



Universidad de los Andes

Panorama mundial y su efecto en Colombia

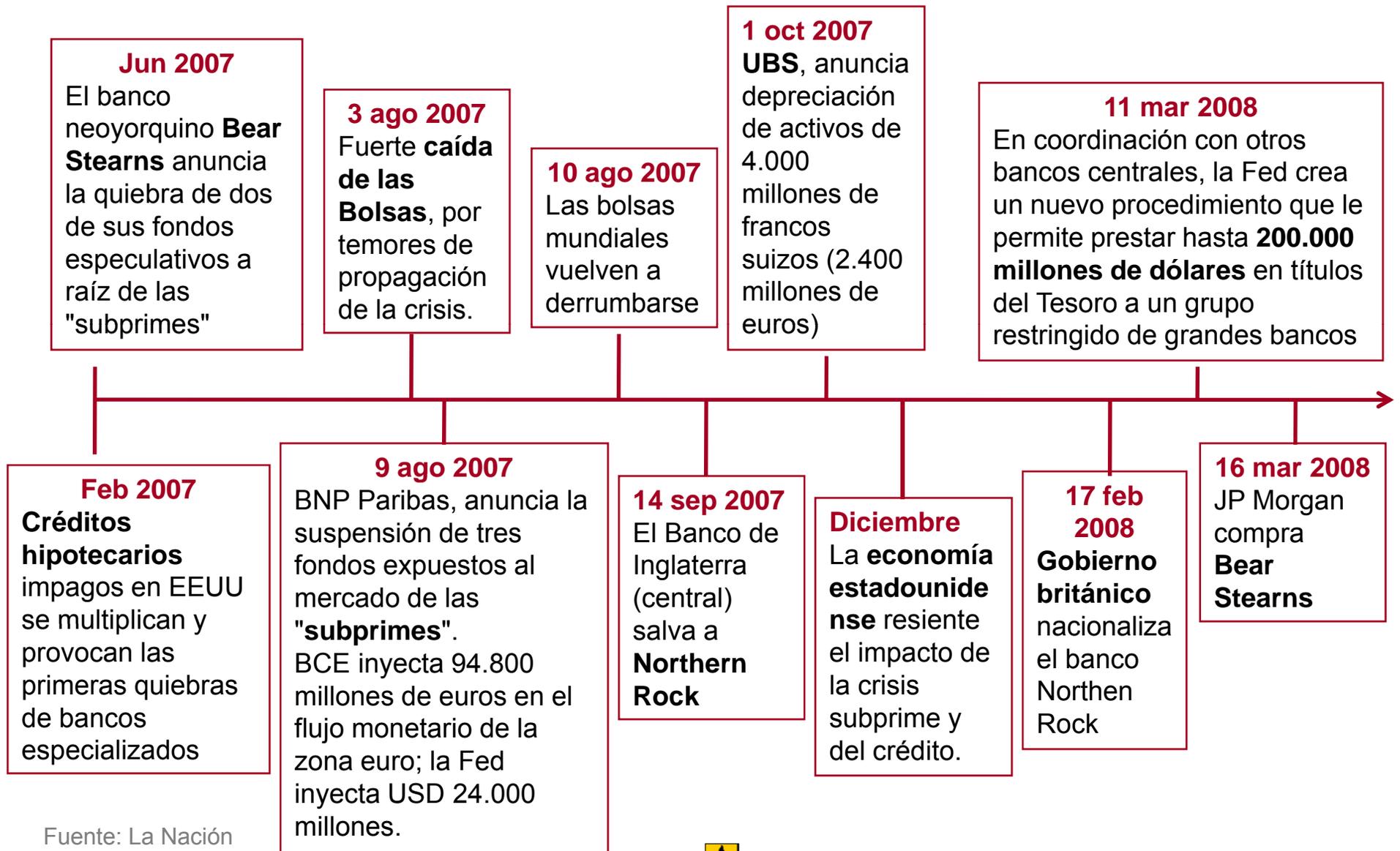
9 de diciembre 2008

Juan Carlos Echeverry

Agenda

1. **La crisis financiera internacional**
2. Vulnerabilidades de Economías Emergentes
3. Defensas de la economía colombiana

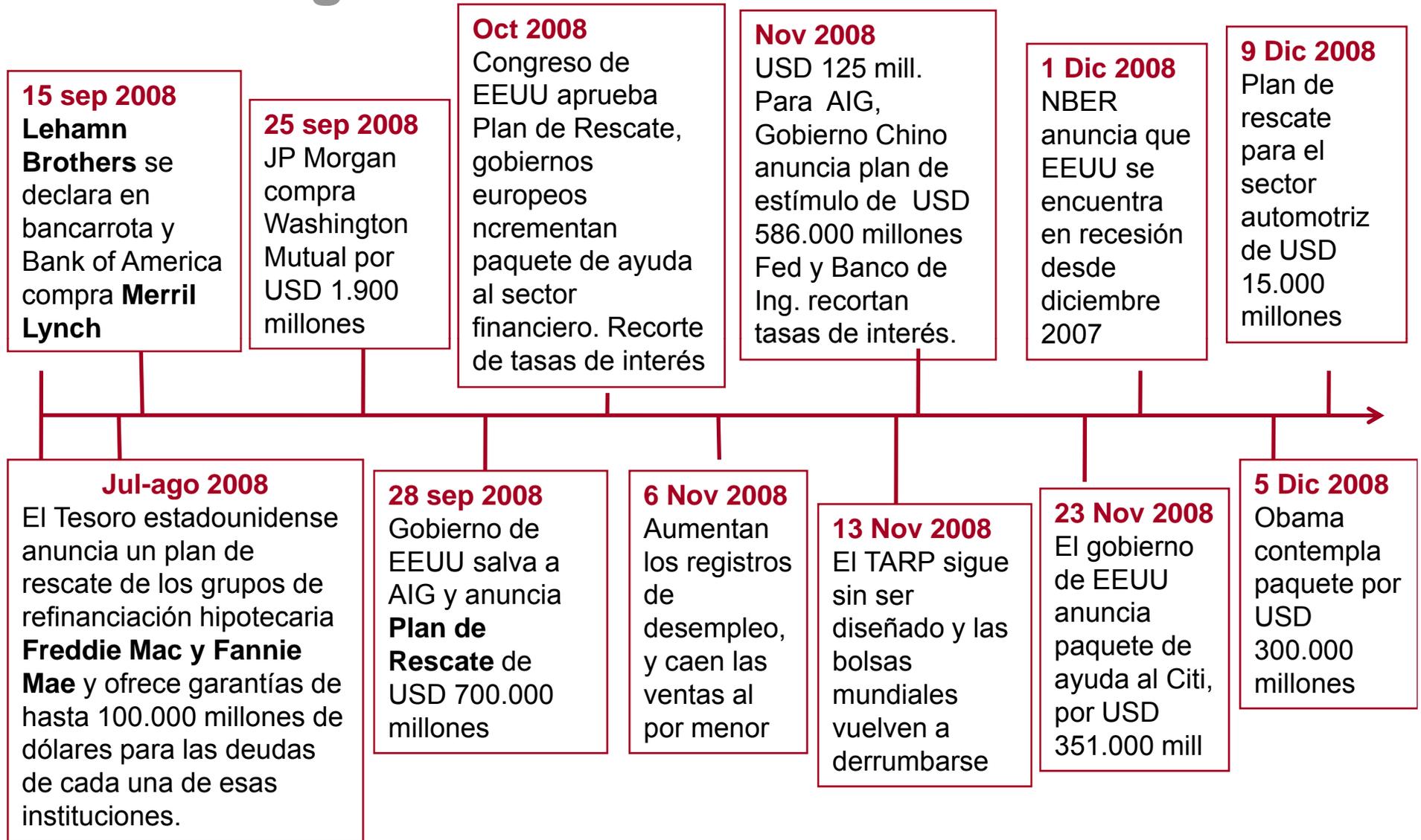
Cronología de la crisis financiera 2007- IT 2008



Fuente: La Nación



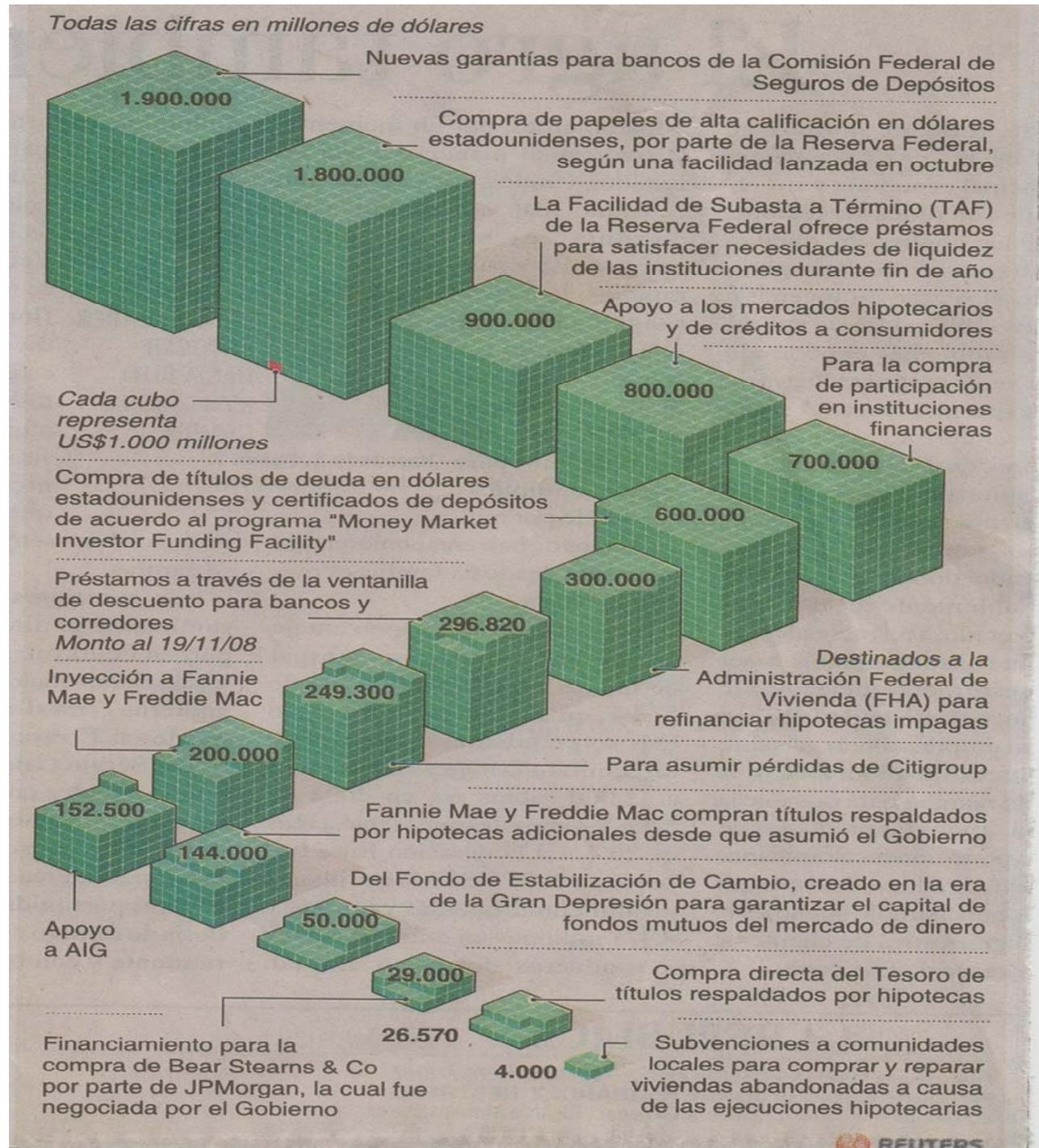
Cronología de la crisis financiera 2008



Fuente: La Nación, El Tiempo, New York Times, Financial Times

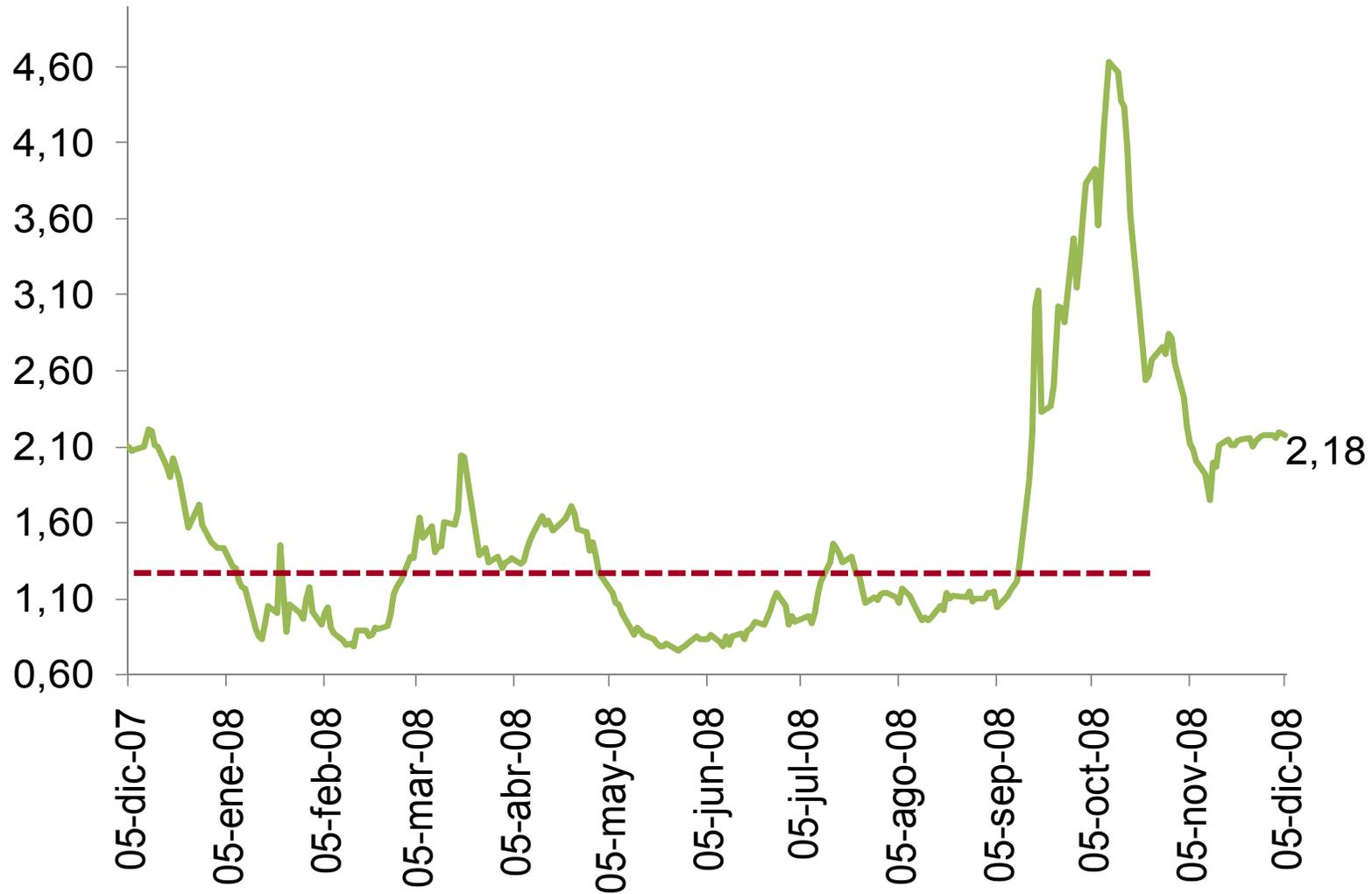


Costo del rescate financiero



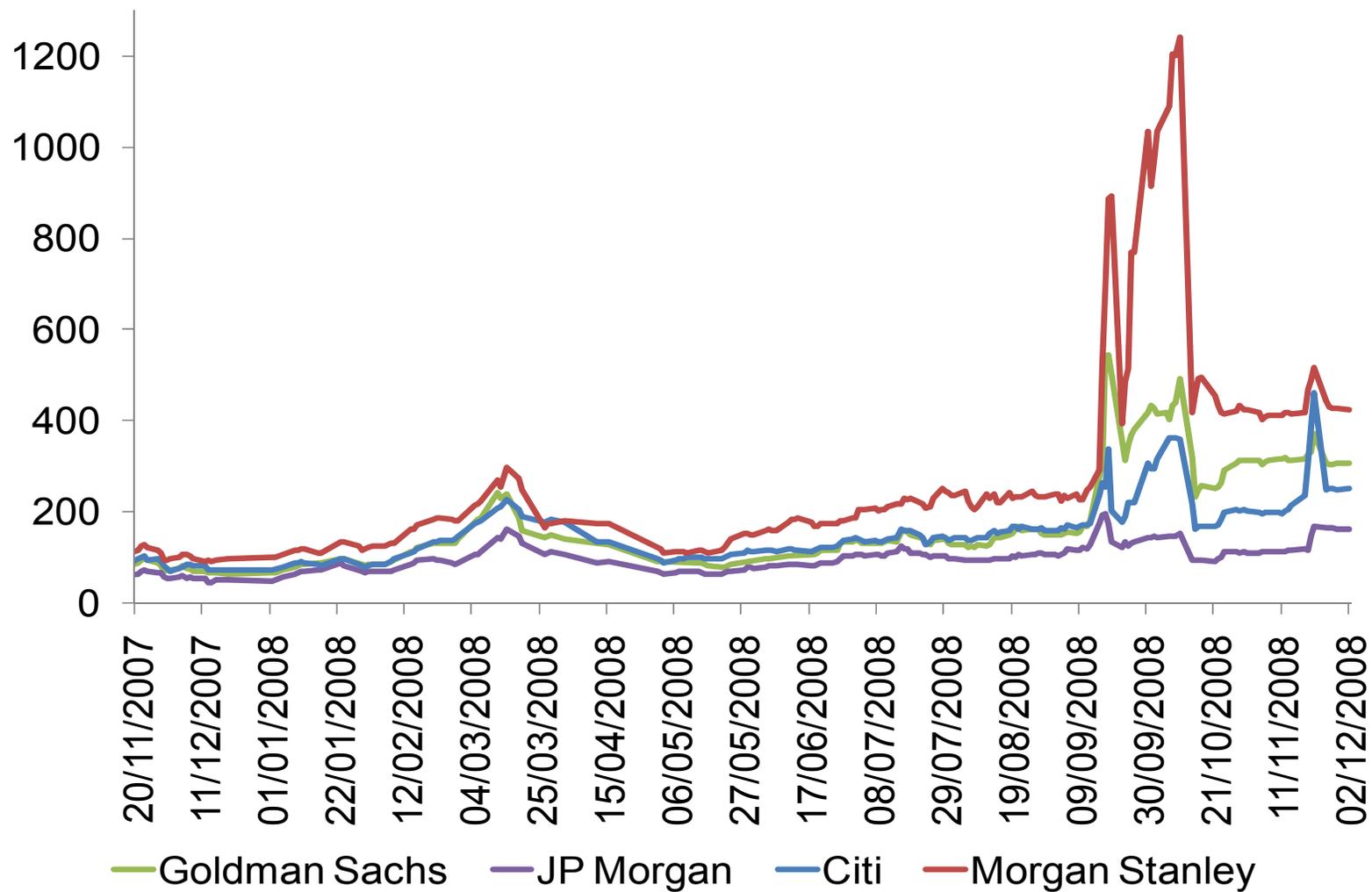
Tomado de: La república

Parálisis en el mercado de crédito: Diferencia entre Libor a 3 meses (préstamos interbancarios) y Tesoros a 3 meses



Fuente: Bloomberg

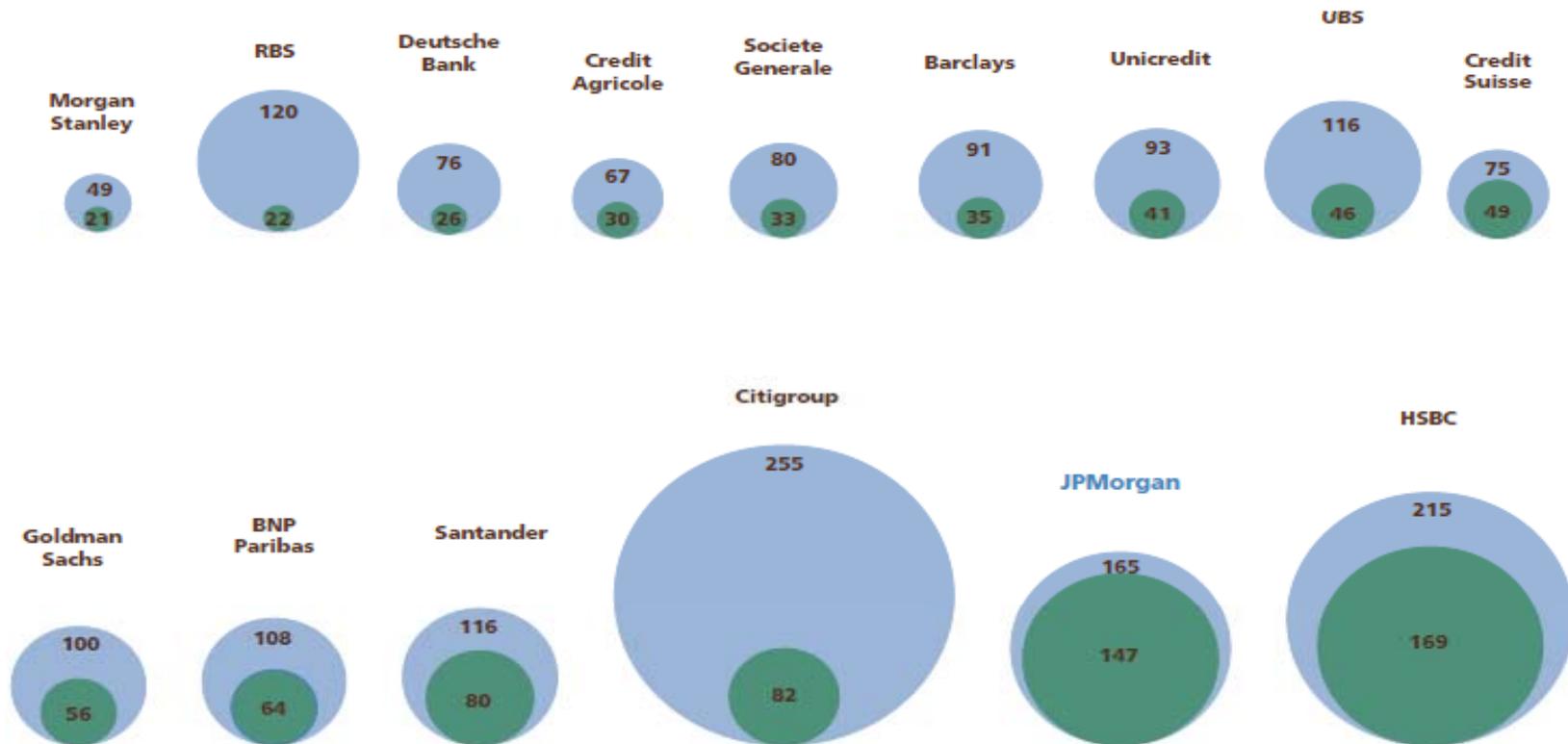
Credit Default Swaps de bancos EEUU



Fuente: Bloomberg

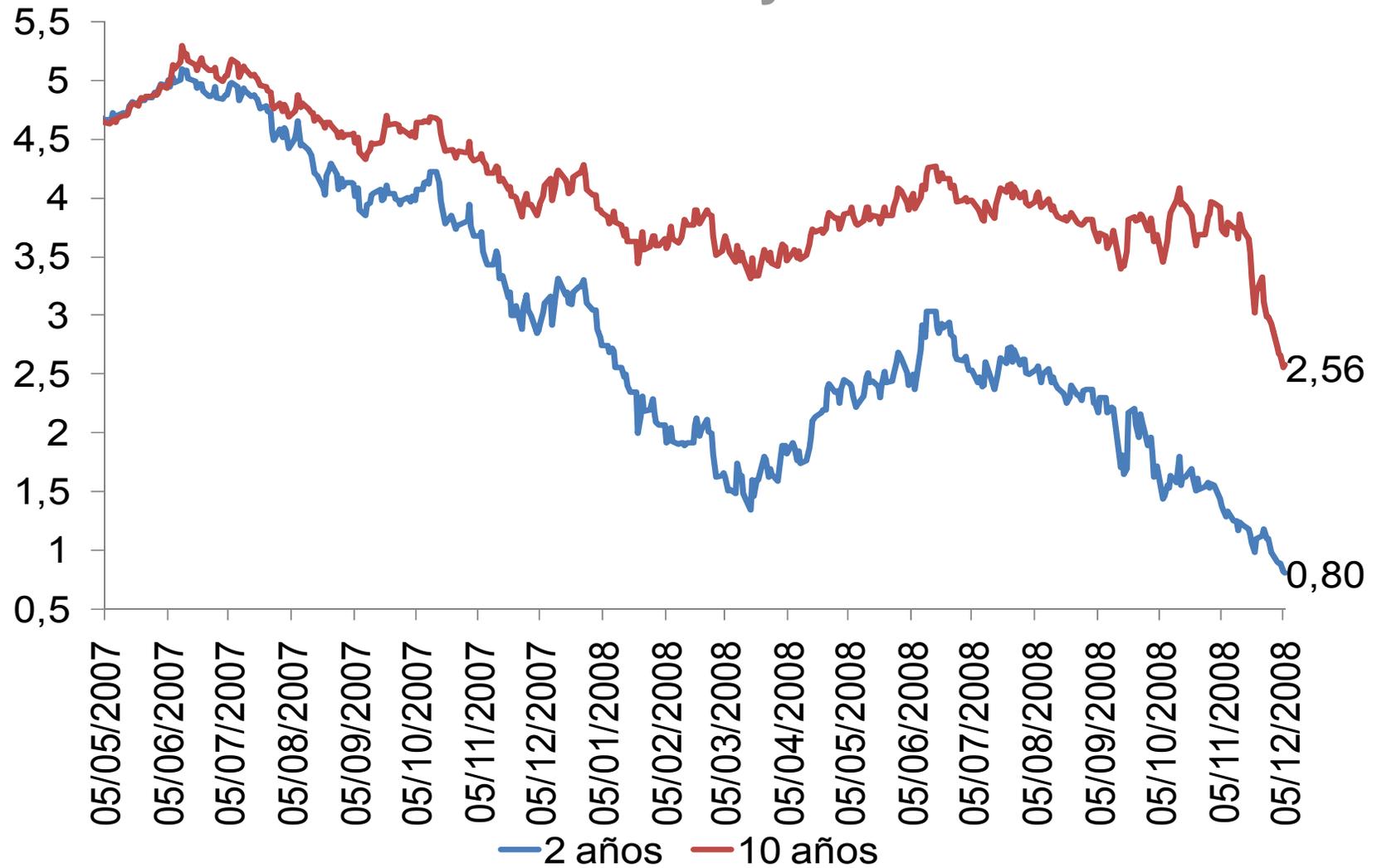
El valor de mercado de los bancos

- Market value as of October 20th 2008, \$bn
- Market value as of Q2'07, \$bn



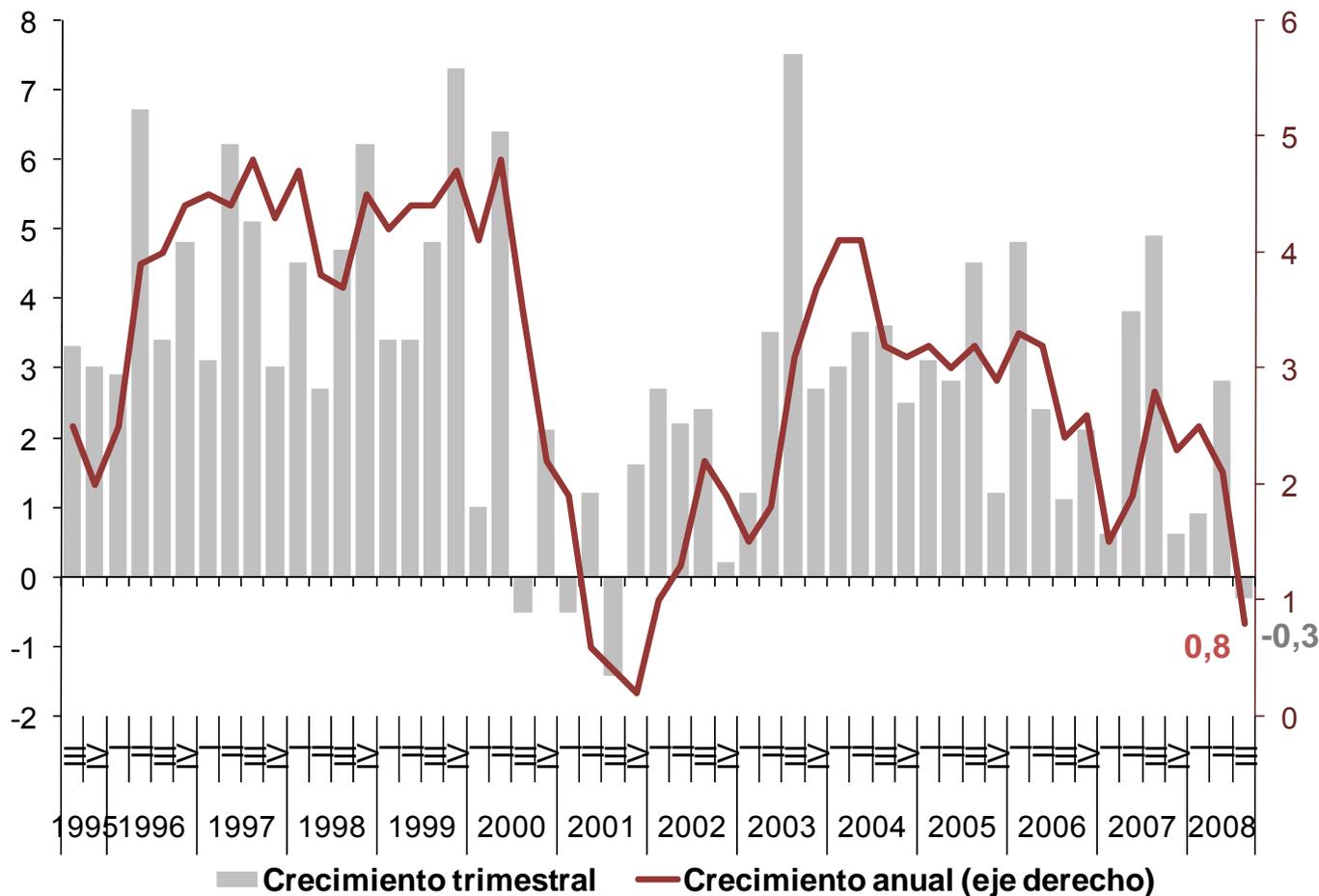
Fuente: JP Morgan

Los inversionistas han buscado inversiones seguras, Tesoros a 2 y 5 años



Fuente: Bloomberg

El PIB de EE.UU. tuvo su mayor contracción en el 3T de 2008, de 0,3%, desde la recesión en el 2001



Según el FMI, la actividad económica durante la segunda mitad del 2008 va a seguir deteriorándose pues el consumo va a verse afectado por el alza en los precios de alimentos y combustibles y el aumento en las restricciones crediticias

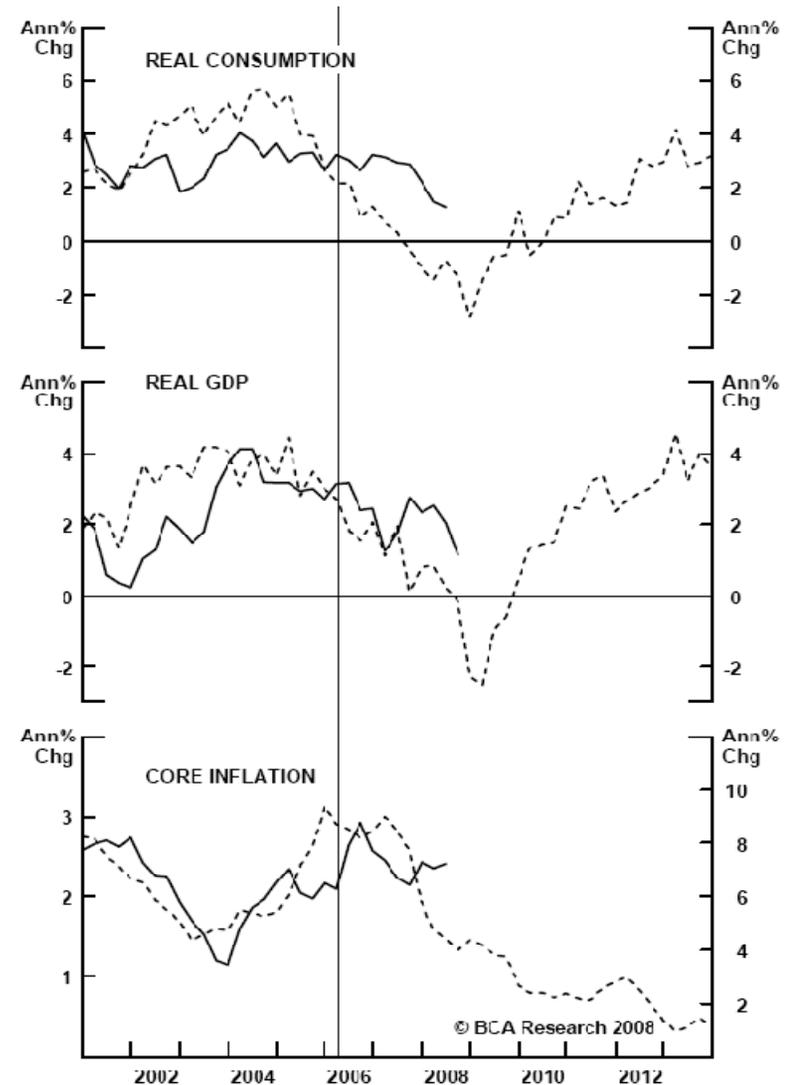
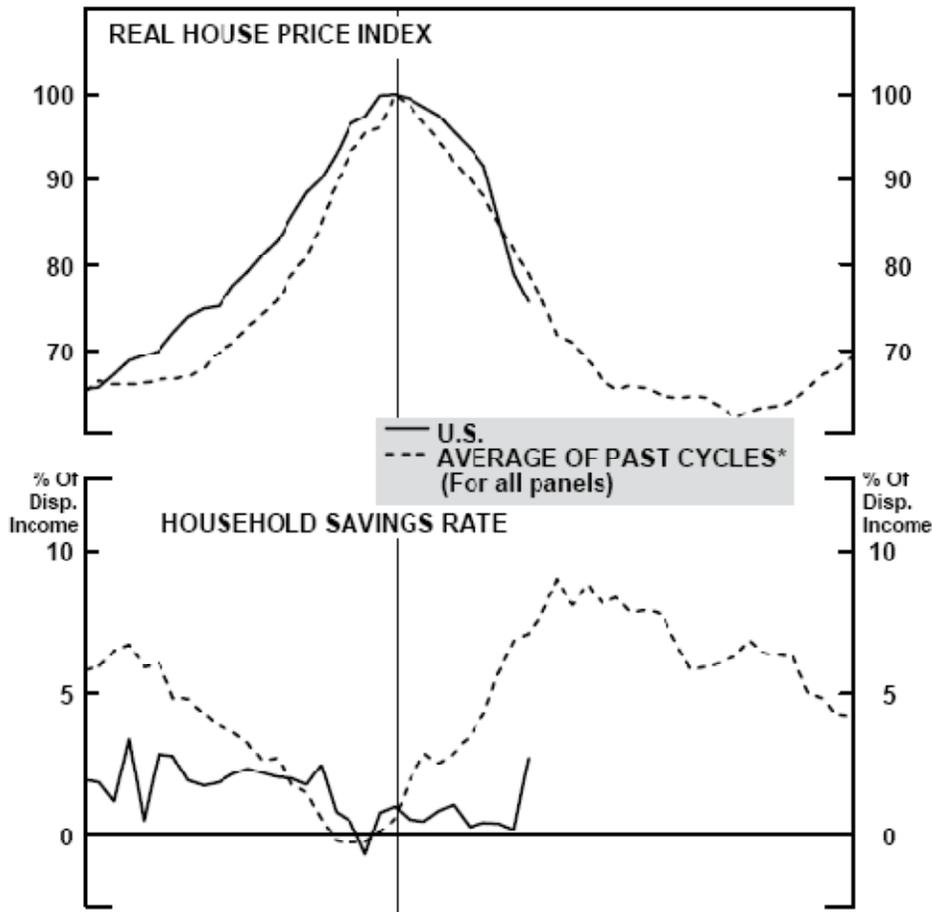
Fuente: Bureau of Economic Analysis

Crecimiento trimestral del PIB- por el lado de la demanda

	2007-IV	2008-I	2008-II	2008-III
PIB	-0,2	0,9	2,8	-0,3
Gasto en consumo personal	1,0	0,9	1,2	-3,1
Bienes durables	0,4	-4,3	-2,8	-14,1
Bienes no durables	0,3	-0,4	3,9	-6,4
Servicios	1,4	2,4	0,7	0,6
Inversión privada bruta	-11,9	-5,8	-11,5	-1,9
Inversión fija	-6,2	-5,6	-1,7	-5,6
No residencial	3,4	2,4	2,5	-1,0
Residencial	-27,0	-25,1	-13,3	-19,1
Exportaciones netas de bienes y servicios				
Exportaciones	4,4	5,1	12,3	5,9
Bienes	5,1	4,5	16,3	7,5
Servicios	2,7	6,4	3,8	2,3
Importaciones	-2,3	-0,8	-7,3	-1,9
Bienes	-2,6	-2,0	-7,1	-2,8
Servicios	-0,9	5,5	-8,0	3,5
Gasto en consumo e inversión bruta del gobierno	0,8	1,9	3,9	5,8
Federal	-0,5	5,8	6,6	13,8
Estatal y local	1,6	-0,3	2,5	1,4

Fuente: Bureau of Economic Analysis

¿Qué se puede aprender de las crisis hipotecarias internacionales?



*AVERAGE OF BOOM/BUST CYCLES IN FINLAND (1991-94), NORWAY (1987-93), SWEDEN (1991), AND U.K. (1989-95). PAST CYCLES ALIGNED WITH THE PEAK IN LEVEL OF U.S. REAL HOUSE PRICE INDEX IN 2006Q1 FOR COMPARISON PURPOSES

Fuente: BCA Research

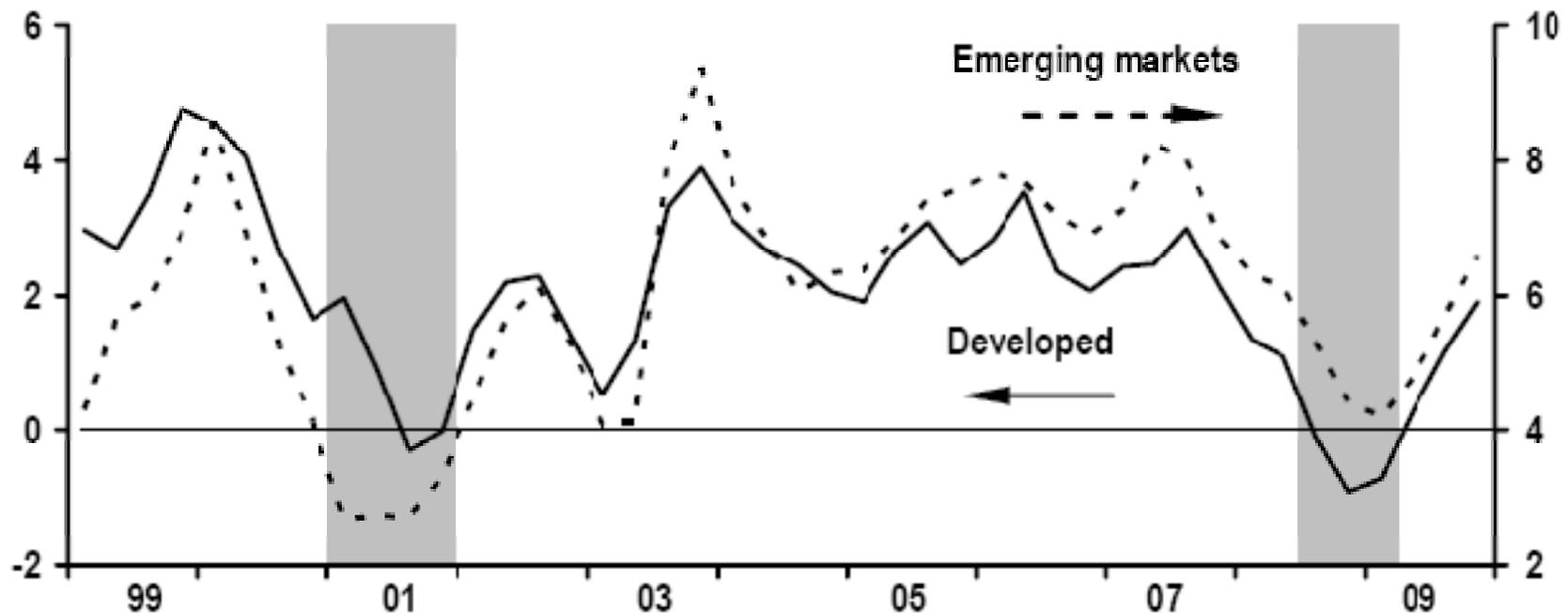


Universidad de los Andes

Las proyecciones incluyen una recesión global “leve” en EEUU hasta 1T-09 que contagia Mercados Emergentes

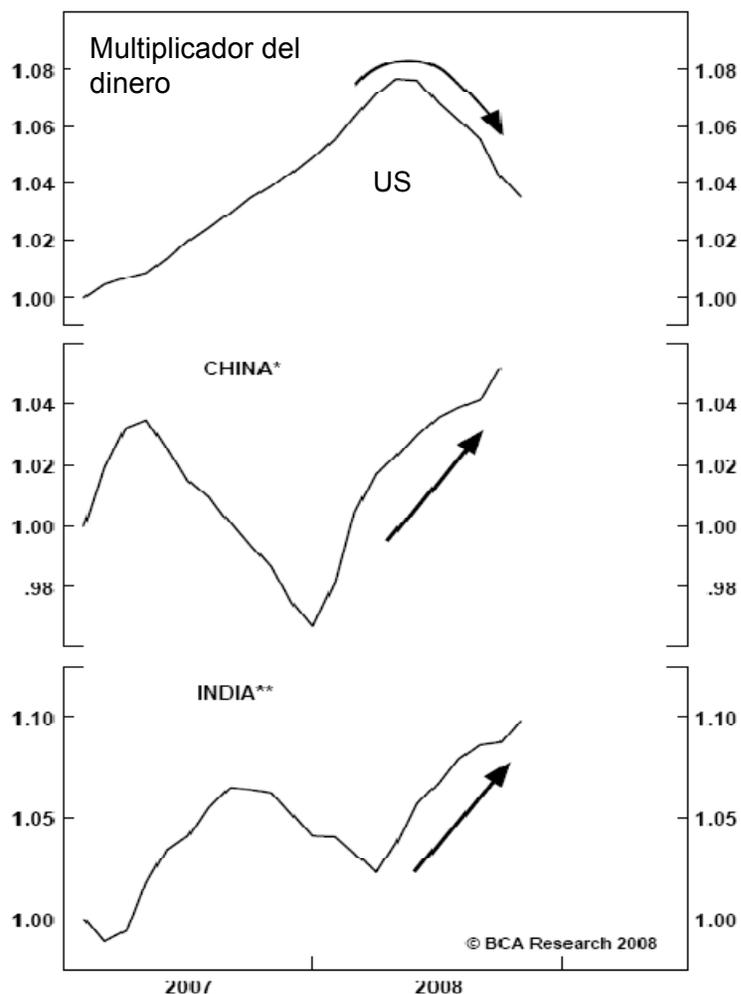
PIB real

% change over 2q,saar



Fuente: JP Morgan

Pero los problemas del sistema financiero pueden empeorarse



*M2 DIVIDED BY M1
**M3 DIVIDED BY M1
NOTE: ALL SERIES SHOWN SMOOTHED EXCEPT FOR THE FINAL DATA POINT AND REBASED TO JANUARY 2007=1
Fuente: BCA Research

El multiplicador del dinero se está contrayendo en EE.UU. y expandiendo en China e India

- De acuerdo con BCA, la única forma de salvar el sistema económico de una deflación de deuda es tener intervención del gobierno en el sistema crediticio.
- Incentivos económicos no han servido para mantener los flujos de crédito
- La última opción es volver a mecanismos administrativos para darle un empujón a los flujos de crédito



Deflación

- La deflación consiste en una caída generalizada en el precio de los activos, propiciada por un exceso de oferta con respecto a la demanda.
- Este fenómeno ya se observa en el sector de finca raíz en EE UU donde la acumulación de inventarios ha generado una caída sistemática en los precios.
- Las implicaciones de este fenómeno son un recorte en la producción, seguido de una caída en los ingresos, una reducción en la demanda y, en consecuencia, nuevas caídas en los precios, generando un espiral perverso de contracción económica.

Fuente: BCA Research

Deflación de deuda y velocidad de desapalancamiento

- Un escenario de **deflación de deuda** es uno en el que los prestatarios tienen que liquidar sus activos para pagar su deuda.
- A medida que liquidan, los precios de esos activos colapsan, y el costo real de la deuda para los otros prestatarios aumenta.
- El riesgo actual es que el proceso de desapalancamiento contagie al sector real de la economía

Fuente: BCA Research

Según **BCA**, la solución de mercado va a ser la deflación de deuda, por lo que las autoridades deben reactivar los flujos crediticios. Algunas alternativas para hacerlo son:

- Inyectarle más capital a los bancos
- Garantizar todos los créditos nuevos
- Imponer cuotas de préstamos netos a los bancos
- El gobierno puede prestarle directamente a corporaciones para que compren activos



La Fed junto con el Tesoro de EE.UU. empezaron a implementar algunas políticas no ortodoxas

- Compras de deuda de agencia y de MBS por la suma de hasta USD600.000 millones
- Otorgó préstamos por USD 200.000 millones para respaldar los mercados de crédito de consumo y para las pequeñas empresas
- El balance de la Fed va a aumentar pues la mayoría de las acciones de salvamento van a ser financiados a través de inyecciones de liquidez y no emisión de deuda pública
- La tasa de la Fed ha sido abandonada como herramienta de política

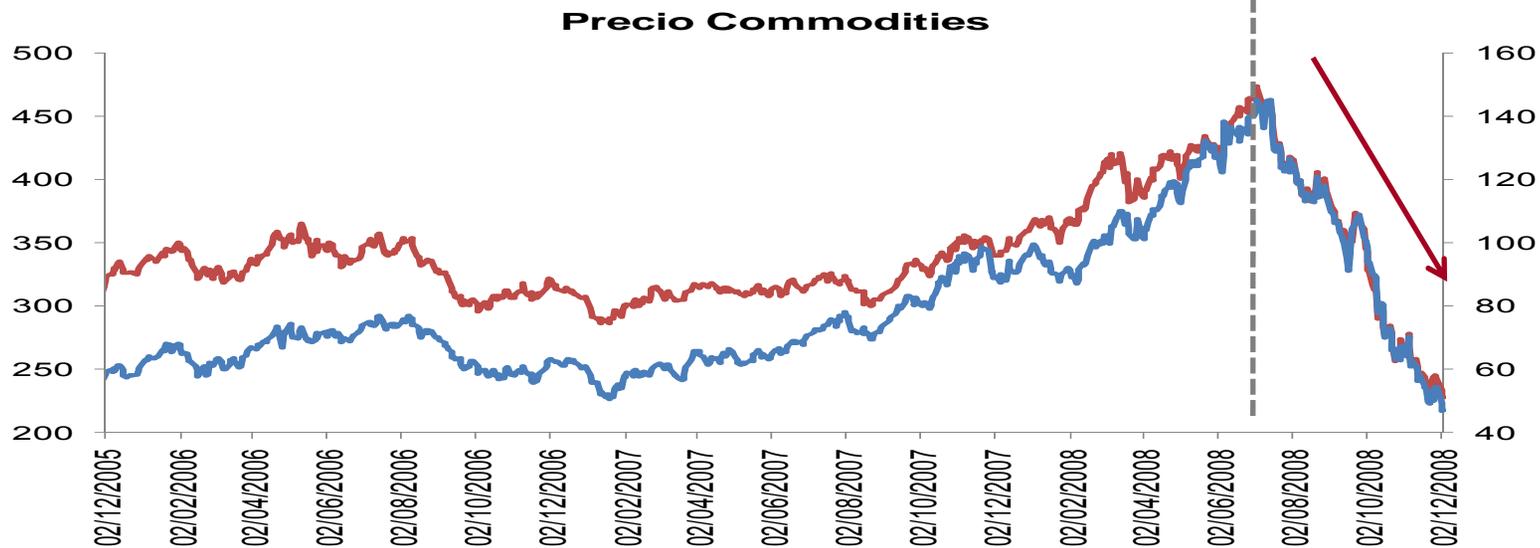
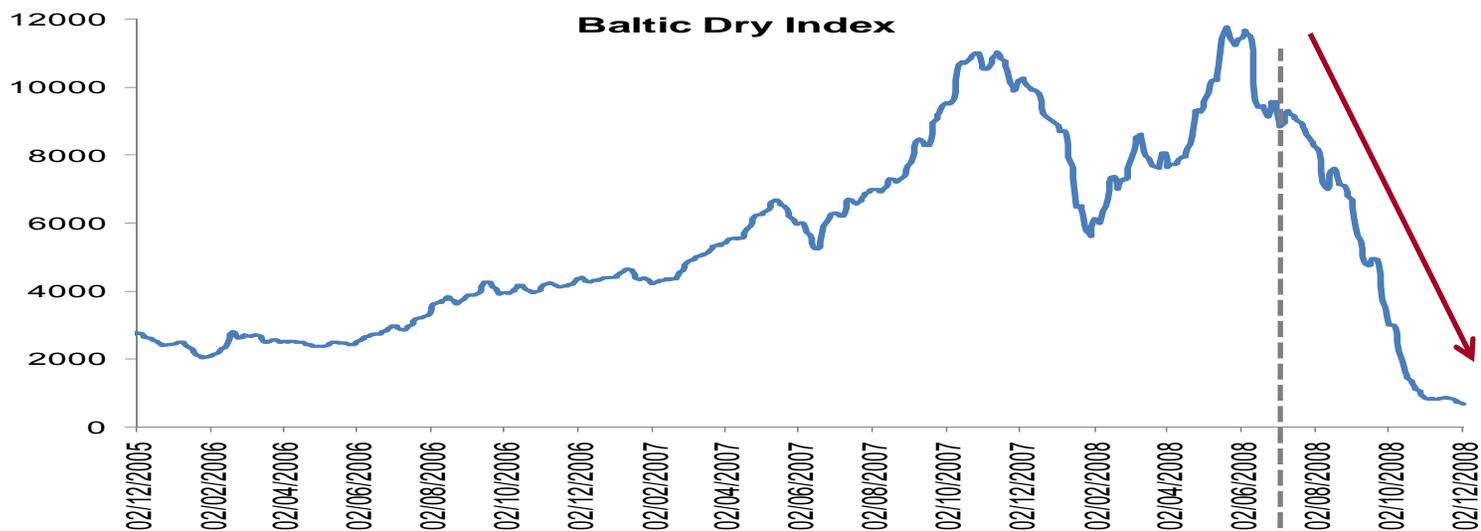
Fuente: RGE Monitor

Tiempos desesperados requieren medidas de política desesperadas

- El Tesoro va a emitir, durante los próximos 2 años, alrededor de USD 2 billones adicionales de deuda
- La Fed, el Tesoro y el FDIC están adoptando una cantidad masiva de riesgo de crédito a través de los planes de salvamento y garantías.
- Según **Roubini**, éstas medidas van a generar tasas reales de interés mucho mayores para la deuda pública, y va a debilitar el dólar

Fuente: RGE Monitor

Baltic Dry Index y precios commodities



Fuente: Bloomberg

— Índice CRB — Petróleo (eje derecho)



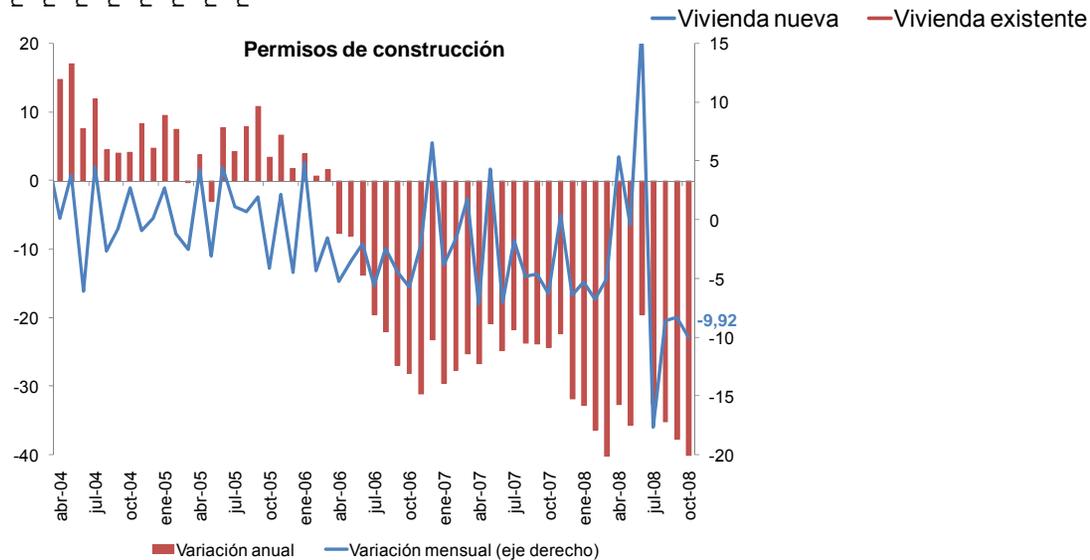
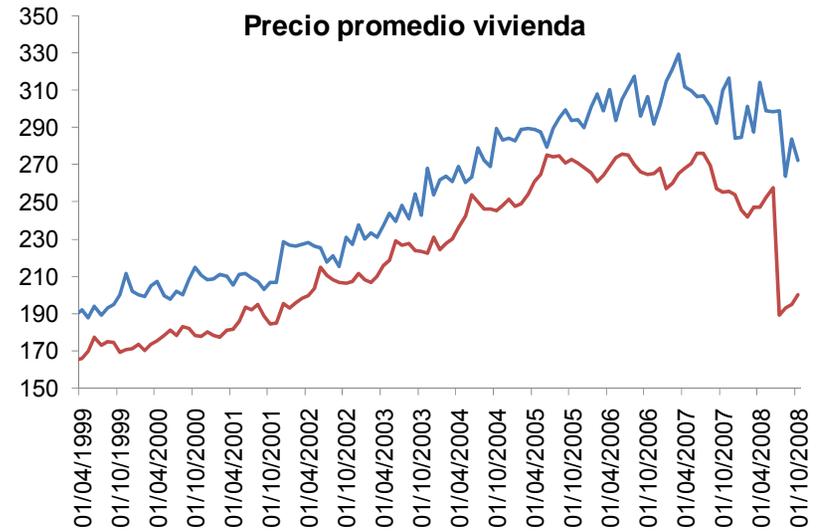
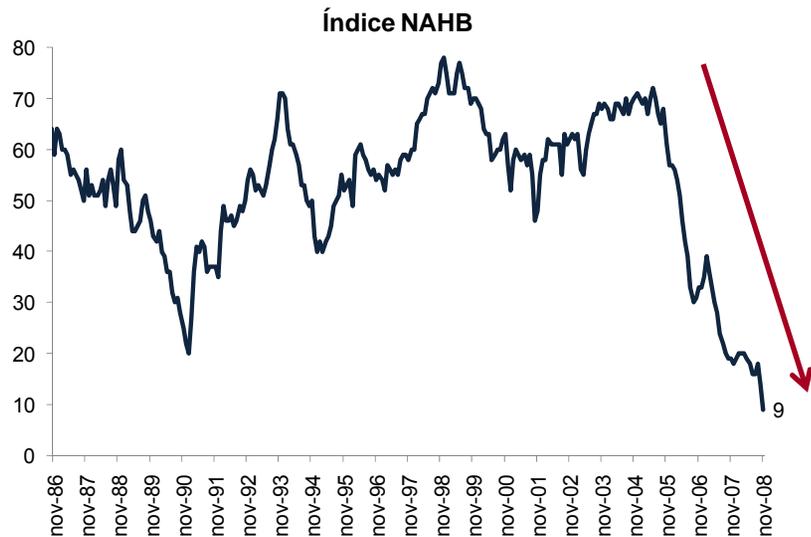
Universidad de los Andes

El NBER determinó que el pico de la economía de EE.UU. se dio en diciembre de 2007



Fuente: Bloomberg

Comportamiento del sector de vivienda en EE.UU.



Fuente: Bloomberg

La gente está menos dispuesta a dejar sus trabajos pues saben que se van a demorar más en encontrar uno nuevo

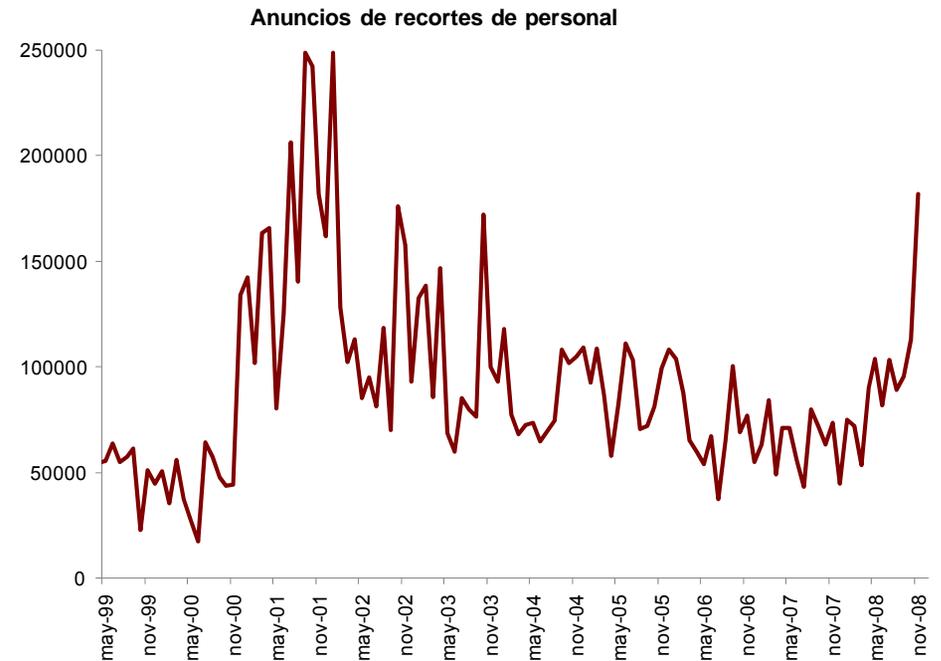
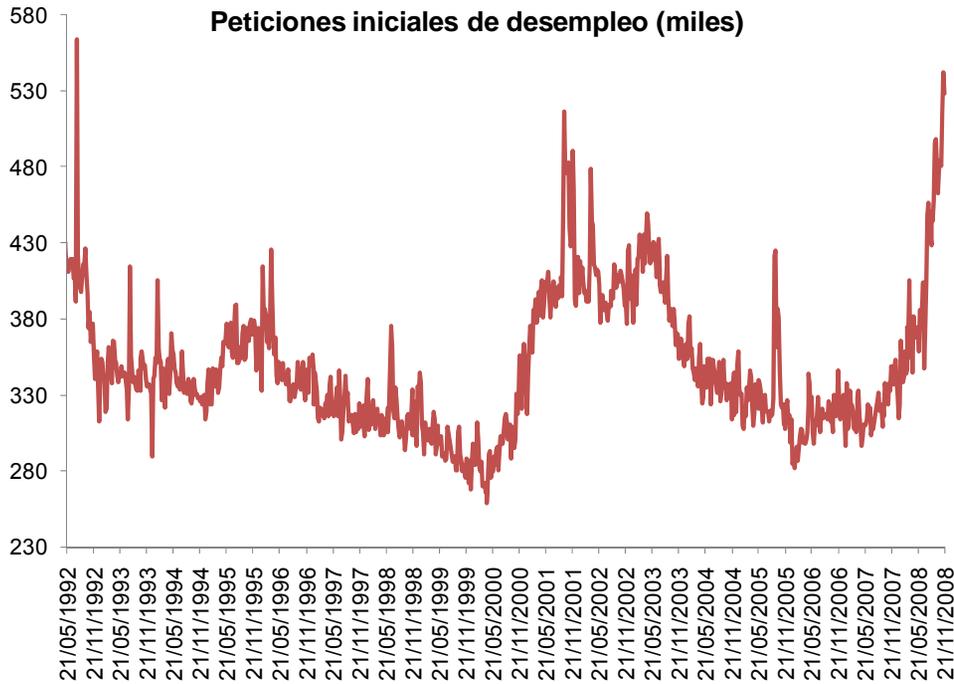


Fuente: Bloomberg



Universidad de los Andes

Las peticiones de seguro de desempleo han llegado a niveles no observados desde 1992



Fuente: Bloomberg

Nuevas proyecciones del Citi

	Crecimiento del PIB			Inflación		
	2008P	2009P	2010P	2008P	2009P	2010P
Estados Unidos	1,3	-1,5	1,7	4,0	0,2	0,7
Japón	0,2	-1,2	1,1	1,5	-0,2	-0,2
Zona Euro	1,0	-1,4	0,5	3,3	1,2	1,3
China	9,3	8,2	8,5	6,1	1,4	3,5
India	6,8	5,5	6,6	10,5	5,0	4,5
Rusia	7,1	4,5	5,9	14,2	10,2	6,9
Brasil	5,2	3,0	4,0	5,7	5,6	4,1
México	2,0	0,5	3,0	5,1	4,9	3,4

Fuente: Citi

Nuevas proyecciones del Citi

	Cuenta Corriente (% del PIB)			Balance fiscal (% del PIB)		
	2008P	2009P	2010P	2008P	2009P	2010P
Estados Unidos	-4,5	-2,0	-2,1	-3,2	-9,0	-5,0
Japón	3,6	3,8	3,8	-4,6	-4,9	-4,0
Zona Euro	-0,4	-0,5	-0,6	-1,7	-3,3	-3,9
China	9,4	7,2	6,4	-0,2	-1,2	-1,6
India	-3,5	-2,1	-1,3	-6,6	-6,0	-5,5
Rusia	7,5	0,4	-2,3	3,5	-0,4	-1,0
Brasil	-1,7	-1,1	-1,8	-1,5	-1,8	-2,0
México	-1,6	-2,7	-2,8	0,0	-1,8	-1,4

Fuente: Citi

Revisión de proyecciones de crecimiento EEUU

	Crecimiento 2008	Crecimiento 2009
Fed	0,0 – 0,3%	-0,2 a -1,1%
OCDE	0,4%	-1,2%
FMI	1,4%	-0,7%
NABE	0,2%	0,7%
Morgan Stanley	--	-1,4%

	T4 – 08	T1 – 09	T2 – 09
Goldman Sachs	-5%	-3%	-2%
Merrill Lynch	-4,5%	-4%	--
Morgan Stanley	-3,5%	-3,25%	--
Bloomberg	-3,0%	-1,5%	--



Nuevos pronósticos de crecimiento del FMI

Crecimiento % del PIB

	Proyecciones Noviembre		Diferencia con Octubre	
	2008	2009	2008	2009
PIB mundial	3,7	2,2	-0,2	-0,8
Economías industrializadas	1,4	-0,3	-0,1	-0,8
EEUU	1,4	-0,7	-0,1	-0,8
Zona Euro	1,2	-0,5	-0,1	-0,7
Japón	0,5	-0,2	-0,2	-0,7
Economías emergentes	6,6	5,1	-0,3	-1
Rusia	6,8	3,5	-0,2	-2
China	9,7	8,5	-0,1	-0,8
India	7,8	6,3	-0,1	-0,6
Brasil	5,2	3	-	-0,5
México	1,9	0,9	-0,1	-0,9

Fuente: FMI

Cambio en los pronósticos del crecimiento del PIB real, JP Morgan

	2008		2009		
	3T	4T	1T	2T	2S
Global	0,5 (-0,6)	0,1 (-1,4)	0,7 (-1,5)	1,7 (-1,0)	2,9 (-0,3)
Desarrollados	-0,6 (-0,6)	-1,1 (-1,6)	-0,2 (-1,5)	0,7 (-1,1)	1,9 (-0,4)
EEUU	-0,5 (-1,0)	-1,5 (-2,5)	-0,5 (-2,5)	1,0 (-2,0)	2,8 (-0,5)
Área Euro	-1,0 (-0,5)	-1,0 (-1,0)	0,0 (-0,5)	0,5 (-0,2)	1,3 (-0,3)
Japón	-0,7 (-0,2)	-1,0 (-1,2)	-0,5 (-1,2)	0,0 (-1,2)	1,2 (-0,7)
Emergentes	4,5 (-0,3)	4,4 (-0,8)	4,1 (-1,3)	5,6 (-0,5)	6,6 (-0,2)
China	8,7 (0,0)	9,0 (0,0)	9,0 (-0,6)	9,5 (-0,4)	10,6 (-0,9)
India	7,0 (-1,2)	5,8 (-0,1)	5,0 (-1,7)	7,2 (-2,0)	9,2 (0,0)
Brasil	3,4 (-0,7)	3,1 (-0,4)	2,0 (-1,5)	4,1 (-0,2)	3,4 (-0,6)
México	0,0 (-1,5)	0,5 (-1,5)	0,5 (-2,5)	3,0 (-1,1)	4,1 (-0,2)

Fuente: JP Morgan

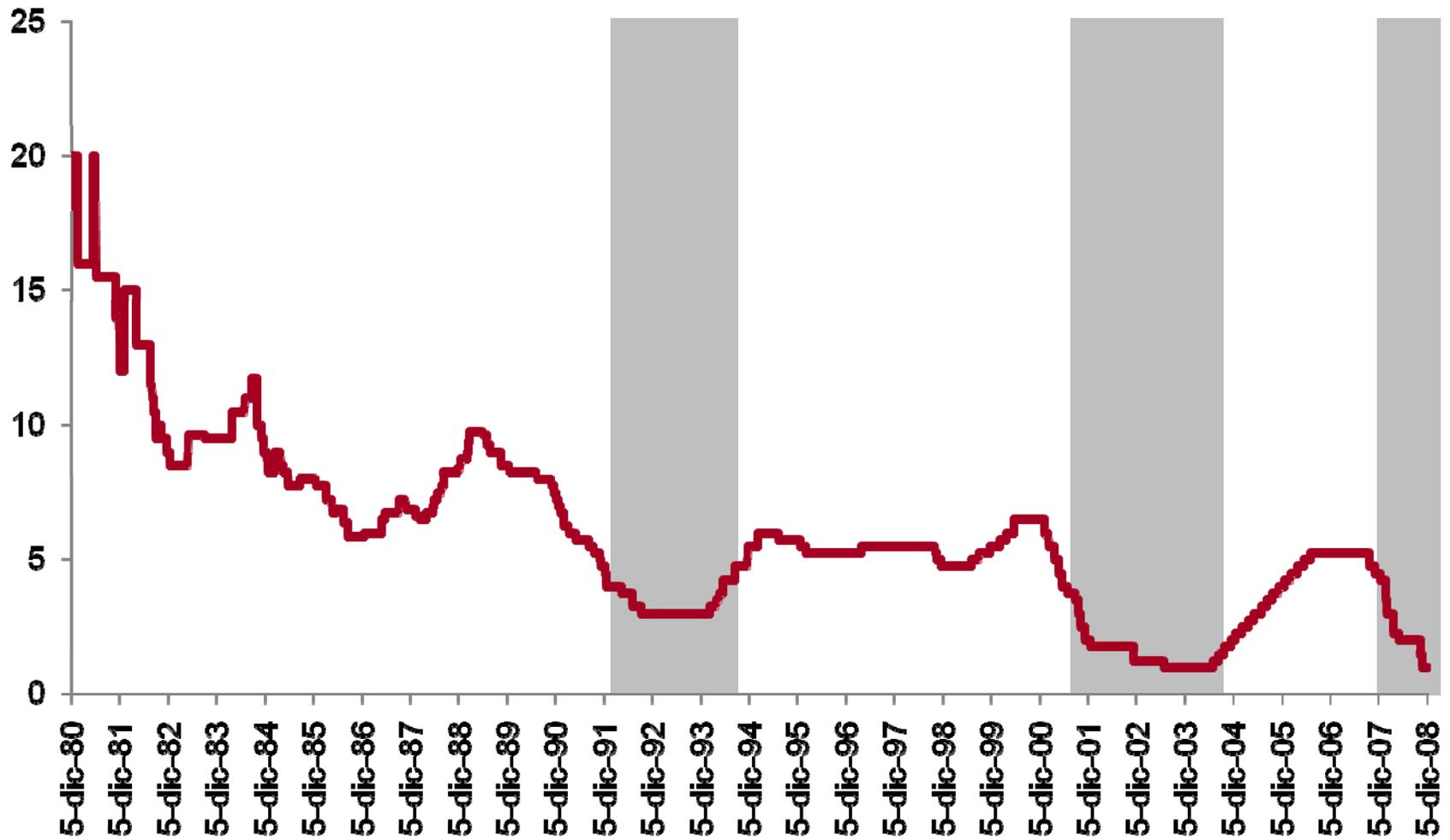


Proyecciones de crecimiento del PIB real

	Crecimiento anual			Crecimiento trimestral						
	2007	2008	2009	1T08	2T08	3T08	4T08	1T09	2T09	3T09
EEUU	2,0	1,4	0,4	0,9	2,8	-0,5	-1,5	-0,5	1,0	2,5
Argentina	8,7	6,5	3,0	2,4	8,7	4,5	2,8	2,0	2,0	3,6
Brasil	5,4	5,2	3,2	3,4	6,5	3,4	3,1	2,0	4,1	3,0
Chile	5,1	4,0	3,0	6,8	7,4	2,5	-2,0	3,0	3,0	7,0
Colombia	7,7	3,7	3,6	-0,8	2,6	4,8	4,3	2,0	3,0	5,0
México	3,2	1,6	1,6	-0,5	0,6	0,0	0,5	0,5	3,0	4,1
Perú	8,9	9,2	6,1	7,5	10,1	6,1	5,1	2,8	10,1	6,0
Venezuela	8,4	5,0	3,5	-12,5	15,0	5,0	10,0	-2,5	2,5	3,5
Japón	2,0	0,4	-0,4	2,8	-3,0	-0,7	-1,0	-0,5	0,0	0,8
China	11,9	10,1	9,5	11,7	11,5	8,7	9,0	9,0	9,5	10,4
India	9,0	7,0	7,5	9,8	5,9	7,0	5,8	5,0	7,2	8,5
Alemania	2,6	1,4	-0,1	5,2	-2,0	-0,8	-0,8	0,0	0,5	1,0
Francia	2,1	0,9	0,3	1,7	-1,3	-0,5	0,0	0,5	0,5	1,0
Italia	1,4	-0,2	-0,3	2,0	-1,1	-1,5	-1,0	0,0	0,0	0,5
Mercados Desarrollados	2,4	1,1	0,2	1,7	0,5	-0,6	-1,1	-0,2	0,7	1,7
Mercados Emergentes	7,5	6,0	5,1	6,2	6,1	4,5	4,4	4,1	5,6	6,3

Fuente: JP Morgan

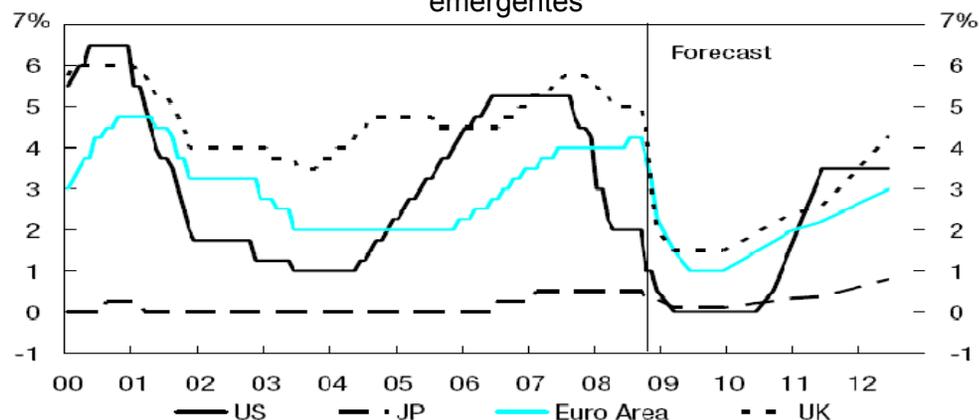
Tasa de intervención de la Fed



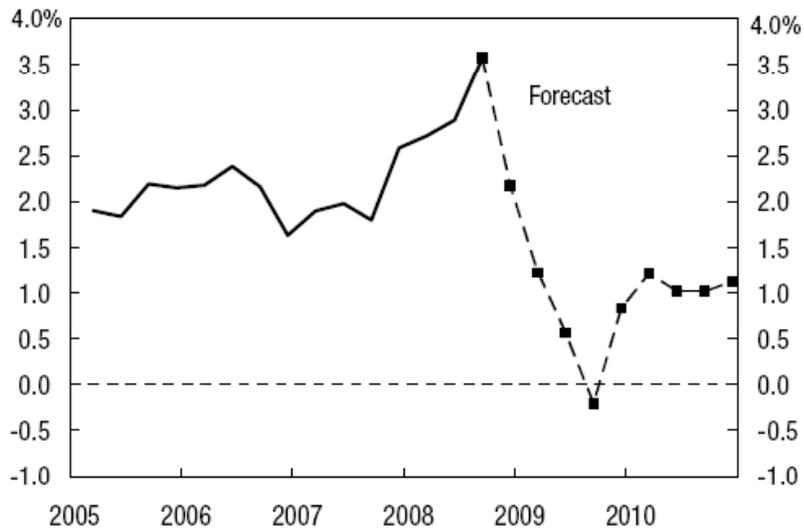
Fuente: Bloomberg

Proyecciones

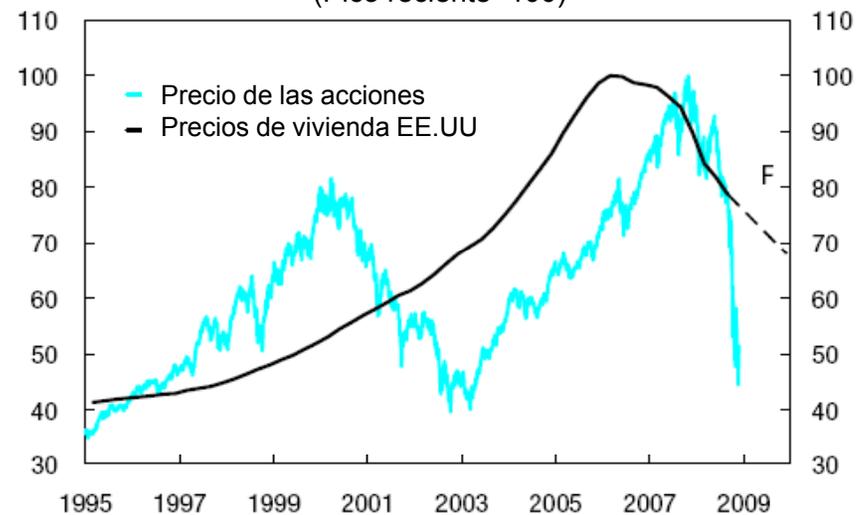
Tasas de intervención principales países industriales y emergentes



Principales Países Industriales – Inflación anual



Precios de las acciones globales y precios de vivienda en EE.UU. (Pico reciente=100)



Fuente: Citi



Universidad de los Andes

Agenda

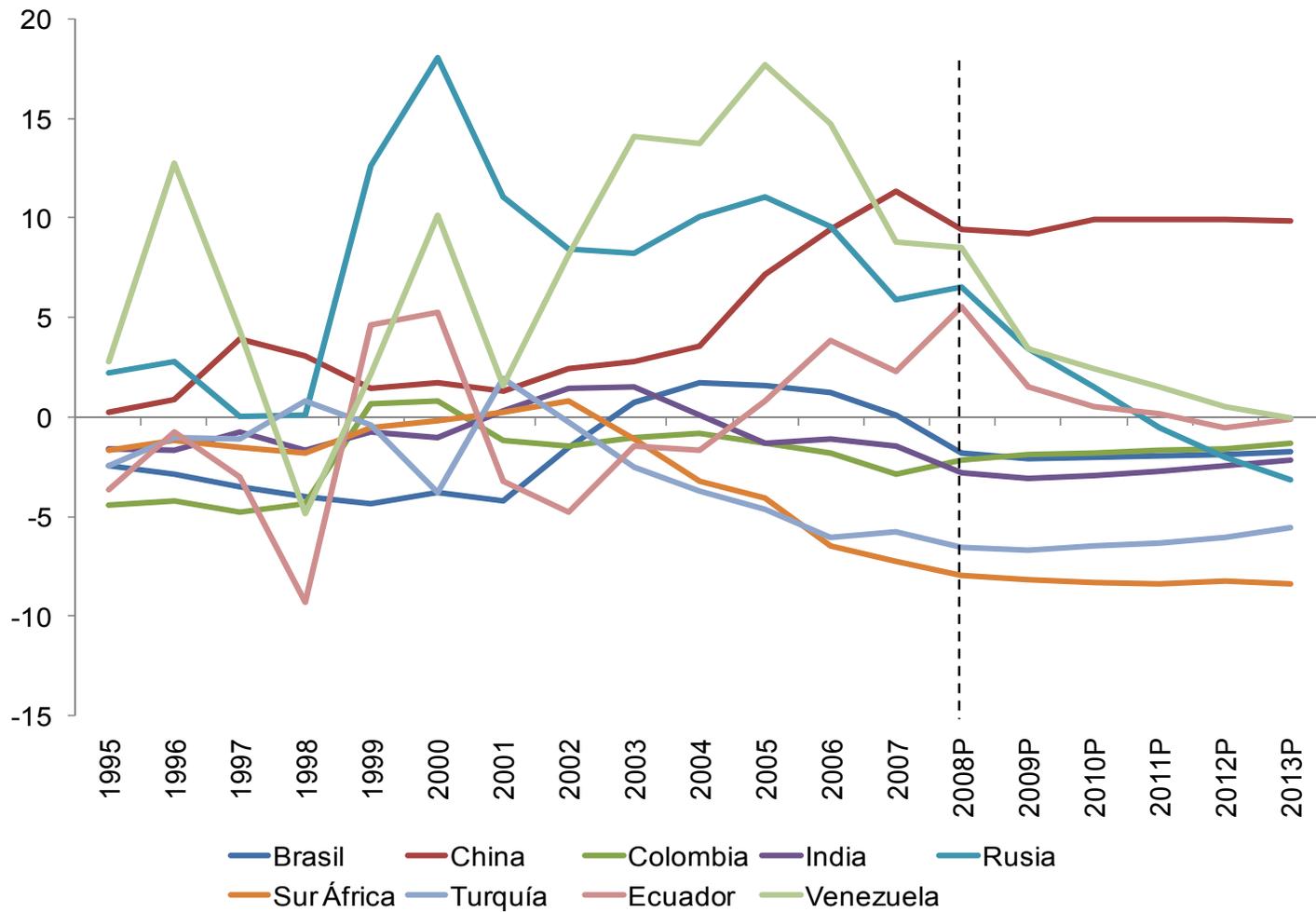
1. Choque internacional
2. **Vulnerabilidades de Economías Emergentes**
3. Defensas de la economía colombiana

Los riesgos varían entre regiones

	Países desarrollados	Europa central	Asia emergente	América Latina
Interrupción súbita de los flujos de capital	No 0	En curso 5	Mezclado 2	Mezclado 2
Crisis financiera	En curso 5	Alto riesgo 4	Medio (Corea, Ind.) 3	Riesgo bajo 1
Inflación	Medio 3	Alto riesgo 4	Riesgo bajo 1	Medio 3
Deflación	Medio en EEUU Bajo en Eur. 2	No 0	Medio en China 3	No 0
Empresas privadas con incapacidad de cumplir deuda	Alto riesgo 4	Alto riesgo 4	Medio (Corea, Ind.) 3	Medio (Bra., Mex.) 3
Gobiernos con incapacidad de cumplir deuda	Medio (no Ale.) 3	Alto riesgo 4	Alto riesgo (Ind. y otros, no China) 4	Riesgo bajo (con excepciones), 1
Recesión duradera	Riesgo alto en Eur. Y menor en EEUU, 4	Riesgo alto 4	Riesgo bajo (con excepción de Corea), 1	Riesgo bajo 1
Total	21	25	16	11

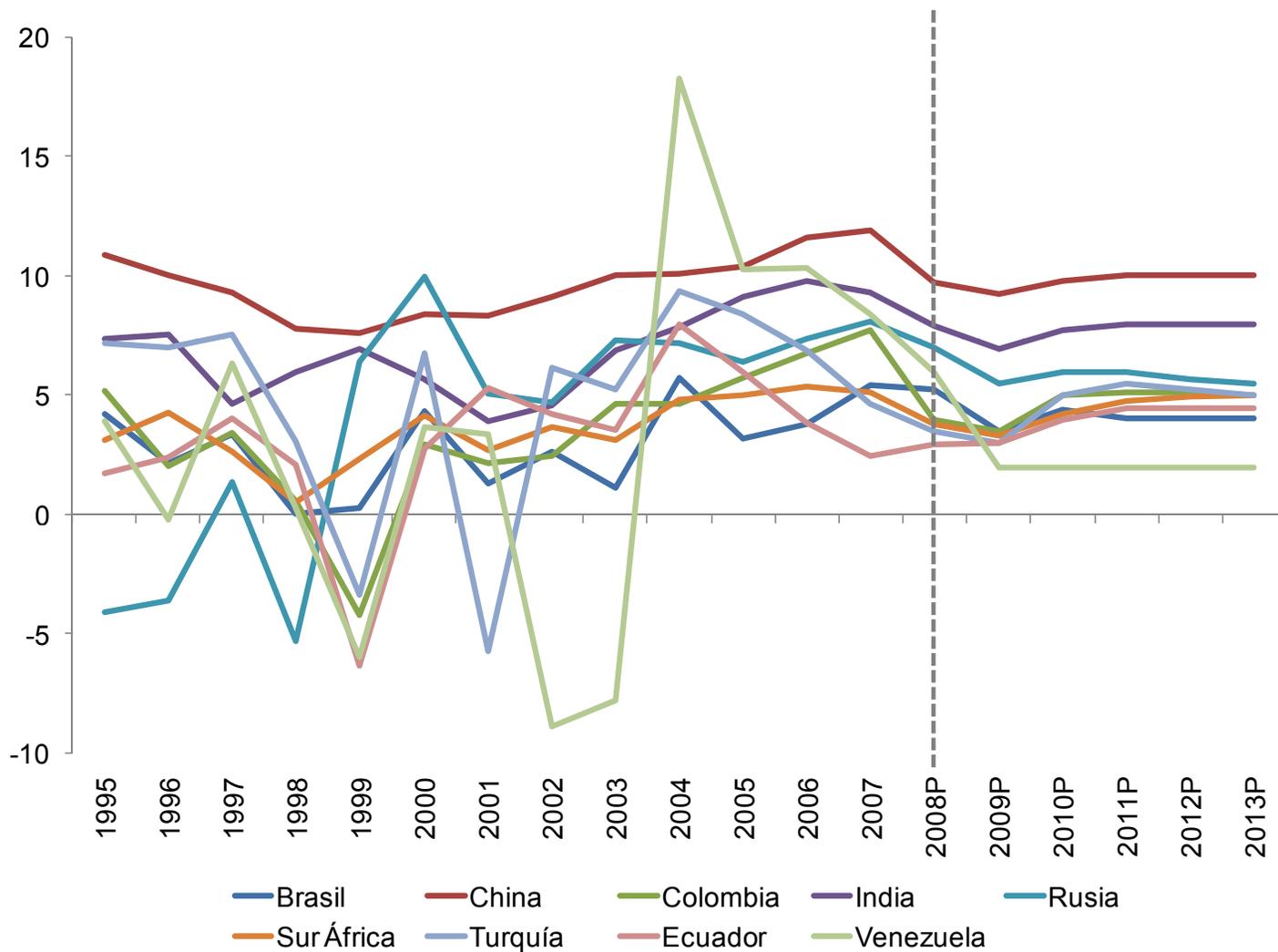
Nota: Un puntaje menor indica menos riesgo. Fuente: BID

Proyecciones de balance de cuenta corriente, % del PIB, FMI



Fuente: FMI

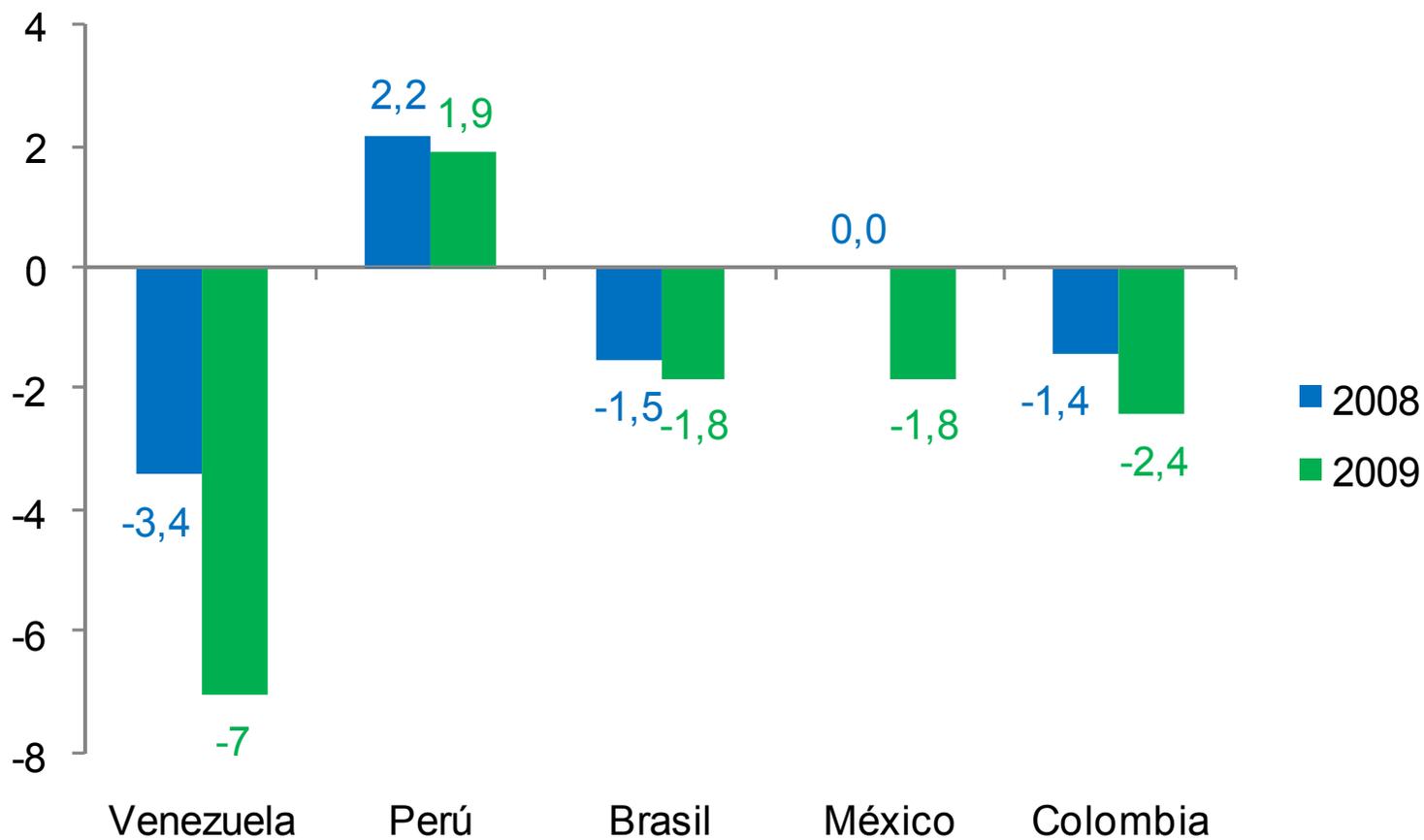
Proyecciones de PIB del FMI, crecimiento anual %



Fuente: FMI

Déficit fiscal AL

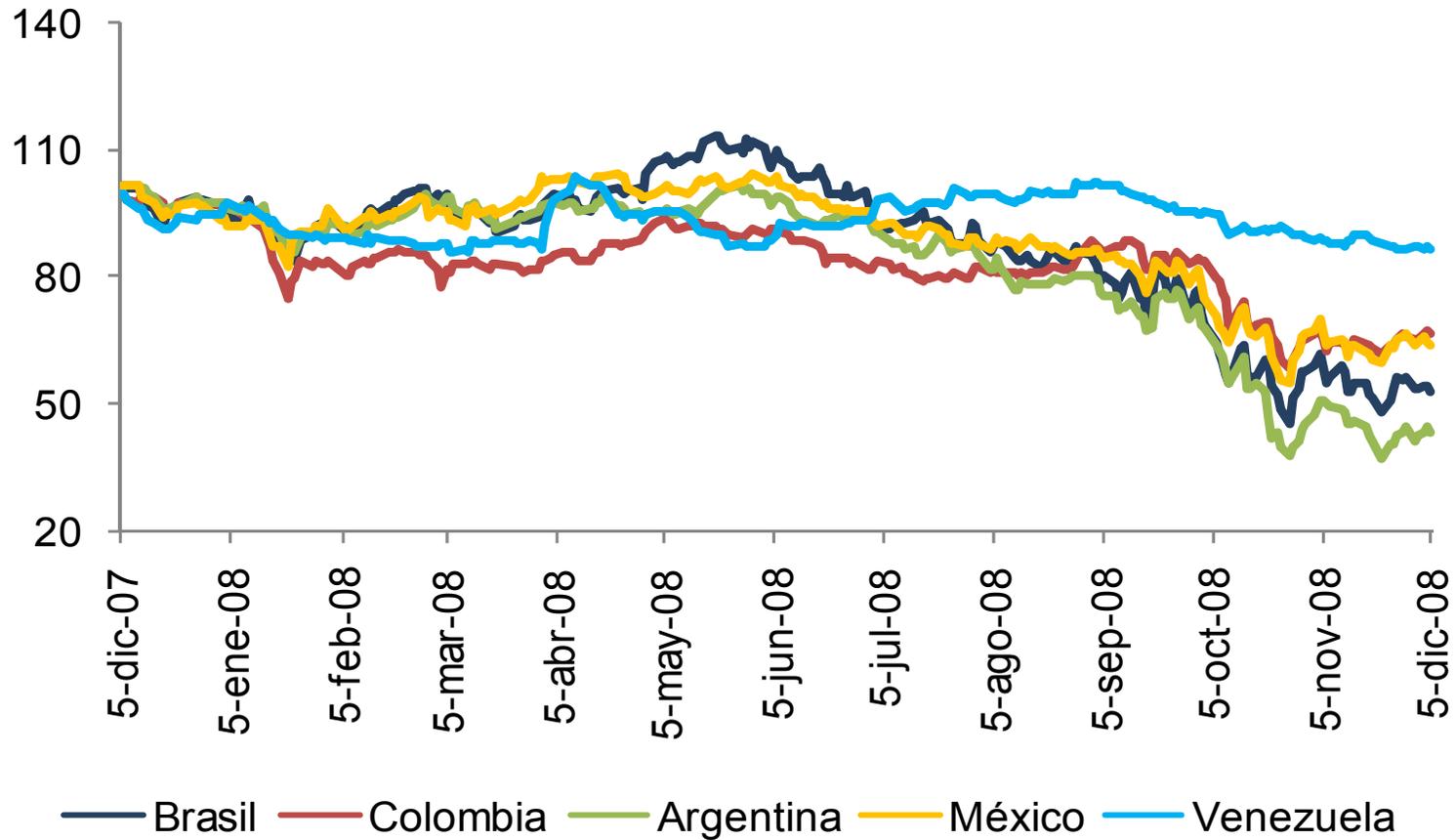
% del PIB



Fuente: Latin Source, Citi y cálculos de los autores

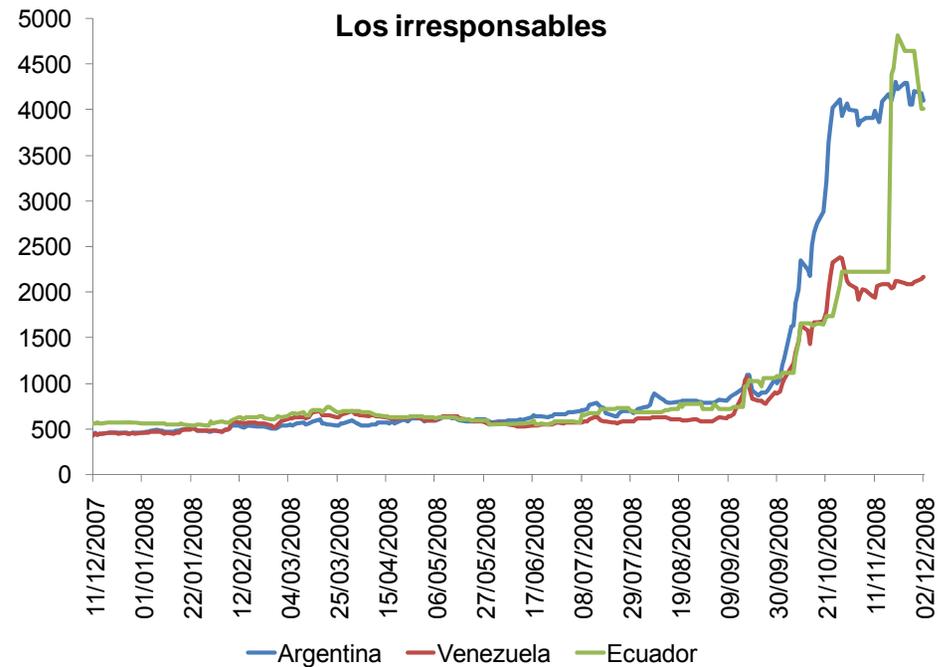
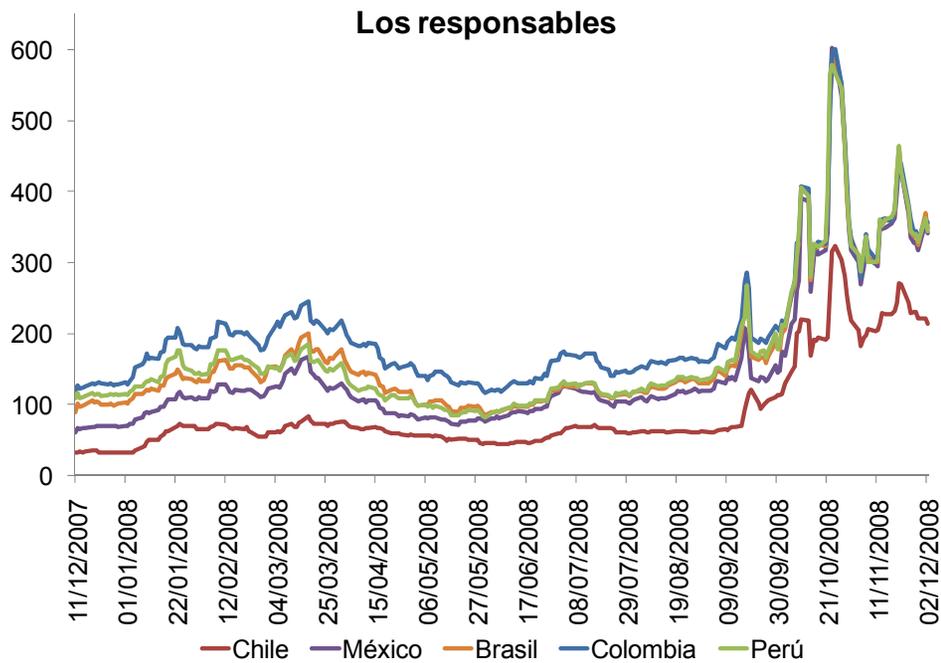
El mercado accionario Latinoamericano

Índice 5 dic. 2007 = 100



Fuente: Bloomberg

Credit Default Swaps AL 5 años



Fuente: Bloomberg

Impacto de la caída en los precios del petróleo sobre los balances de la economía de **Venezuela**, (% PIB)

Precio del petróleo venezolano (USD/b)	95	85	67	60	50	40
Exportaciones de Petróleo	45,0	41,0	33,9	31,1	27,1	23,2
Cuenta Corriente	23,2	19,3	12,1	9,3	5,4	1,4
Recaudo Petróleo	14,4	12,2	8,7	7,9	6,8	5,7
Balance Primario	0,7	-1,6	-5,1	-5,9	-7,0	-8,1
Balance Fiscal	-1,3	-3,5	-7,0	-7,8	-8,9	-10,1
Requerimientos de Préstamos	2,8	5,1	8,6	9,3	10,5	11,6

- La columna que refleja una respuesta de política activa (devaluación) es la columna de USD 67 (WTI de USD75/b), este es el escenario base
- Para precios por debajo de USD 67, se asume un escenario de respuesta de política pasiva

Fuente: Latin Source

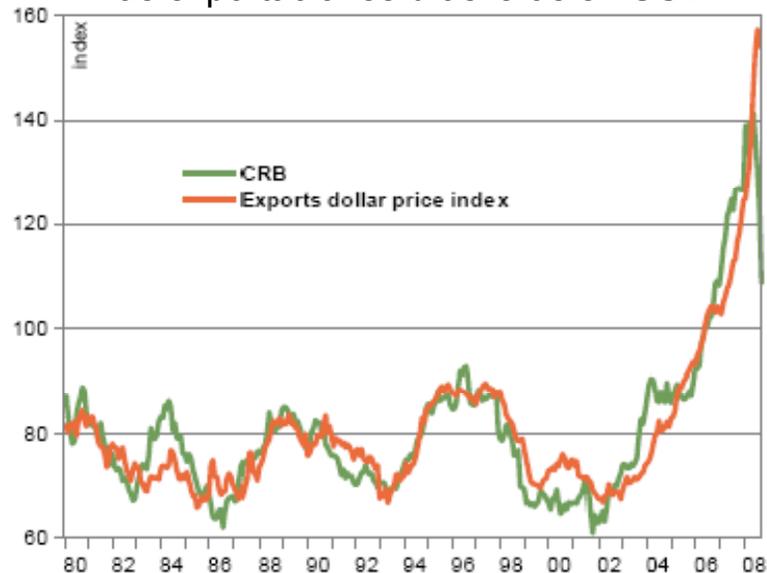
Pronósticos para **Brasil**

Variable	Unidades	2007	2008p	2009p
PIB	Cambio %	5,4	4,8	3,5
Balance Comercial	Miles de millones de USD	40,0	30,3	26,3
	% del PIB	3,0	1,7	1,3
Exportaciones	Miles de millones de USD	160,7	207,0	228,2
	Cambio %	16,7	28,8	10,3
Importaciones	Miles de millones de USD	120,6	176,7	201,9
	Cambio %	9,1	10,0	10,2
Balance en Cuenta Corriente	Miles de millones de USD	1,7	-26,0	-40,8
Balance primario del gobierno	% del PIB	-4,0	-4,3	-3,8
Inflación	Cambio %	4,5	6,5	5,0

Fuente: Latin Source

Cesarán las condiciones favorables existentes hasta hace poco en **Brasil**

Índice de commodities (CRB) y precios de las exportaciones brasileras en USD

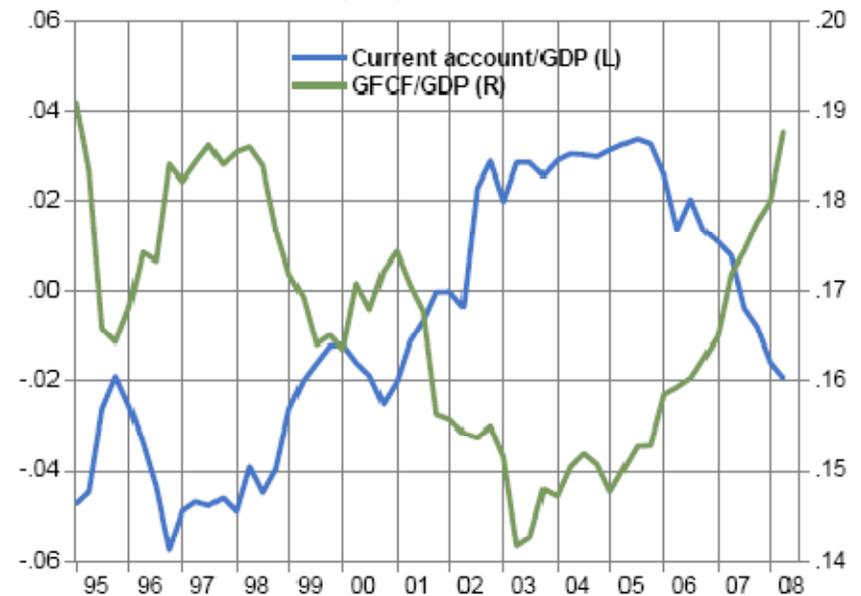


El precio de los bienes básicos propició un boom en las exportaciones

Fuente: Latin Source

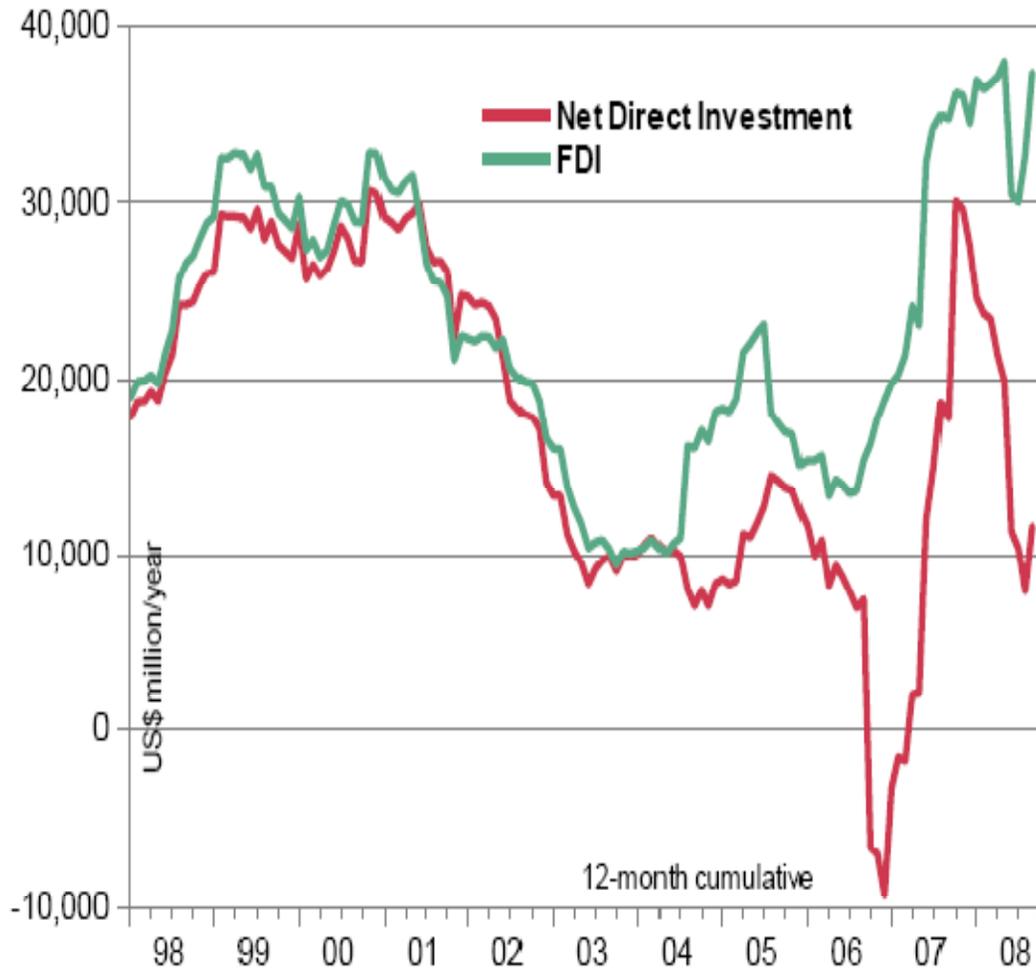
El aumento en la tasa de inversión amplió el déficit de cuenta corriente

Formación bruta capital fijo y cuenta corriente como proporción del PIB



Universidad de los Andes

Inversión Extranjera Directa en **Brasil**



- La inversión bruta ha alcanzado un nivel promedio de USD 15.000 millones anuales durante los últimos 15 años
- Sin embargo, la situación actual es más crítica pues las multinacionales están menos dispuestas a invertir como consecuencia de la recesión
- **Latin Source proyecta una inversión directa bruta de alrededor de USD 10.000 millones para 2009**
- Estas inversiones directas no son suficientes para mejorar el panorama de flujos de capital

Fuente: Latin Source

Una mirada a las crisis financieras anteriores en A.L.

Spread de bonos Baa y flujos de capital hacia LAC-7 miles de millones de USD

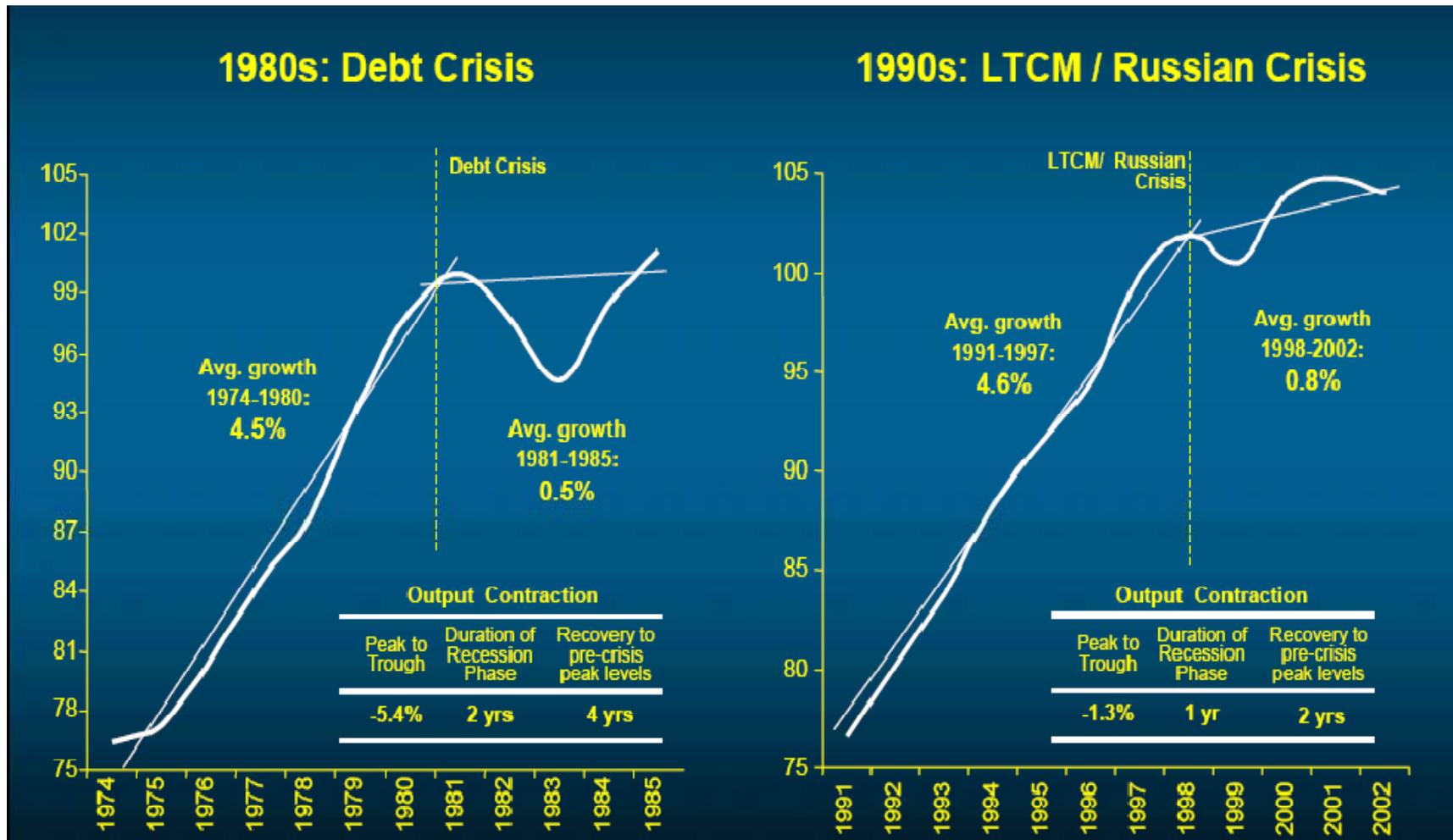


LAC-7 incluye Argentina, Brazil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

93% del PIB total de América Latina

Fuente: Talvi (2007) "Global Financial Uncertainty: Is Latin America Safer?" LACEA- LAMES 2007

LAC- 7: cada vez mejor equipados para las crisis



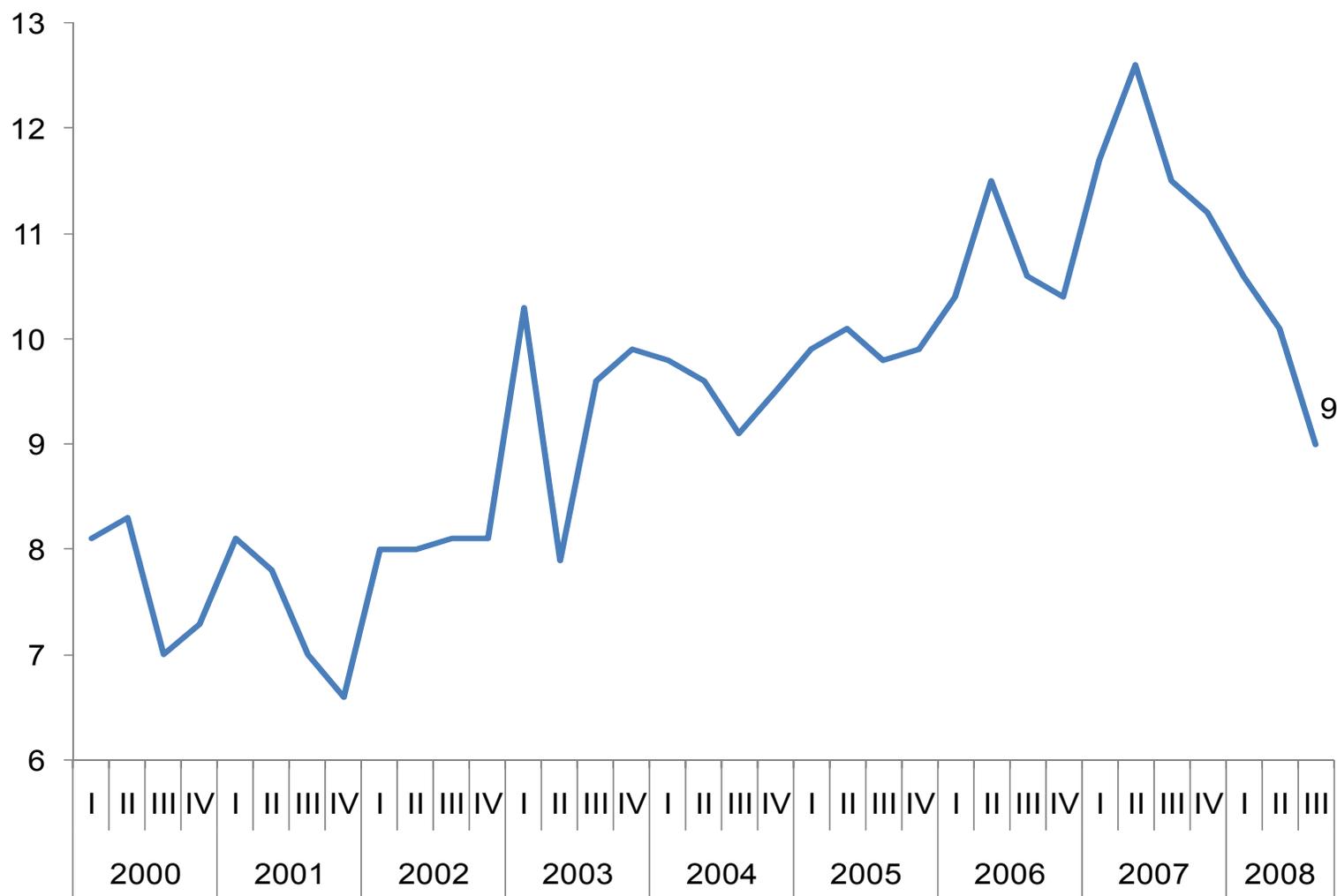
Fuente: Talvi (2007) "Global Financial Uncertainty: Is Latin America Safer?" LACEA- LAMES 2007

Los BRIC no están inmunes al credit crunch ni a la desaceleración

- En el 3T el crecimiento real del PIB de **China** mostró desaceleración por quinto periodo consecutivo.
- Según RGE Monitor, la disminución en la producción industrial y en la inversión fija sugieren más debilidades en el futuro
- Menor crecimiento implica menores importaciones de commodities

Fuente: RGE Monitor

El crecimiento anual del PIB de China fue del 9% para el 3T de 2008



Fuente: Bloomberg

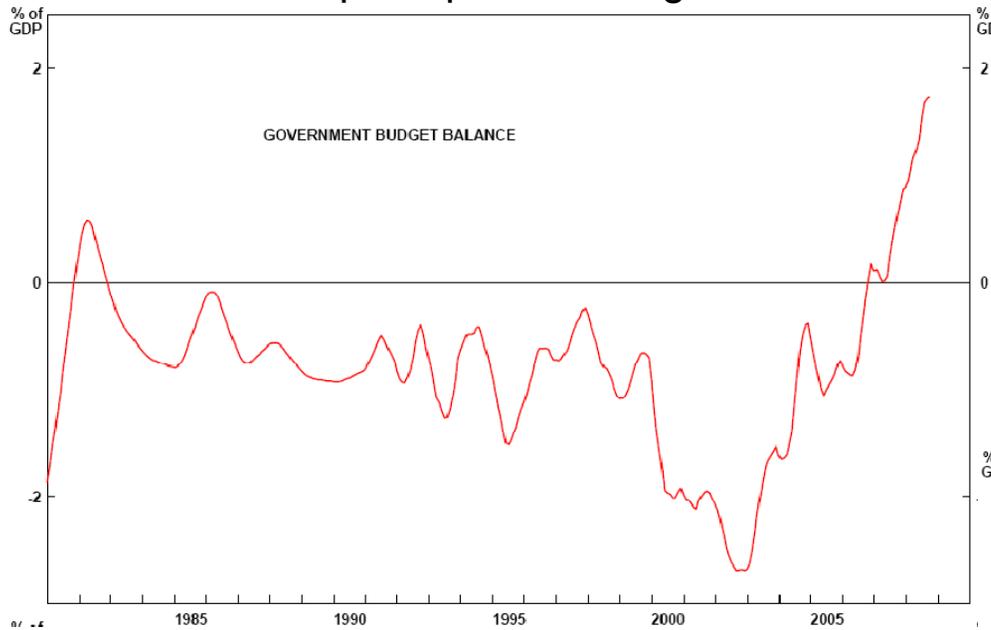
Según The Economist, “Sólo China puede salvar al capitalismo”

- Si la economía china, la tercer más grande del mundo, mantiene una senda crecimiento robusta, el crecimiento global puede no sufrir una desaceleración tan grande
- El paquete de estímulo fiscal chino representa el 14% del PIB estimado para este año y en dólares es cuatro veces más grande que el TARP (programa de ayuda de EE UU).
- El aumento total en el gasto, sería el mayor estímulo fiscal de la historia, en tiempos de paz
- Lo más importante es que **el gobierno ha enviado el mensaje de estar dispuesto a hacer lo necesario para mantener una senda de crecimiento cercana al 8%.**

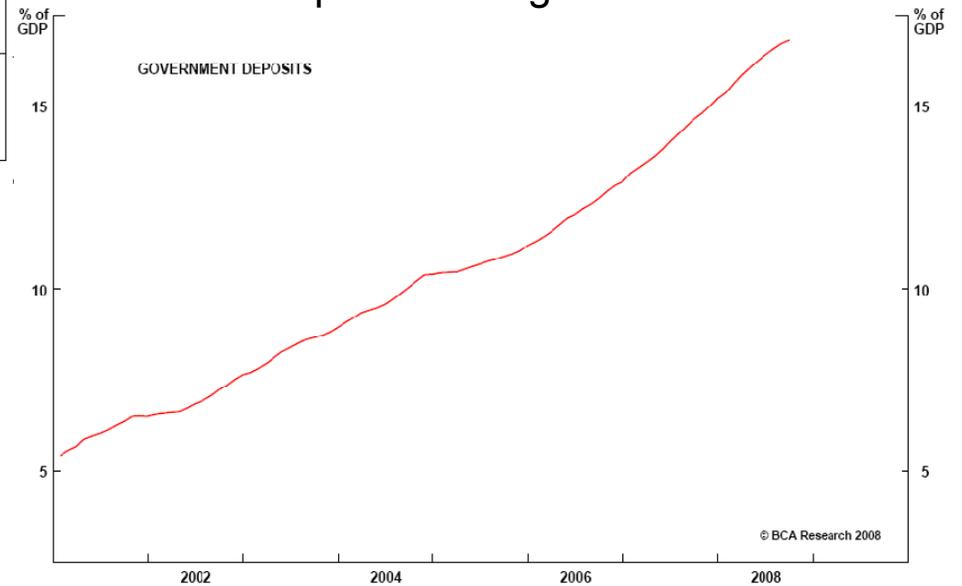


El gobierno tiene el dinero suficiente para llevar a cabo el plan

Balance presupuestal del gobierno



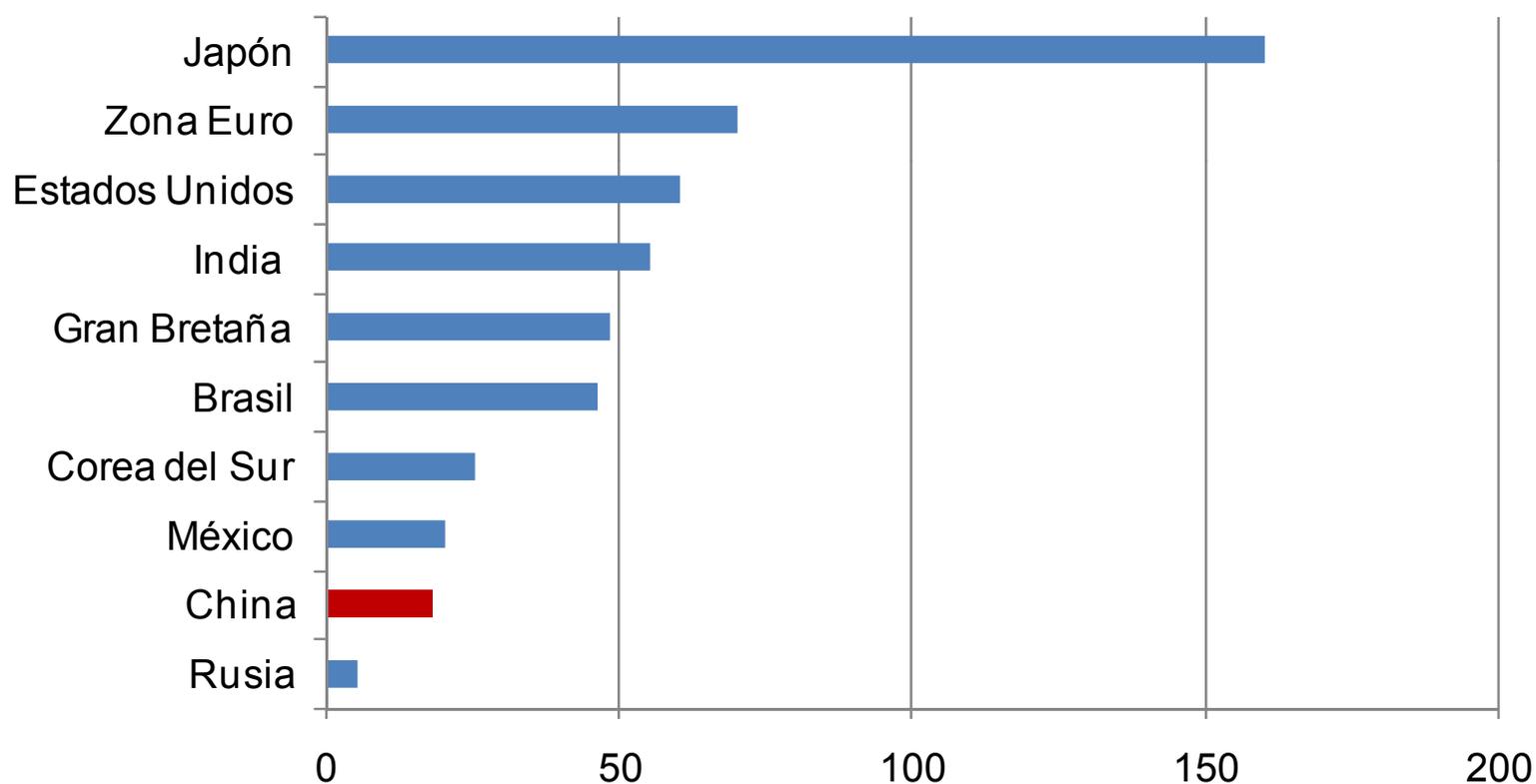
Depósitos del gobierno



Fuente: BCA Research

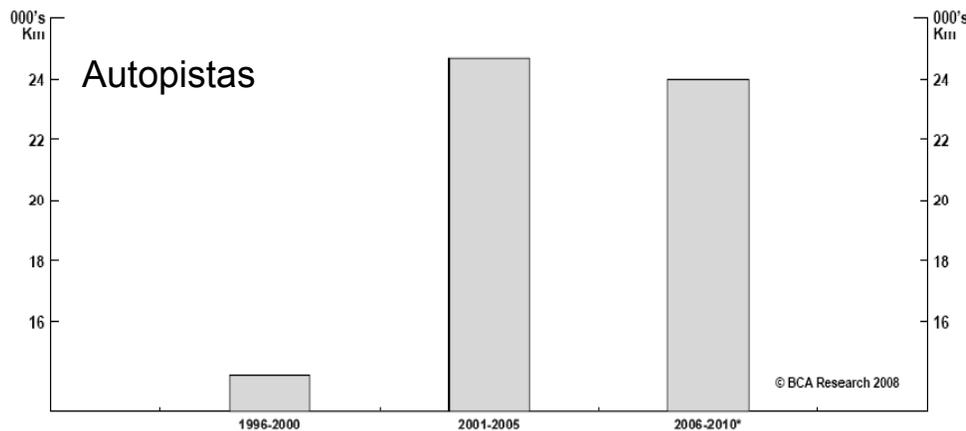
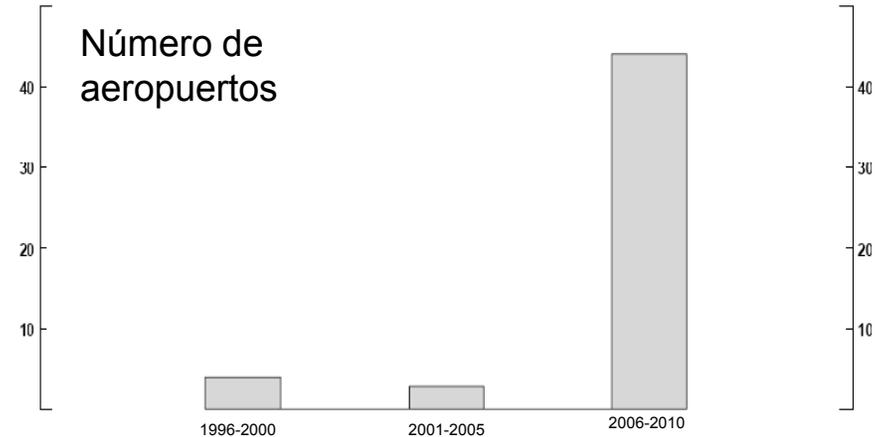
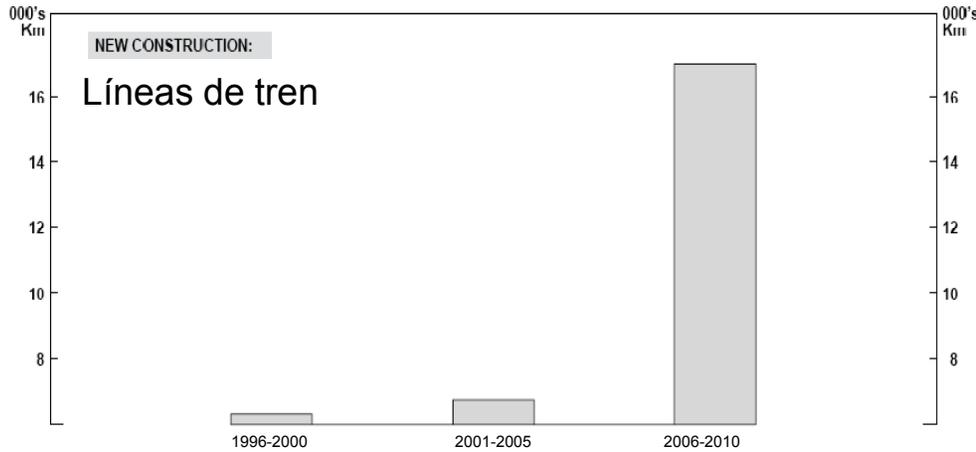
La deuda total del sector público se encuentra en niveles inferiores al 20% del PIB

Deuda pública bruta como % del PIB, 2007



Fuente: The Economist

El gasto en infraestructura ya está planeado de acuerdo con el plan de 5 años de China

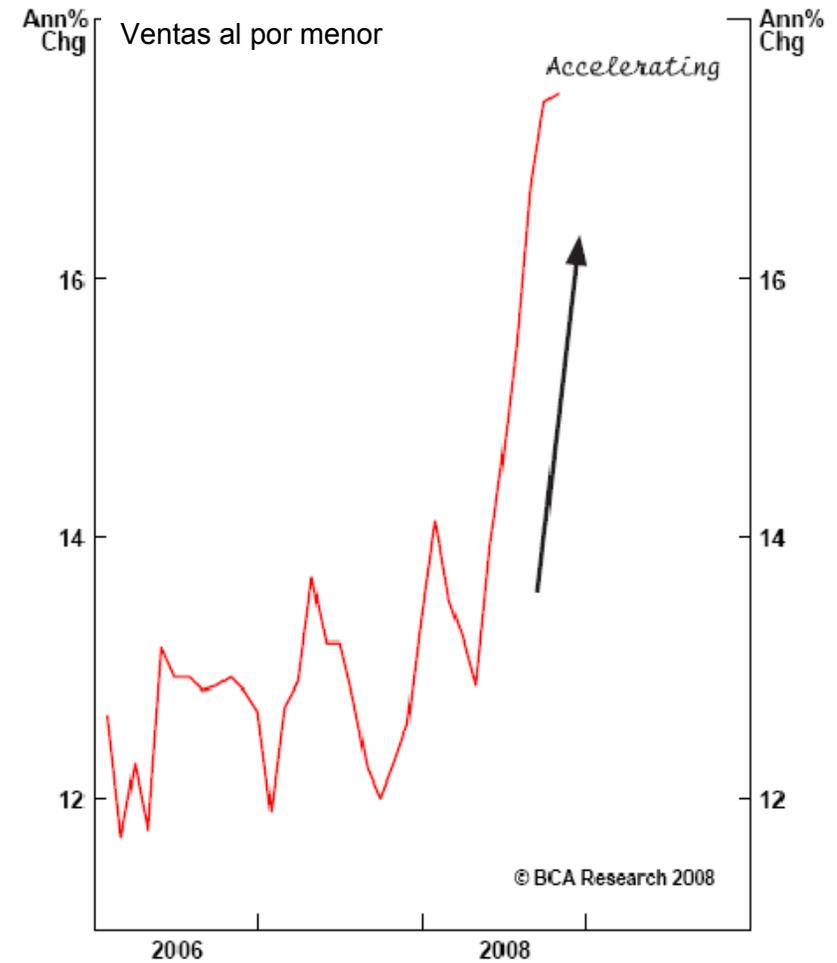
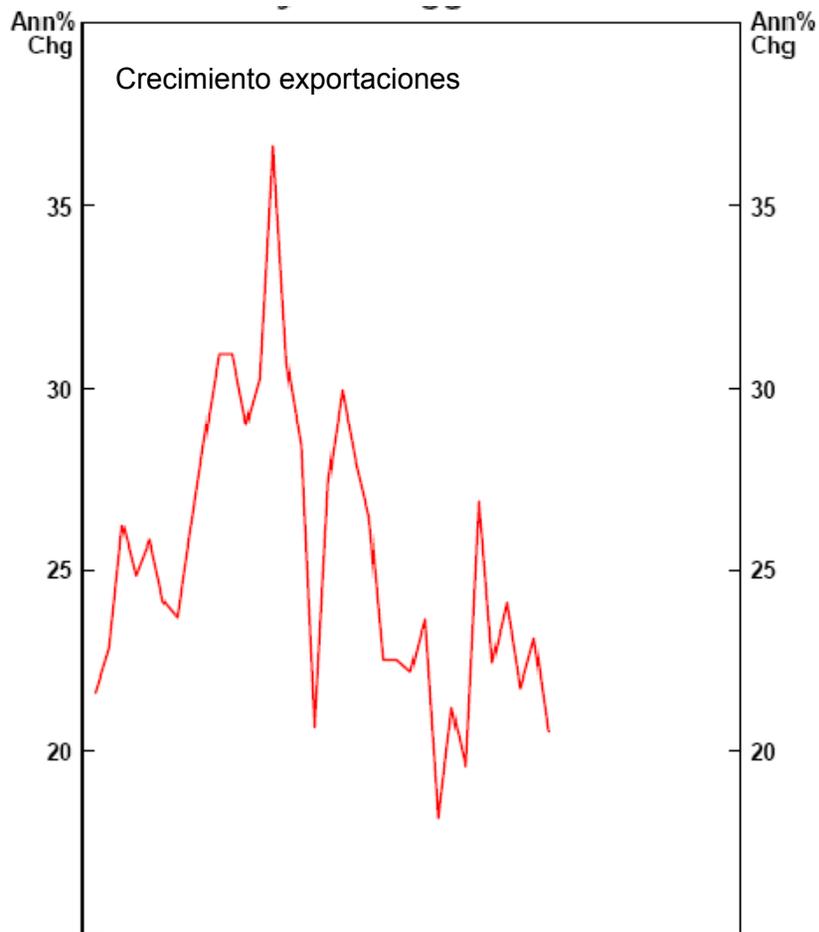


Según The Economist,

- Si bien mucho del gasto en infraestructura ya estaba planeado, parte del dinero que iba a ser gastado a lo largo de 5 años en líneas férreas va a ser invertido en 2 años
- Se estima que el verdadero aumento en la inversión va a ser entre 5 y 7% del PIB, cifra que sigue siendo sorprendente

Fuente: BCA Research

Las medidas del fomento del gasto **actuales** se han tomado a tiempo y son **agresivas**



Fuente: BCA Research

Aunque las exportaciones se estén debilitando, el consumo doméstico se ha mantenido fuerte



- El debilitamiento de las exportaciones deprimiría la inversión en manufactura para el próximo año
- Sin embargo, el comportamiento del comercio al por menor, el cual tuvo un crecimiento anual de 17% en octubre, es alentador

Fuente: BCA Research

Agenda

1. Choque internacional
2. Vulnerabilidades de Economías Emergentes
3. **Defensas de la economía colombiana**

Riesgo por precios de petróleo:

Efecto de una caída de USD 10 por barril de petróleo en los déficit de cuenta corriente y fiscales en Colombia, Ecuador y Venezuela

	Cuenta Corriente	Déficit Fiscal
Colombia	0,75	0,14
Ecuador	2,00	1,30
Venezuela	3,25	1,50

Fuente: JP Morgan, DIAN, DNP y cálculos EConcept

Impacto de la caída del precio del petróleo

	2008	2009		
		Escenario Base	Escenario post crisis	Escenario pesimista
Precio petróleo	\$ 99	\$ 115	\$ 80	\$ 60
Precio carbón	\$ 69	\$ 81	\$ 70	\$ 70
Crecimiento del PIB	3,50%	4%	3%	2,20%
Déficit en Cuenta Corriente				
Millones de dólares	-\$ 6.442	-\$ 7.097	-\$ 5.948	-\$ 7.647
% del PIB	-2,7	2,8	2,6	-3,3
Exportaciones	\$ 49.220	\$ 58.307	\$ 48.115	\$ 45.771
Bienes	\$ 37.689	\$ 45.386	\$ 36.130	\$ 33.786
<i>de los cuales</i>				
Petróleo	\$ 11.821	\$ 13.476	\$ 9.375	\$ 7.031
Carbón	\$ 4.990	\$ 6.382	\$ 5.515	\$ 5.515
Importaciones	\$ 55.662	\$ 65.404	\$ 54.063	\$ 53.418
Bienes	\$ 36.251	\$ 38.251	\$ 36.466	\$ 36.000
Balance fiscal del GNC (%PIB)	-3%	-3%	-3,50%	-4,10%

- El efecto de la crisis sobre la balanza de pagos va a ser moderado.
- No esperamos una devaluación significativa del peso
- Debemos estar preparados para un mayor déficit fiscal de alrededor de 4% del PIB

Fuente: Cálculo de los autores



Balance de la cuenta de capital bajo diferentes precios del petróleo

	2008	2009		
		Escenario Base	Escenario post crisis	Escenario pesimista
Precio petróleo	\$ 99	\$ 115	\$ 80	\$ 60
Precio carbón	\$ 69	\$ 81	\$ 70	\$ 70
Crecimiento del PIB	3,50%	4%	3%	2,20%
Balance de la Cuenta de Capital (USD mill)	\$ 9.015	\$ 7.727	\$ 6.452	\$ 5.754
IED	\$ 9.483	\$ 9.019	\$ 7.259	\$ 6.561
de los cuales				
Petróleo	\$ 4.698	\$ 5.149	\$ 3.998	\$ 3.300
Otros	\$ 5.785	\$ 3.871	\$ 3.261	\$ 3.261

Fuente: DNP y cálculo de los autores

Cuenta de capital bajo el escenario post crisis: ESCENARIO OPTIMISTA

	2007	2008f	2009f
2. Cuenta de Capital y Financiera (D+E+F)	5,0	3,7	2,8
D. Inversión Extranjera Directa (neta)	3,9	3,6	2,8
E. Préstamos de Largo Plazo	1,6	0,7	0,5
Al sector público	0,8	0,7	0,7
Desembolsos	2,2	1,6	1,4
Amortizaciones	1,4	1,0	0,8
<i>memo item: roll-over (%)</i>	155,1	168,4	188,4
Al sector privado	0,8	0,0	-0,1
Desembolsos	1,9	1,2	1,6
Amortizaciones	1,1	1,2	1,8
<i>memo item: roll-over (%)</i>	172,2	100,0	91,8
F. Otros	-0,5	-0,5	-0,5
3. Errores y Omisiones Netos	0,1	0,0	0,0
Δ Reservas Internacionales Brutas (1+2+3)*	2,3	1,1	0,2

Fuente: DNP y cálculo de los autores

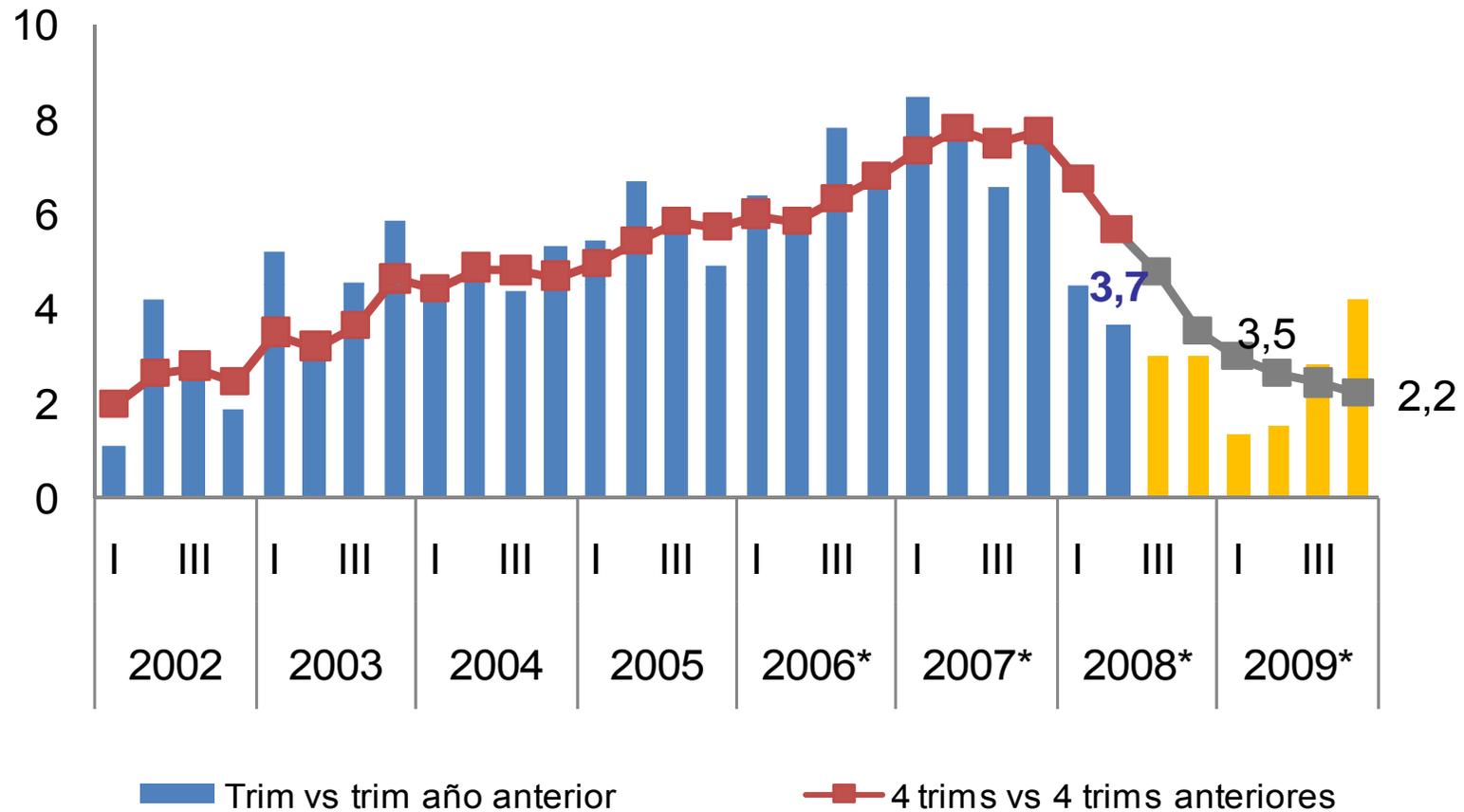
Sensibilidad de Colombia a recesión de EEUU y el mundo: **-1.4% del PIB**

Canal de transmisión	Elasticidad del PIB colombiano
Crecimiento	
Cero crecimiento de EEUU (efecto directo)	0,4
Cero crecimiento de EEUU (efecto indirecto a través de socios comerciales)	0,3
Caída de 1% en el crecimiento de Ecuador-Venezuela	0,42
Disminución de 1% en el crecimiento mundial	1,4
Comercio	
Deterioro de 1% en los términos de intercambio	0,21
Estrés financiero	
Incremento de 100 pb en el EMBI	0,3
Incremento de 100 pb en los bonos corporativos de alto rendimiento	0,2

Fuente: Banco de la República, y varios autores

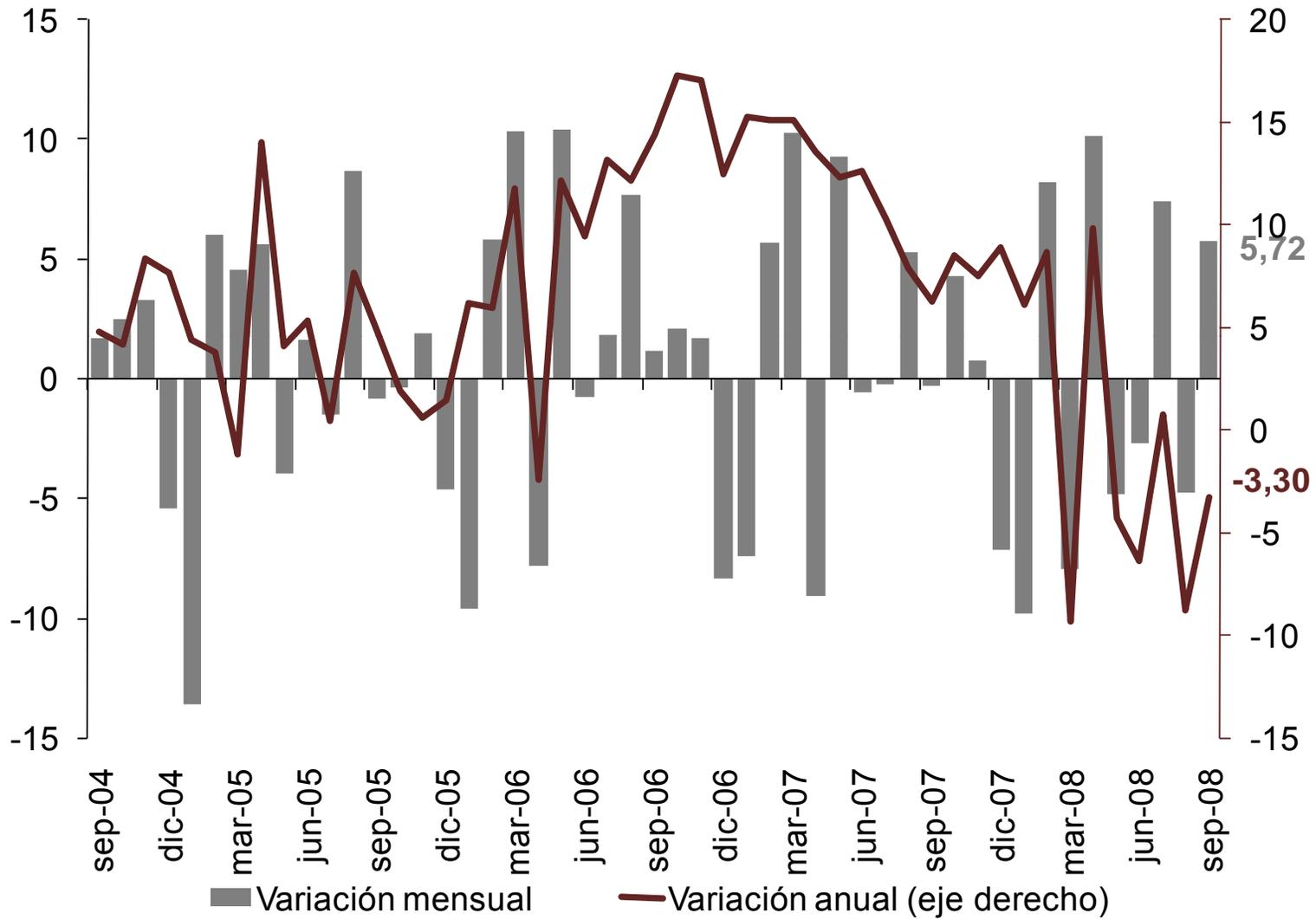
Econcept: **Pronósticos** de crecimiento del PIB

Variación trimestral y anual (%)



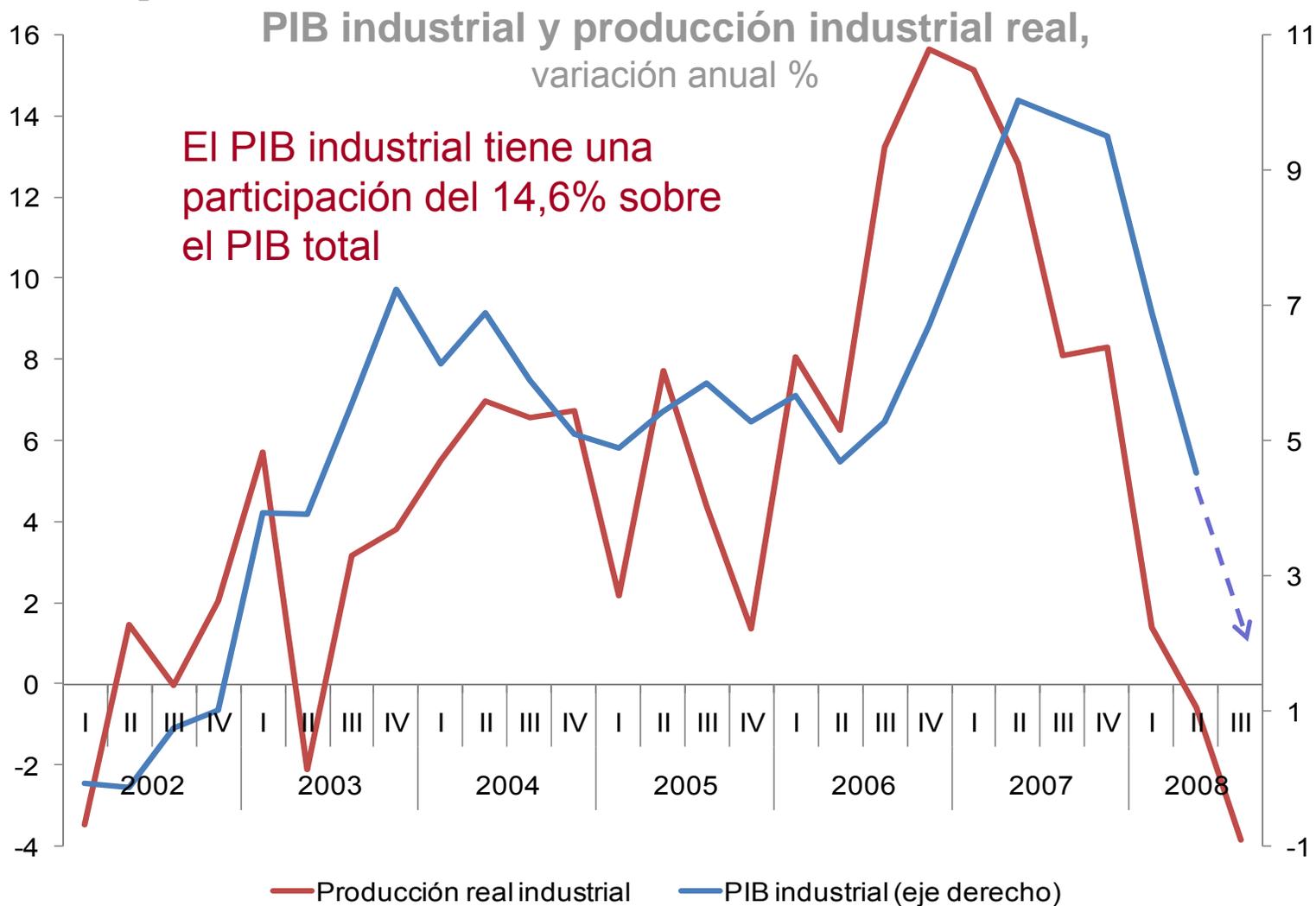
Fuente: DANE y cálculo de los autores

Producción industrial real sin trilla, variación mensual y anual (%)



Fuente: DANE

La contracción en la producción industrial anticipa una caída en el PIB industrial

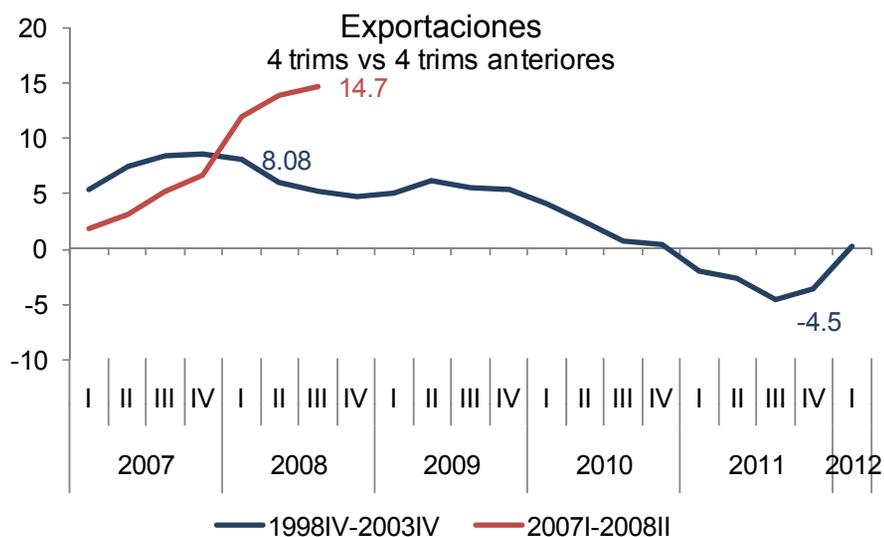


Para la producción industrial real se tomó el promedio trimestral

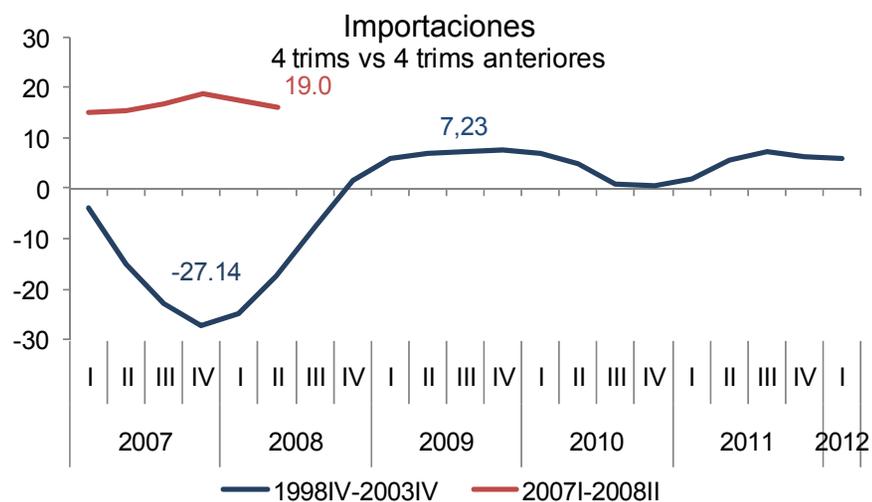
Fuente: DANE y cálculo de los autores



Experiencia de la crisis pasada: **comercio**

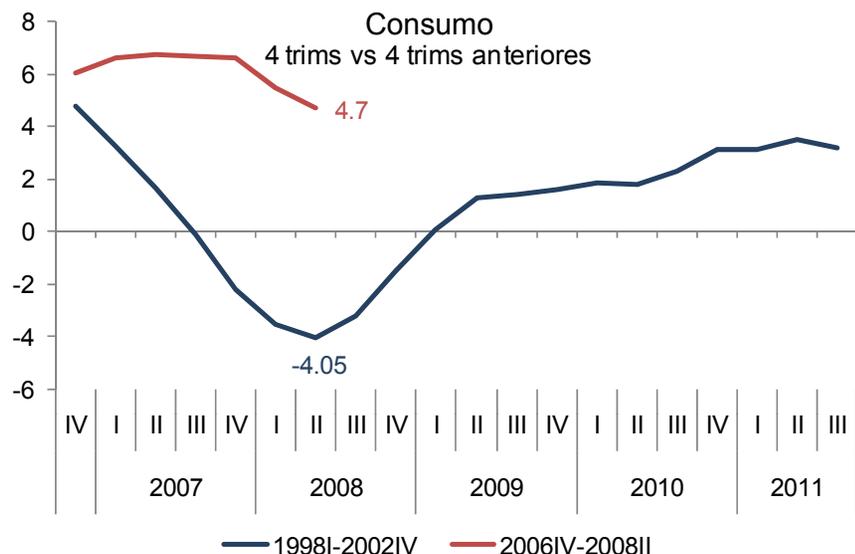


- Las exportaciones son lo que más van a sufrir por la crisis
- El comportamiento de las exportaciones no va a ser igual al observado a finales de los 90s, cuando las exportaciones continuaron creciendo, compensando la contracción en el consumo doméstico.
- Las importaciones también van a disminuir como resultado de la menor actividad económica y de la depreciación de la moneda.

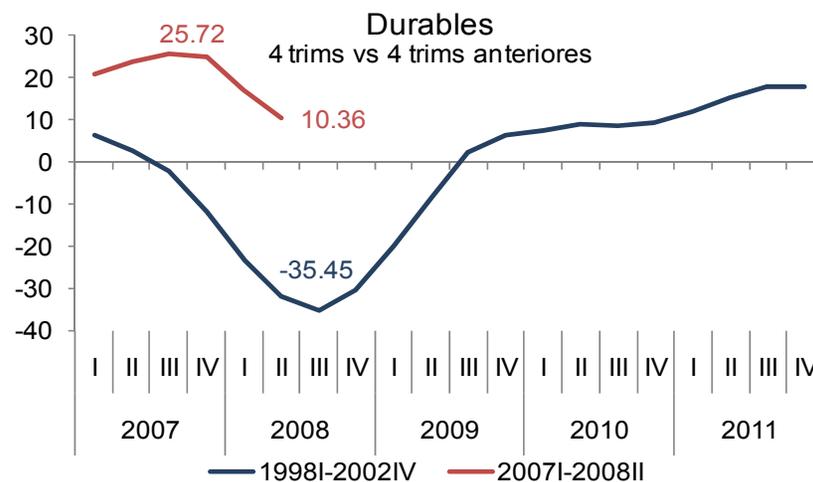
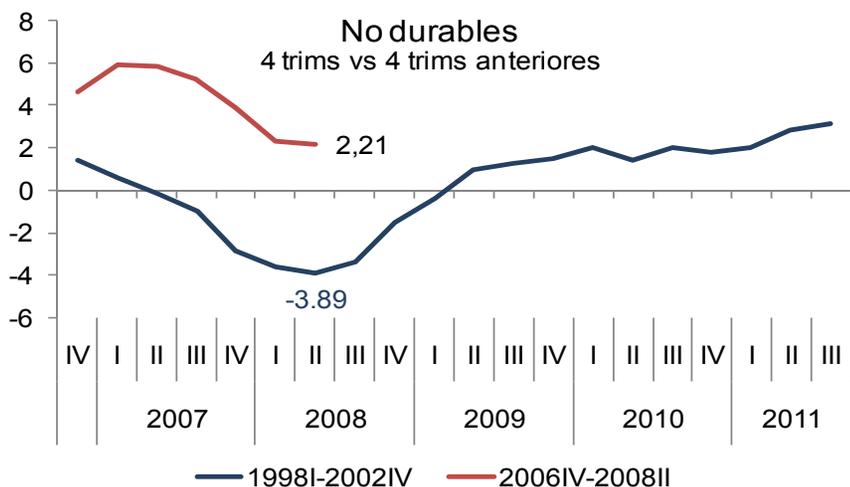


Fuente: DANE y cálculo del autor

Experiencia de la crisis pasada: **consumo**

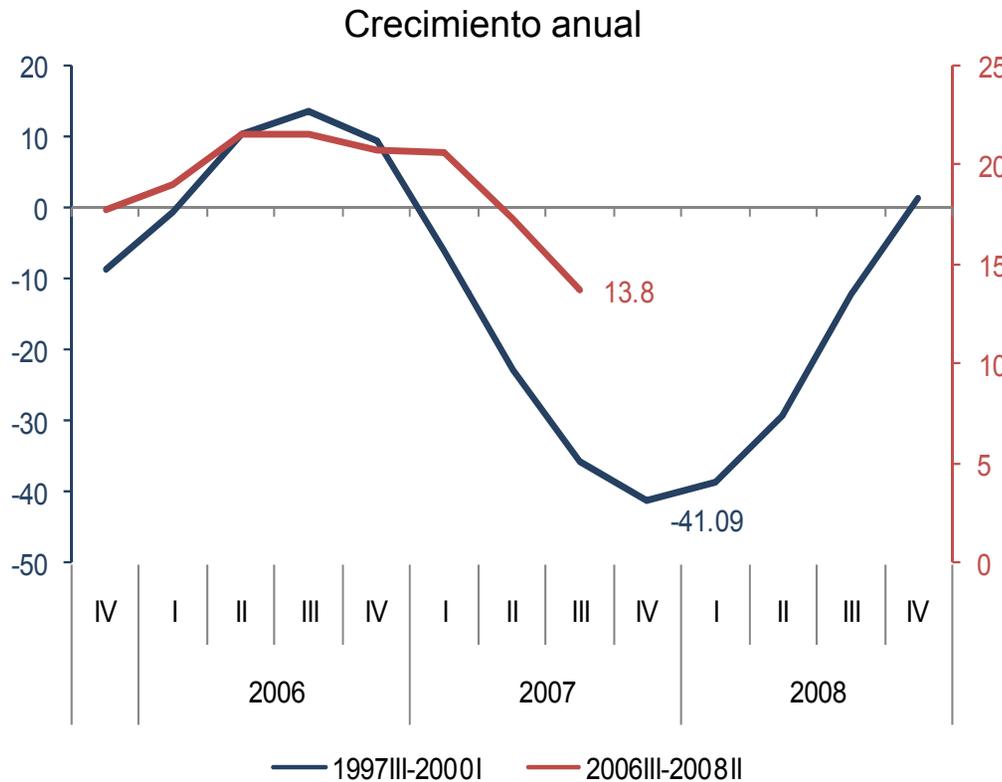


- Durante la recesión pasada el consumo se contrajo 4%.
- En esta oportunidad, mayor desempleo, menores salarios reales y una contracción del crédito van a moderar el consumo
- Sin embargo, no se espera una burbuja de precios de los activos como en 1999
- El crecimiento consumo debe mantenerse por encima de 2%



Fuente: DANE y cálculo del autor

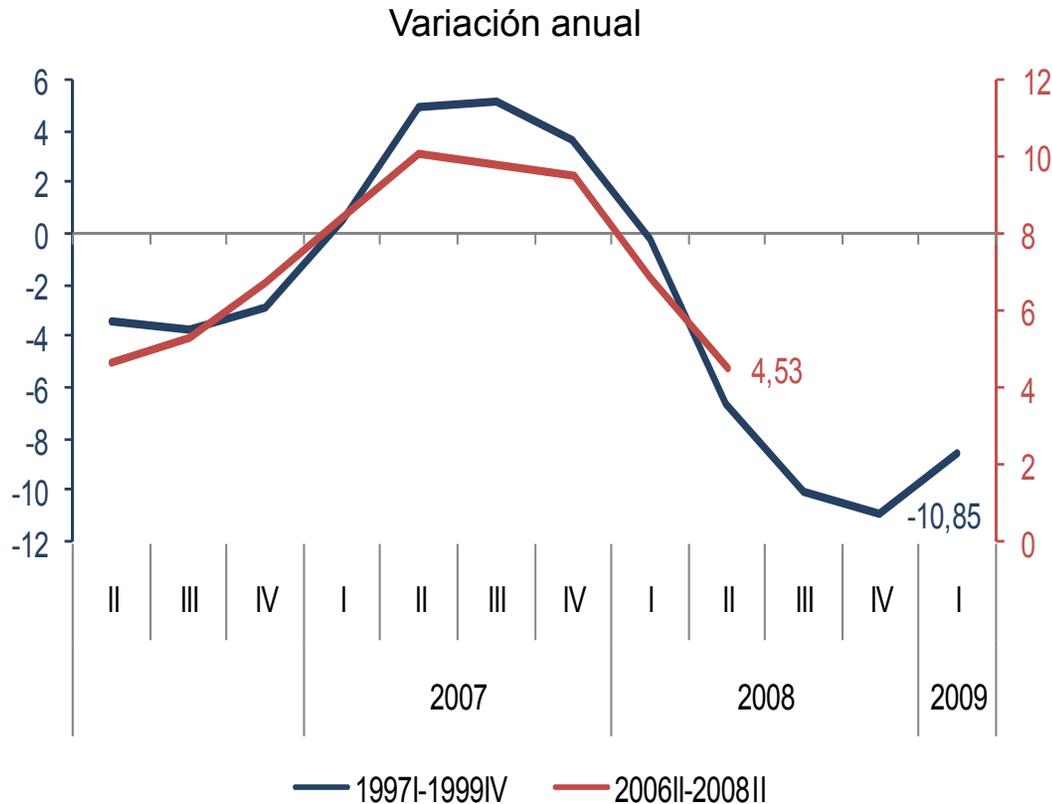
Experiencia de la crisis pasada: **inversión**



- Una contracción de la inversión como la observada a finales de los 90s es poco probable.
- La inversión creció a tasas por encima de 20% por más de 6 meses y alcanzó recientemente una tasa anual de 13,8%
- Esperamos que la inversión siga moderándose, pero a una menor tasa que hace 10 años
- Seguramente va a alcanzar una tasa mínima de crecimiento en el 2T de 2009 de aproximadamente 4% anual

Fuente: DANE y cálculo del autor

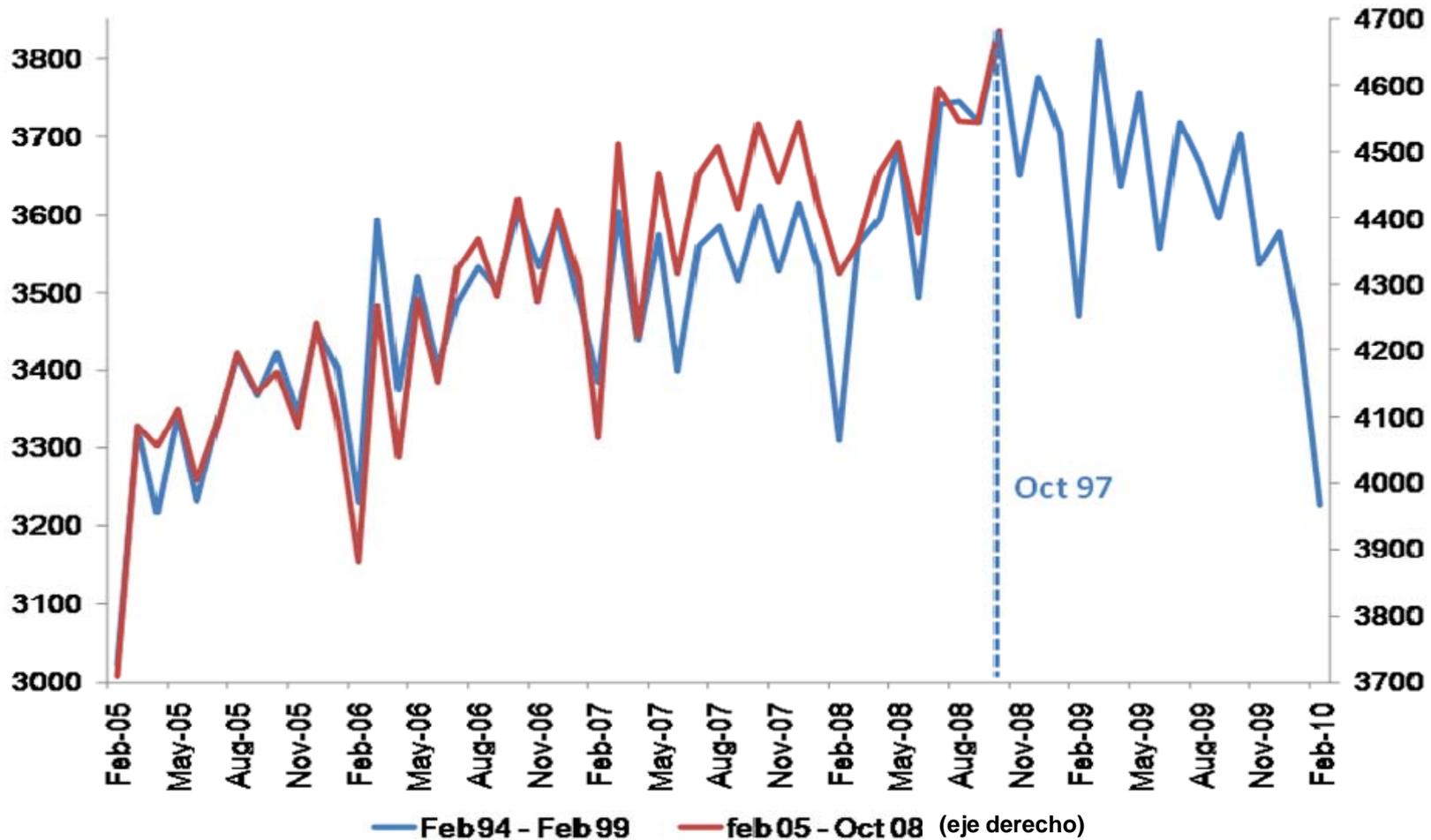
Experiencia de la crisis pasada: **producción industrial**



- El sector de manufactura está siguiendo más de cerca su propia tendencia de la crisis pasada
- Mientras que las tasas de crecimiento no son comparables, el ciclo de crecimiento es muy similar
- Esperamos que el crecimiento anual de la industria sea de 3% en términos reales para el comienzo del 2009

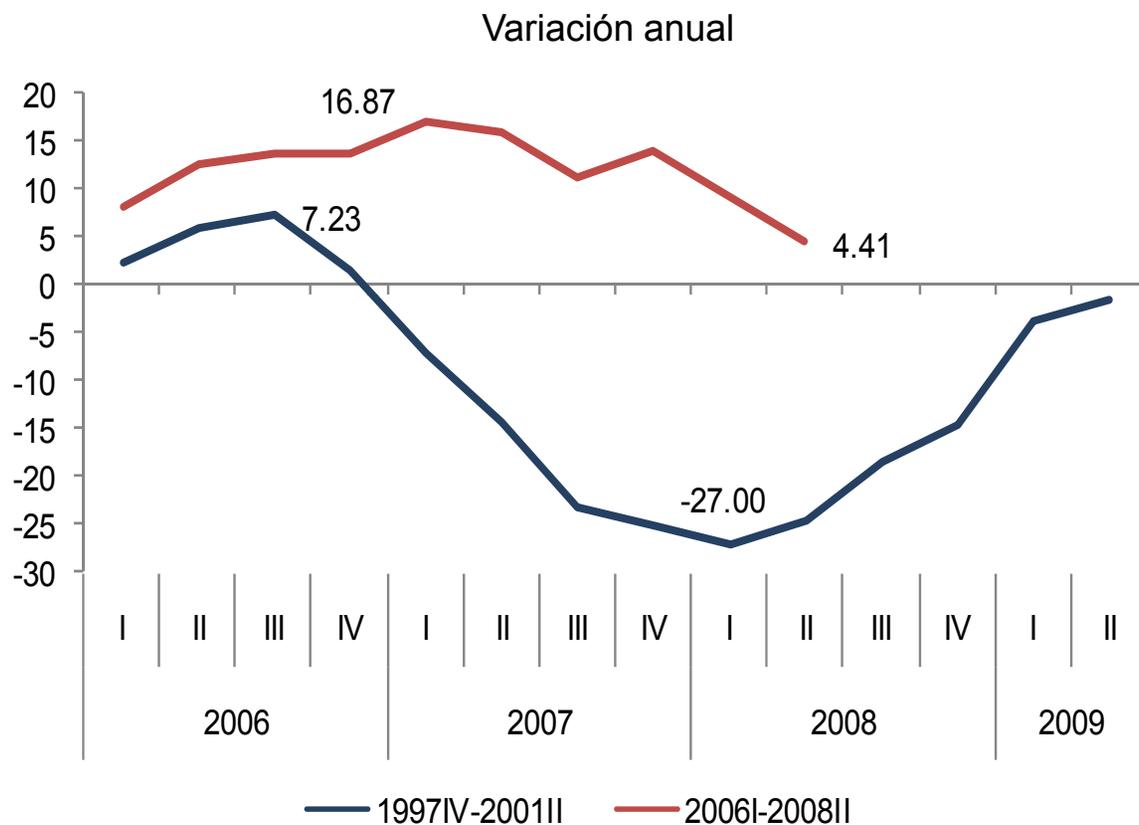
Fuente: DANE y cálculo del autor

Experiencia de la crisis pasada: **demanda de energía**



Fuente: ISA y cálculo del autor

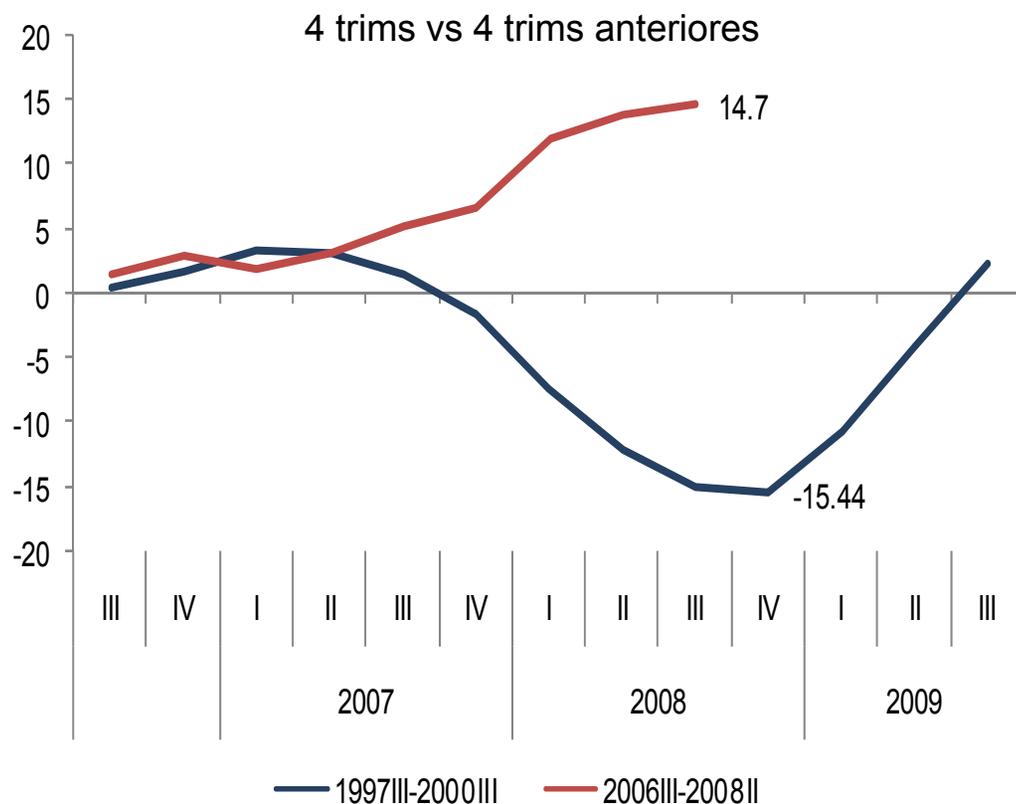
Experiencia de la crisis pasada: **construcción**



- El sector de la construcción tuvo una desaceleración dramática durante 1999, lo que generó el colapso económico
- Sin embargo, este sector ha mantenido su comportamiento durante esta crisis
- En el corto plazo, es probable que sea dependiente la inversión en obras públicas

Fuente: DANE y cálculo del autor

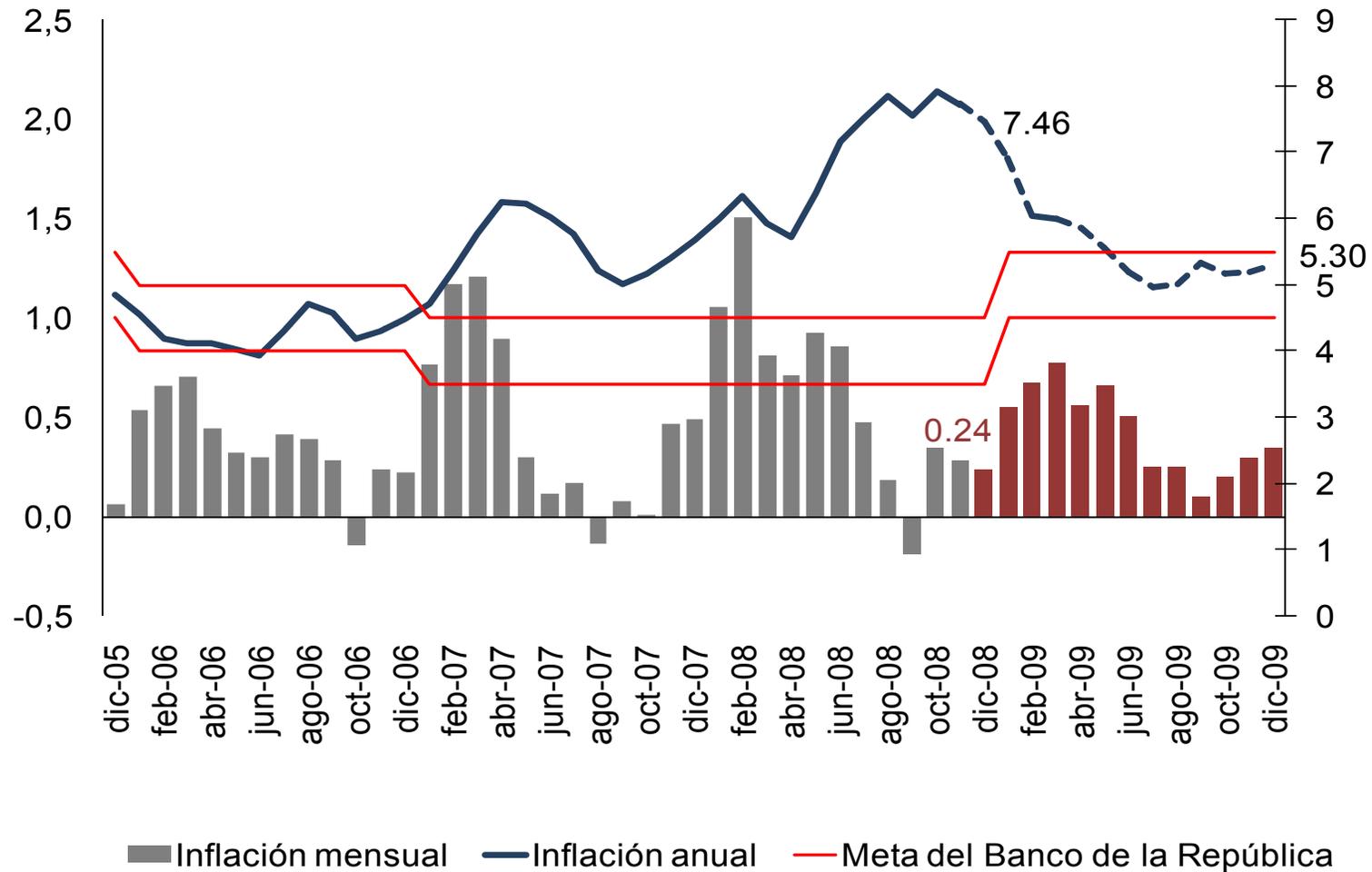
Experiencia de la crisis pasada: **comercio**



- Las ventas al por menor también han mostrado señales de una desaceleración menor que la observada en 1999
- El crecimiento anual se encuentra en 6,2%, y es probable que caiga a niveles cercanos a 3% durante los próximos 2 trimestres.
- Sin embargo, esto sigue siendo mayor a la contracción de 15% observada hace 10 años

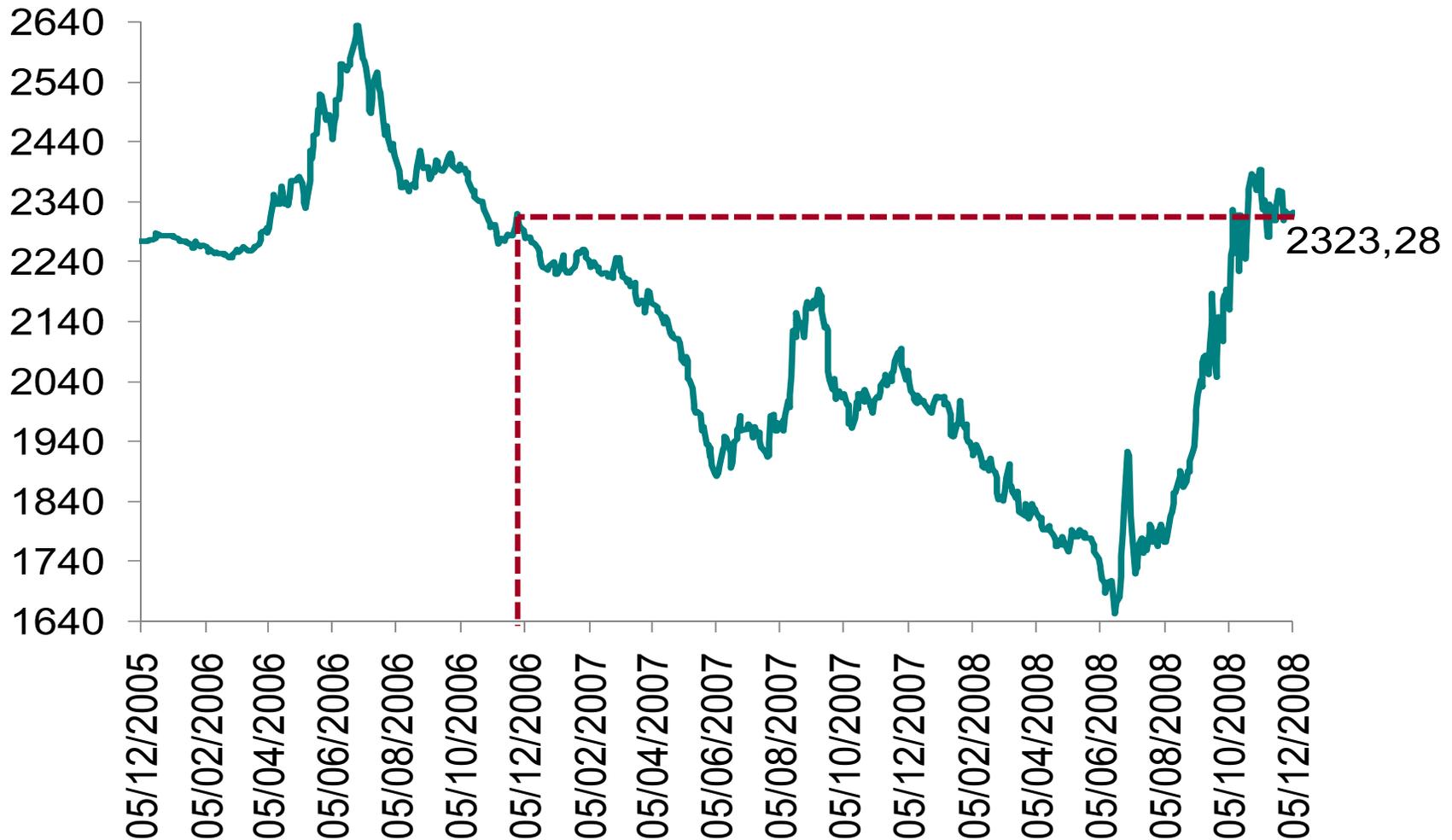
Fuente: DANE y cálculo del autor

Inflación esperada 2009



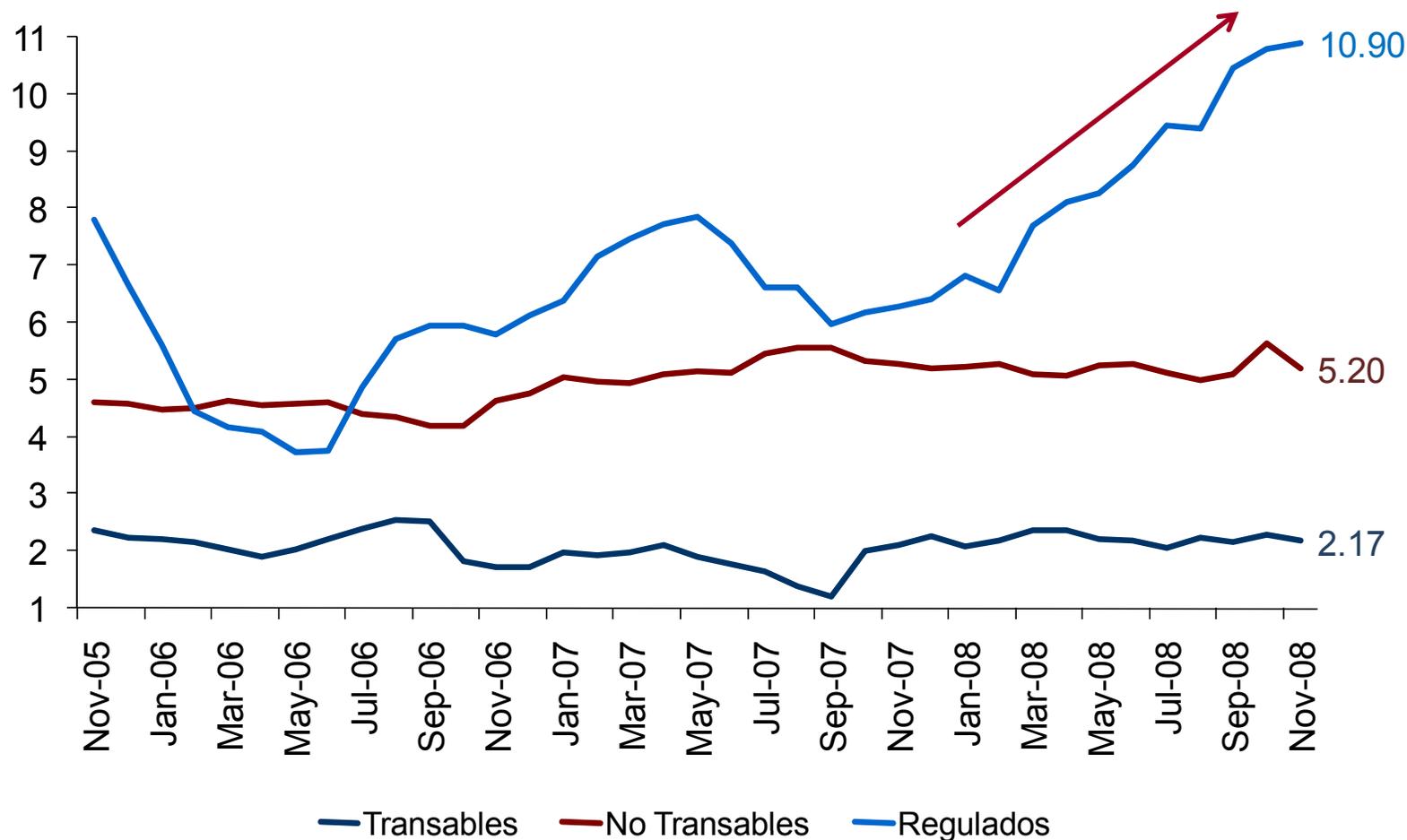
Source: Banco de la República

La tasa de cambio (TRM) ha vuelto a niveles similares a los observados en diciembre de 2006



Fuente: Grupo Aval

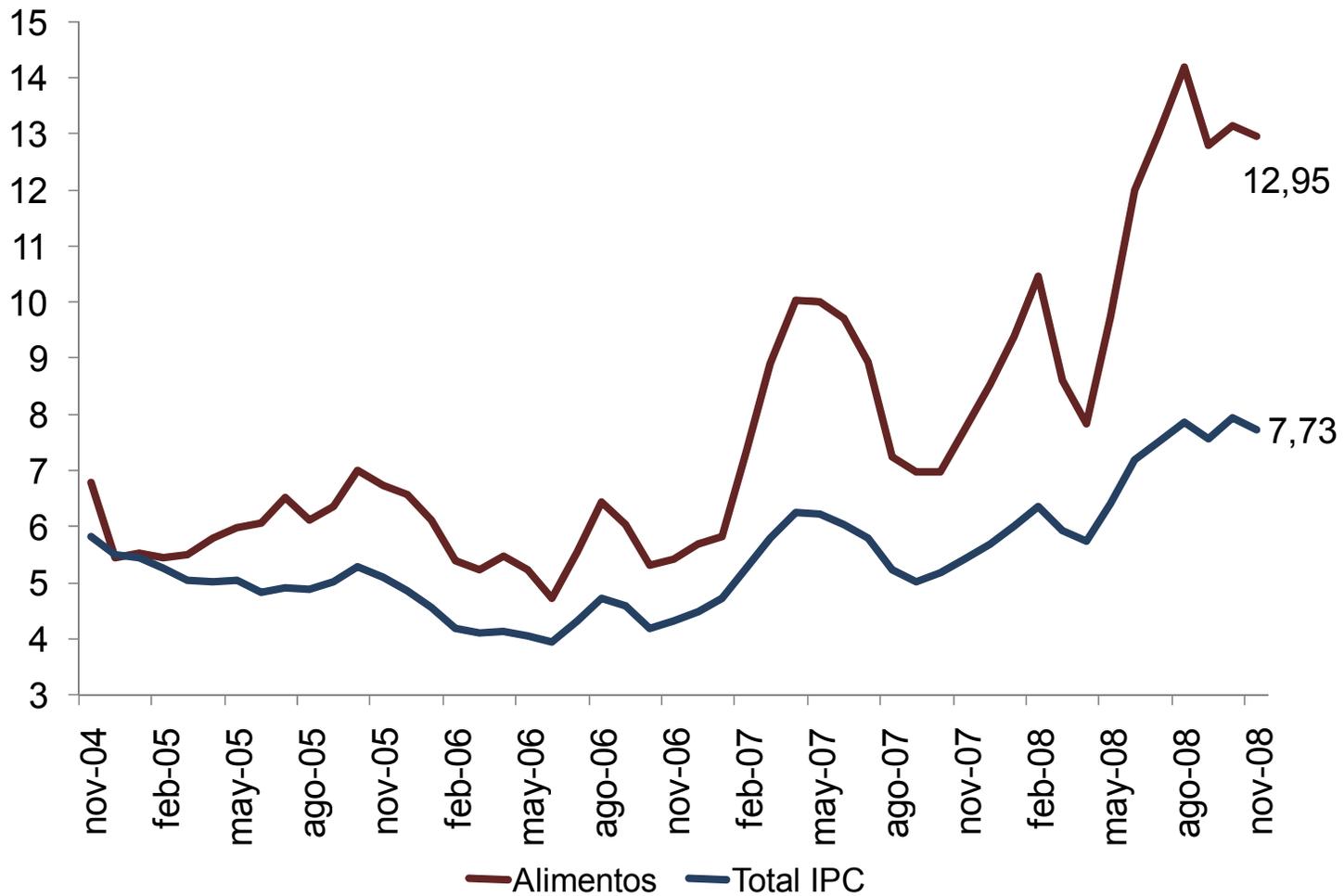
Inflación de regulados, transables y no transables, variación % anual



Fuente: DANE

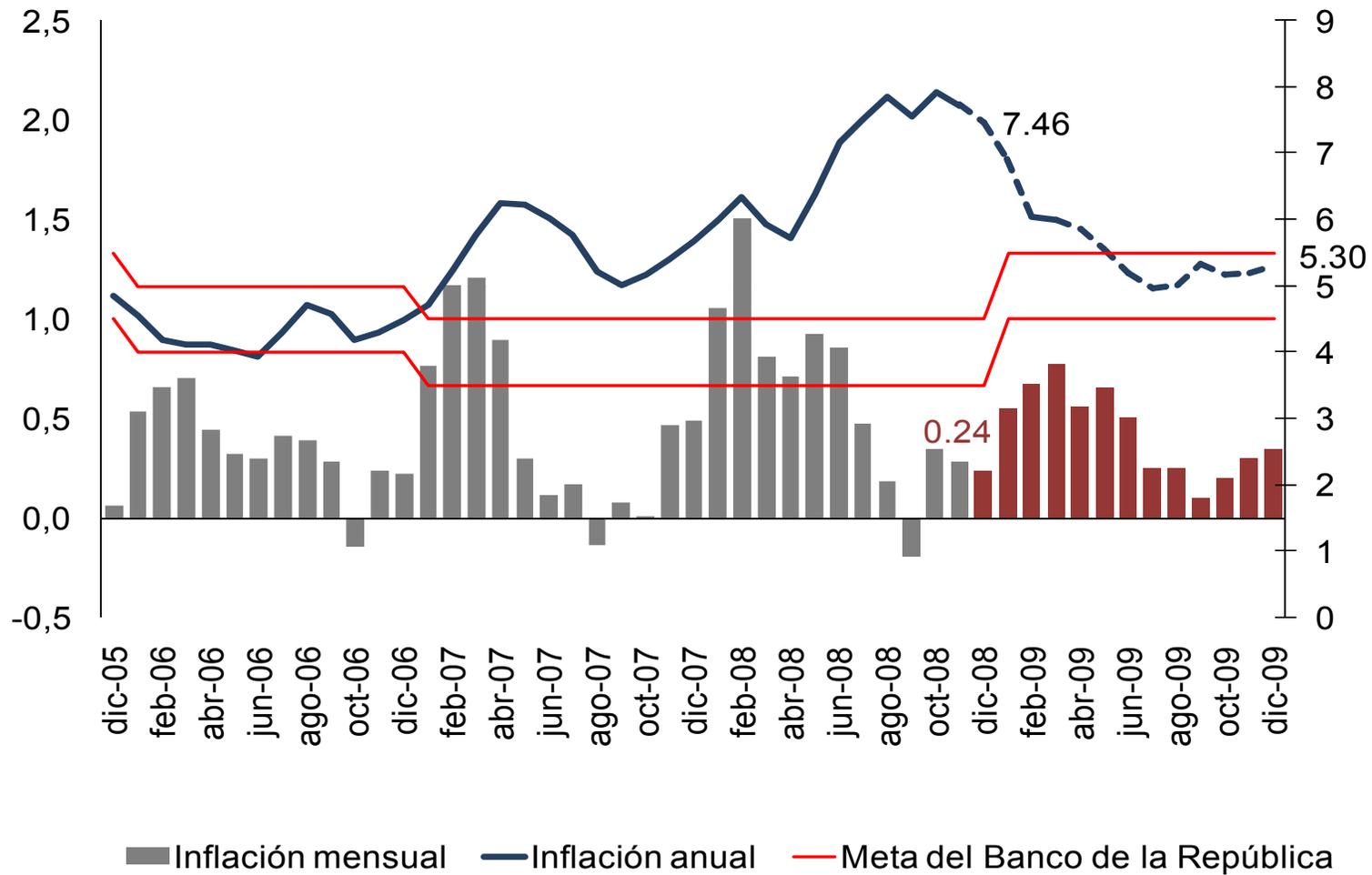
Alimentos y total

Variación % anual



Fuente: DANE

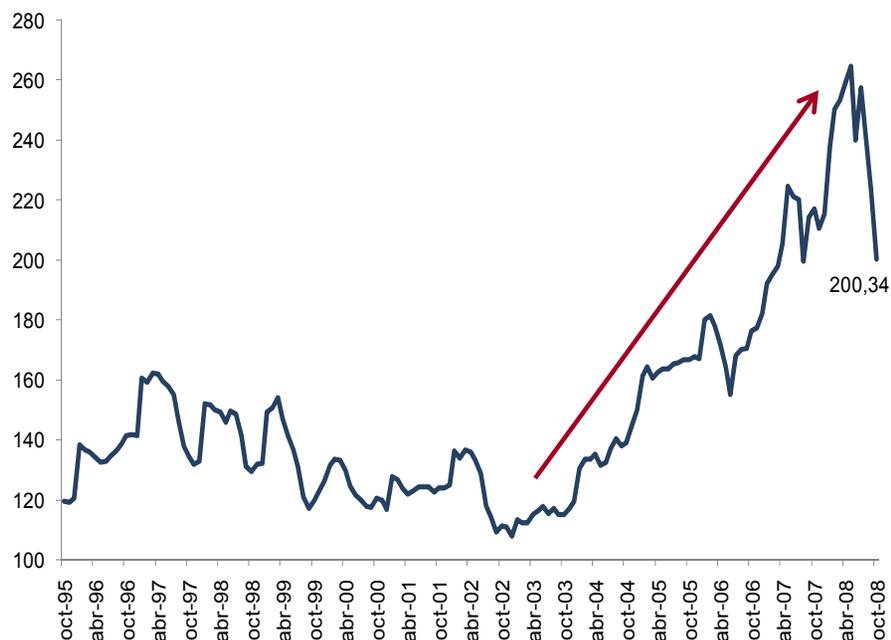
Esperamos que la inflación cierre este año en 7,46% (variación % anual y mensual)



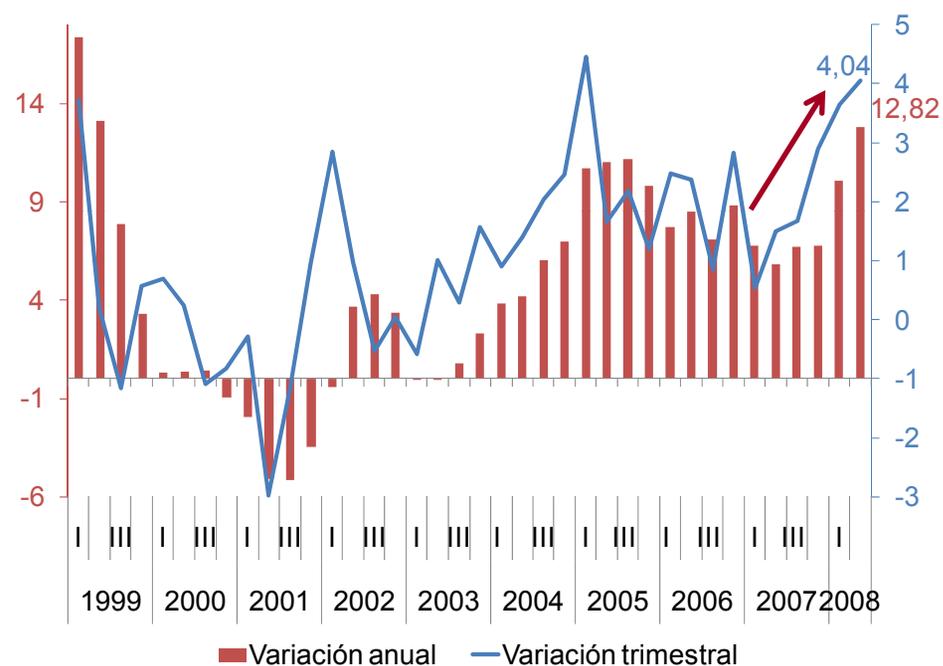
Fuente: DANE y cálculos de los autores

Durante los últimos 5 años estas variables han tenido una evolución favorable

Salario mínimo en dólares



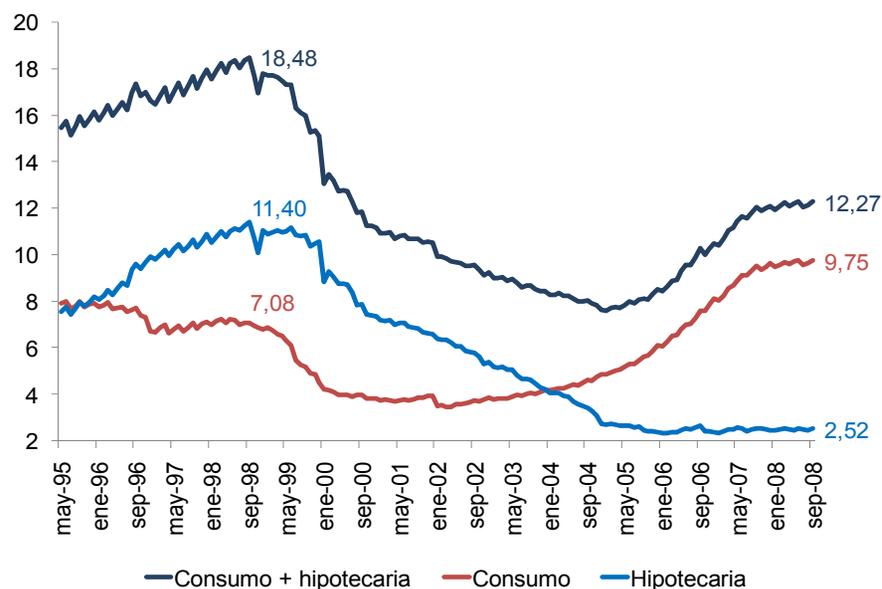
Índice de precios de Vivienda Nueva



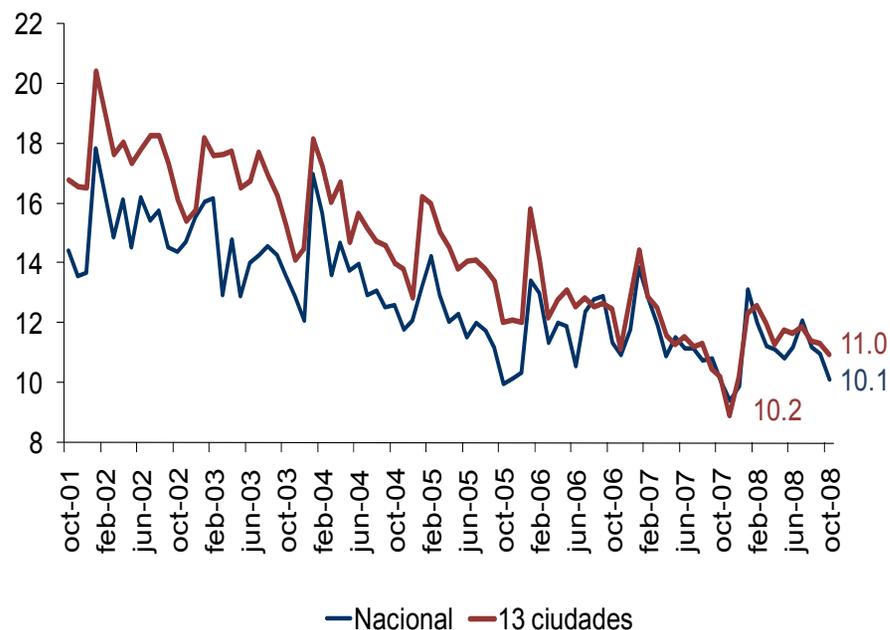
Fuente: Banco de la República, DANE y cálculos de los autores

Durante los últimos 5 años estas variables han tenido una evolución favorable

Deuda de los hogares con el sistema financiero

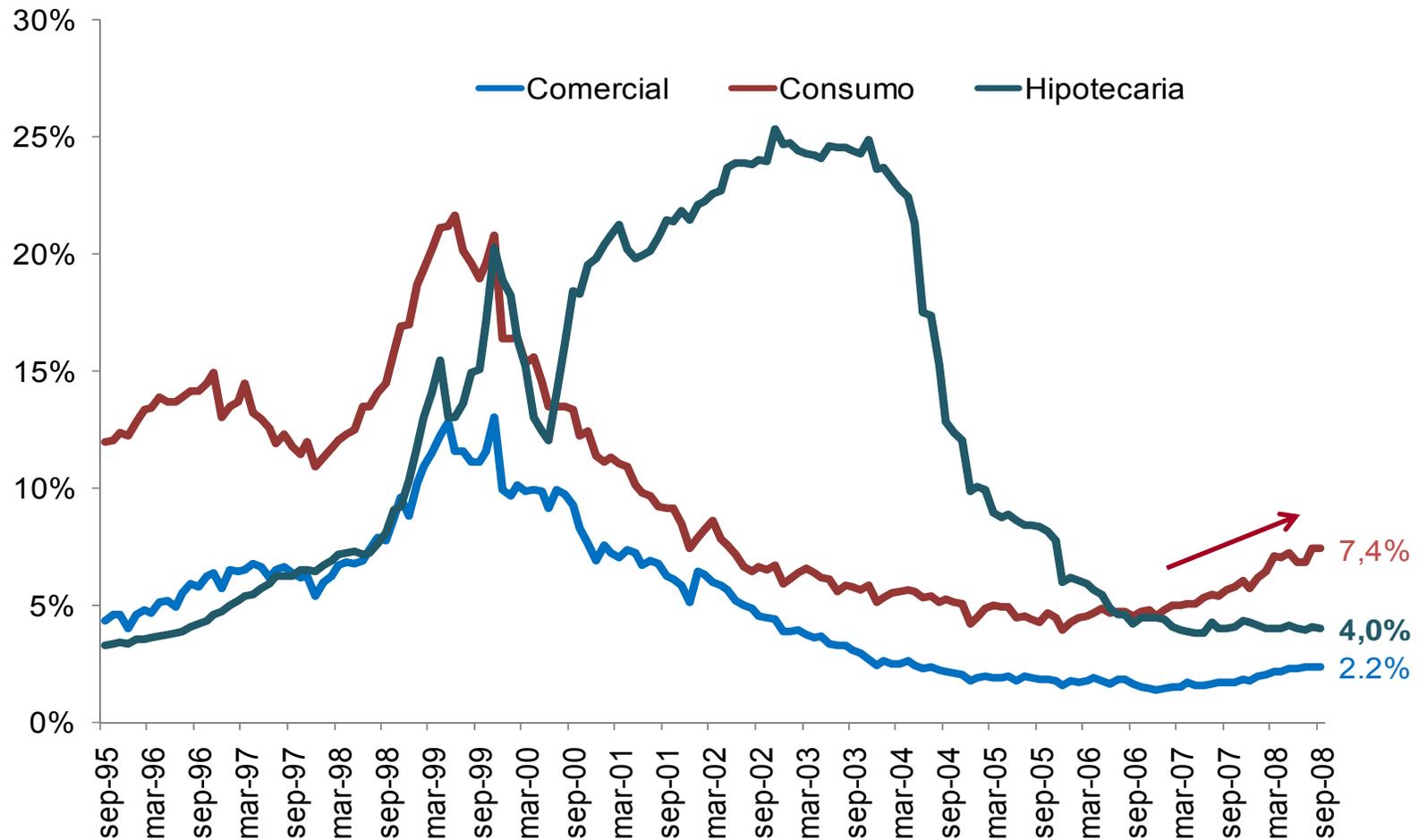


Tasa de desempleo



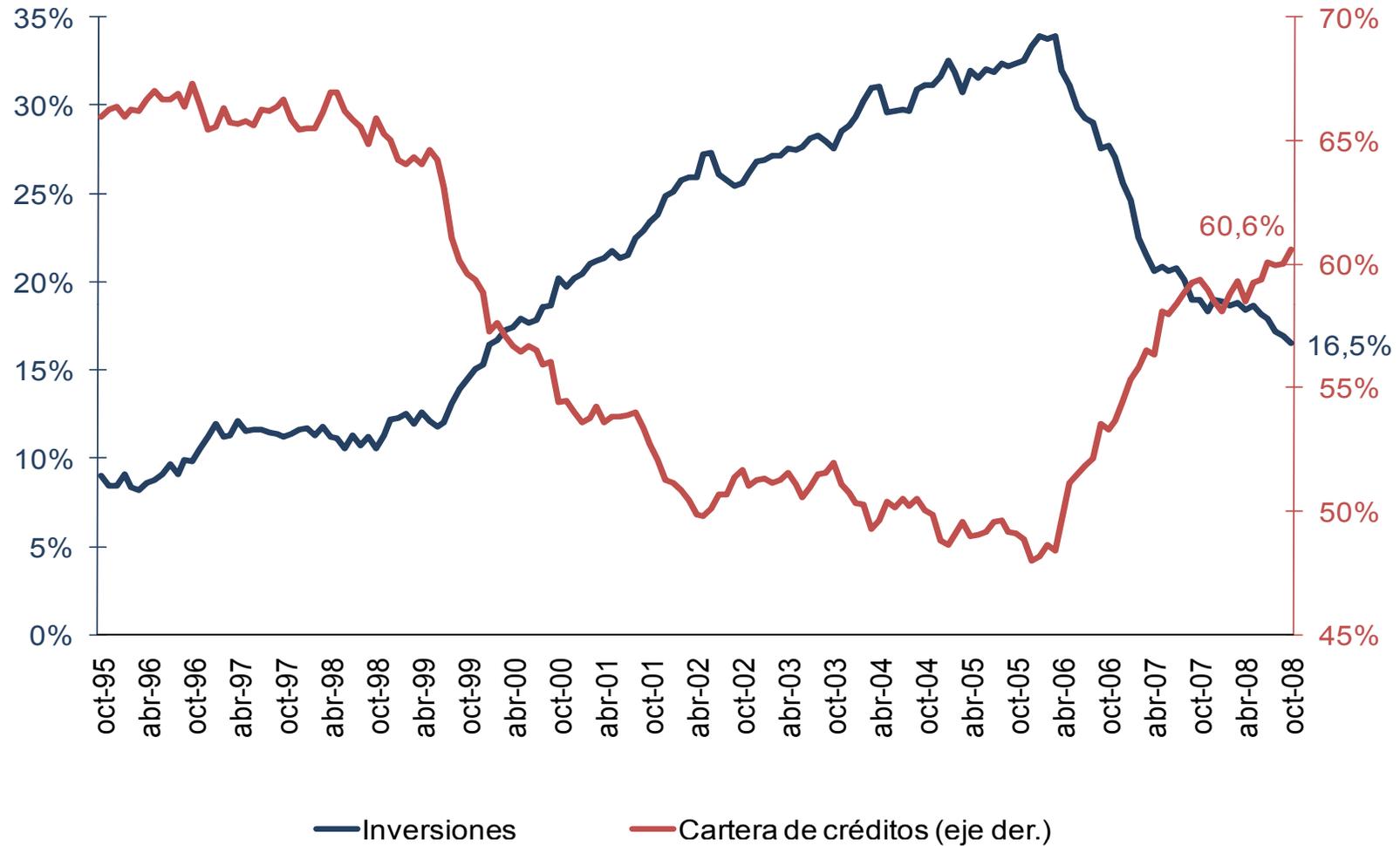
Fuente: Superintendencia financiera, DANE

La calidad de la cartera de consumo empeora, cartera vencida/cartera bruta



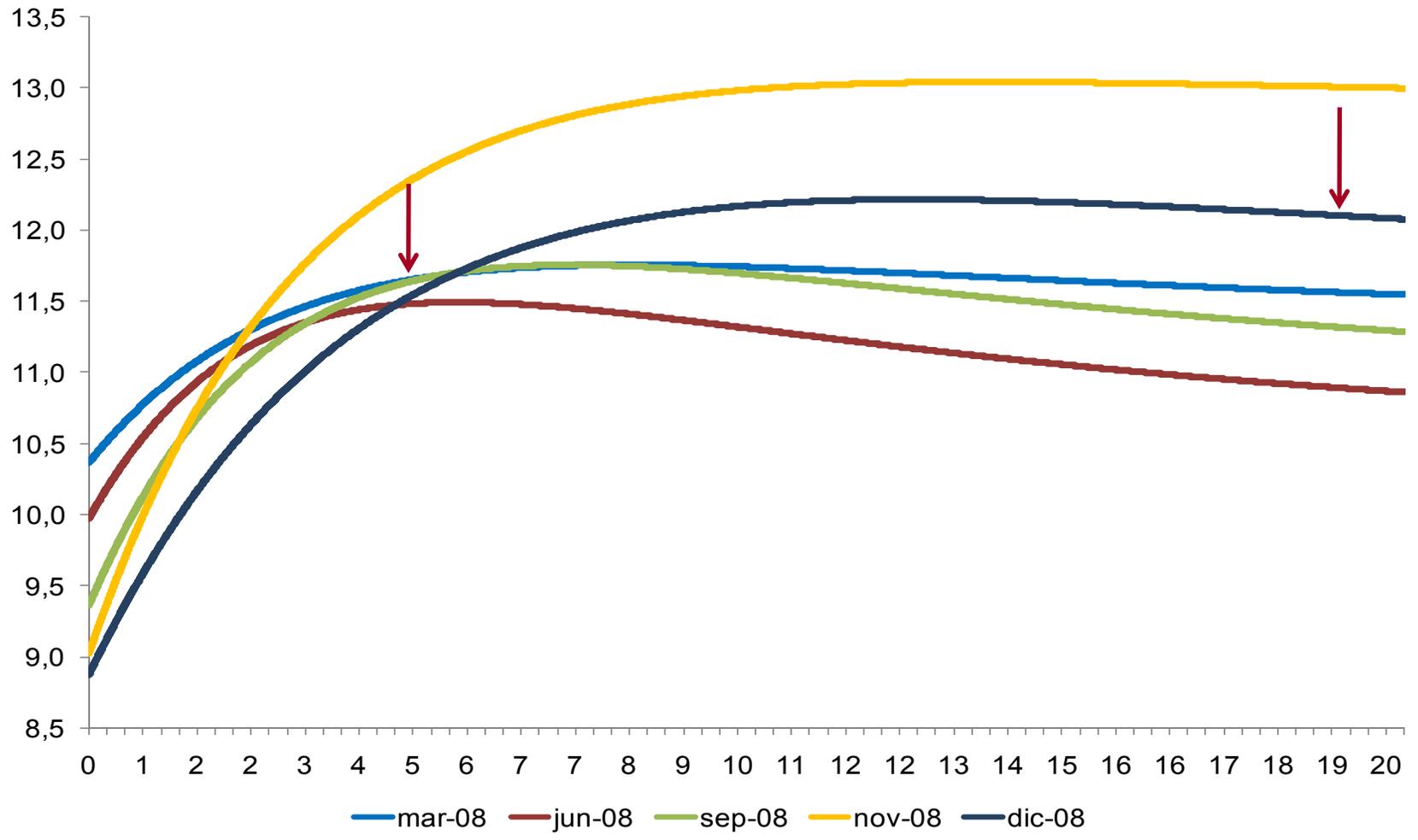
Fuente: Superintendencia Financiera

Composición del portafolio de inversiones del sistema financiero



Fuente: Superintendencia Financiera

Curva cero cupón



Fuente: Infoval

TES 2020

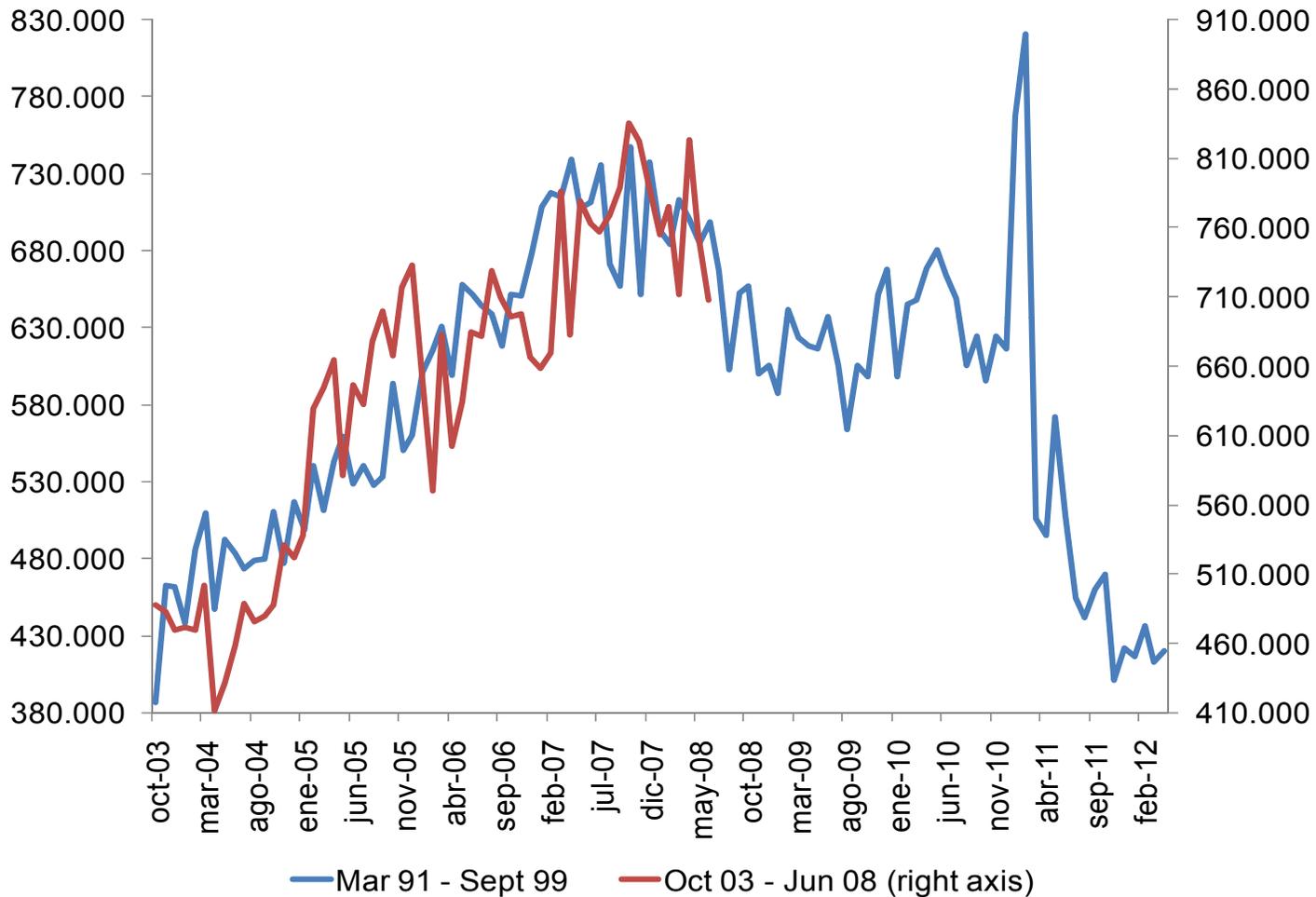


Fuente: Bancolombia



Universidad de los Andes

Experiencia de la crisis pasada: **Despachos de cemento**, toneladas



Fuente: CEMEX y cálculo del autor

En suma

- Latino América es menos vulnerable ahora que en los últimos cuarenta años a los choques financieros mundiales
- Eso puede significar poco si en EEUU hay un “meltdown” financiero
- Las consecuencias negativas de la crisis afectarán por canales “reales”:
 - Menores exportaciones
 - Menores transferencias
 - Pérdida de términos de intercambio: petróleo, con efectos regionales
 - Menor inversión extranjera directa (en hidrocarburos)
 - Posiciones fiscal y cambiaria débiles
- Y canales financieros: disponibilidad de crédito, flujos de capital y tasas de interés
- 2009 va a ser un año complicado
- Pero somos positivos para 2010 y en adelante



En suma:

- La salud financiera de las familias dará la pauta para la evolución de la demanda agregada y la construcción
- Ha habido una fase de fuerte endeudamiento
- Pero el problema parece estar en crédito de consumo
- La cartera hipotecaria es baja con respecto a estándares históricos
- No parece haber estado sujeta a una “burbuja”
- La cartera hipotecaria Está en pesos y no en UVR
- Por esto el ajuste del 2009, consistente en más ahorro y menos demanda, recaerá en consumo
- Pero afectará en alguna medida la demanda de vivienda, como ya ha venido apreciando

