

La Economía Colombiana en el nuevo contexto internacional

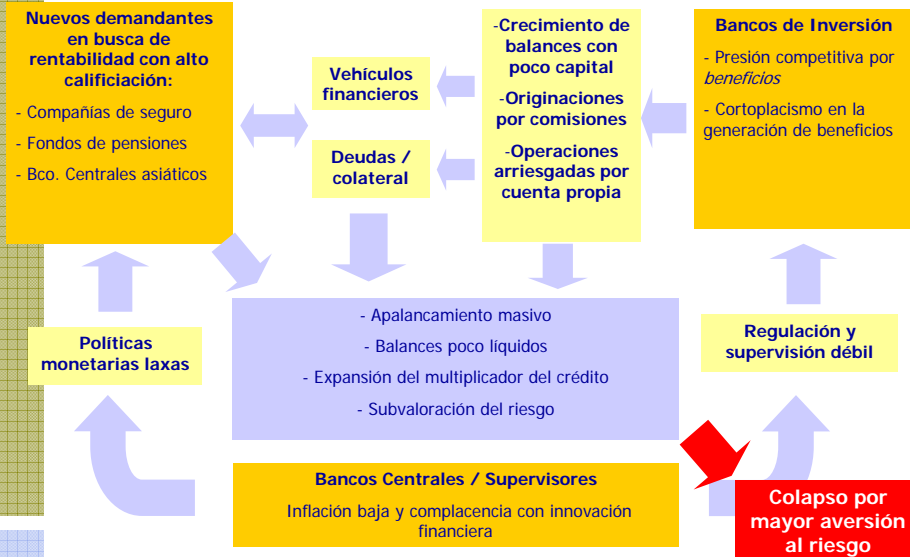
Juana Téllez
Economista Jefe
Grupo BBVA Colombia

Universidad Javeriana, Abril 7 de 2008

Agenda

- Colapso financiero internacional y sus efectos sobre la economía real
- Crecimiento Colombiano reciente: soportes y retos ante el colapso internacional
- Comentarios finales

Los componentes del colapso financiero mundial



pág 3

BBVA

La evolución del colapso por mayor aversión al riesgo



pág 4

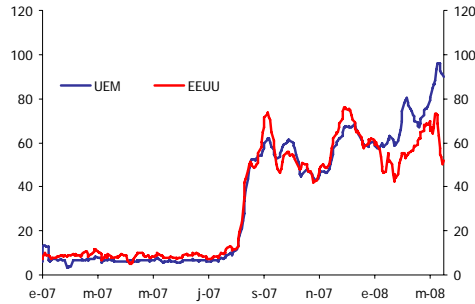
BBVA

1. Problemas de liquidez

Verano 2007

Tensionamiento de los mercados monetarios

Indicador de tensiones de liquidez interbancaria 12 meses:
Diferencial (LIBOR12M - Expectativas Política Monetaria 12M)



Fuente: Bloomberg, LIBOR 12M - OIS12M (Overnight Index Swap), Med.móv. 5 días

Los mercados monetarios sufren un tensionamiento fuerte por:

- Aumento de la demanda de liquidez, para cubrir obligaciones a corto plazo y prepararse en un contexto de incertidumbre
- Sequía súbita de la oferta: desconfianza respecto a la exposición de las entidades financieras... miedo a prestar

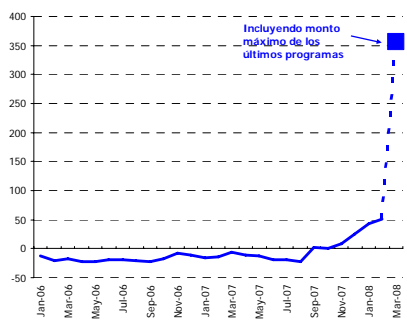
En la actualidad se pagan primas de 80 pb. respecto a los tipos oficiales esperados, cuando antes no alcanzaban 15 pb

1. Problemas de liquidez

Inicio 2008

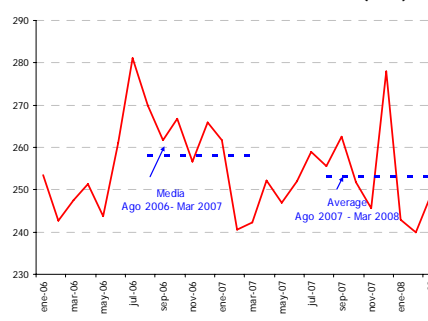
Las actuaciones de los bancos centrales han sido poco efectivas y asimétricas

RESERVA FEDERAL: Préstamo Neto a las Instituciones Financieras



* Securities Repurchase Agreements + Loans to Depository Institutions + Term Auction Facility minus Reserves. Medias mensuales

BCE: Préstamo neto a las entidades financieras * (mm €)

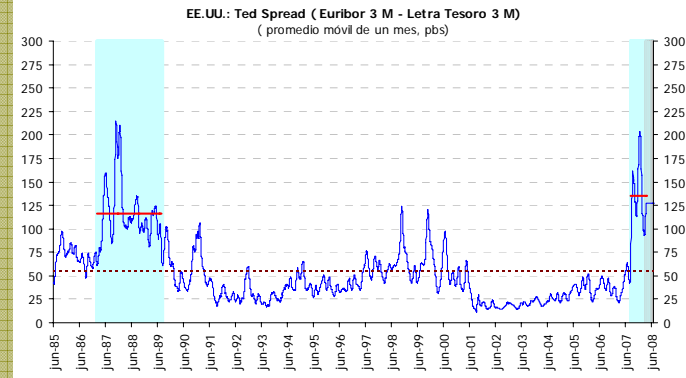


Source: ECB: * Lending to euro area credit institutions minus Liabilities to euro area credit institutions, related to monetary policy operations.

La FED ha aumentado de forma exponencial la liquidez inyectada, mientras el BCE no ha ampliado sus inyecciones desde la crisis

1. Problemas de liquidez

La duración de las tensiones hace que se vena efectos sobre capitalización



Este episodio de tensiones es el más duradero desde la crisis de mediados de los 80's

Las actuaciones de la FED llegan probablemente tarde (especialmente tras el caso Bear Stearns)

pág
7

BBVA

La evolución del colapso por mayor aversión al riesgo

Colapso por mayor aversión al riesgo

1. Problemas de liquidez

2. Problemas de solvencia

- Detonante: aumento de la mora en el *subprime*
- Fallo secuencial del sistema hipotecario estadounidense
- Círculo vicioso: capitalización y pérdidas bancarias
- Las medidas planteadas tienen efectividad limitada, es necesaria una intervención más decidida

pág
8

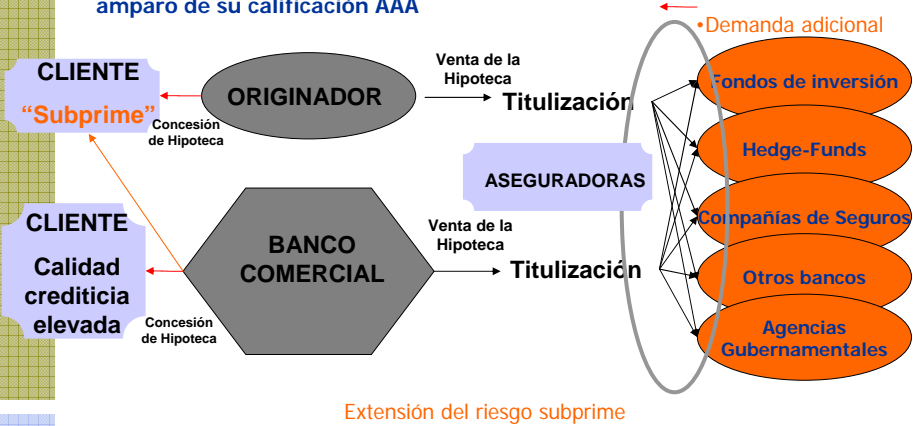
BBVA

2. Problemas de solvencia

Mercado hipotecario US

Innovación financiera en un entorno de alta competencia

Inversores conservadores compraron títulos respaldados por subprime, al amparo de su calificación AAA



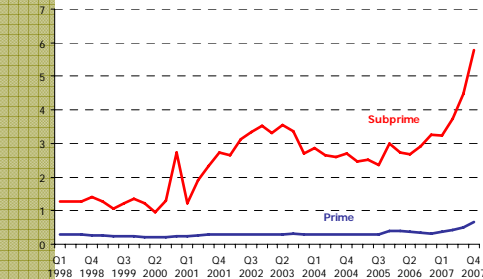
pág 9

BBVA

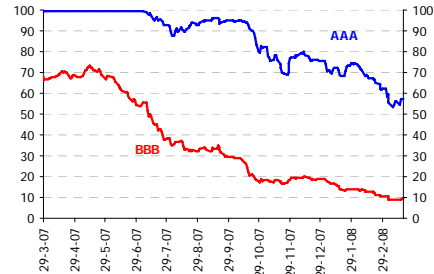
2. Problemas de solvencia

El sistema colapsa al comprobarse el elevado riesgo de los activos titulizados con hipotecas estadounidenses

EEUU: Morosidad hipotecaria (90 días) (%)



EEUU: Valor de las hipotecas titulizadas



Fuente: JP Morgan

En consecuencia, el valor de los activos titulizados se desmorona

pág 10

BBVA

2. Problemas de solvencia

Mercado hipotecario US

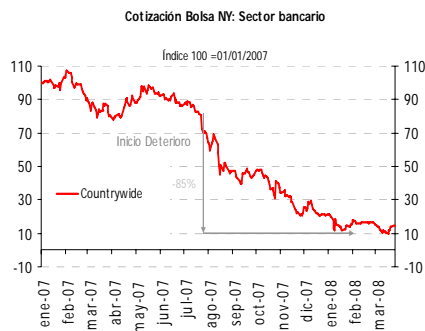
Colapso del mercado hipotecario US

Fallo secuencial del sistema hipotecario estadounidense

TITULARIZADORAS

ASEGURADORAS

BANCOS



Fuente: Bloomberg.

BBVA

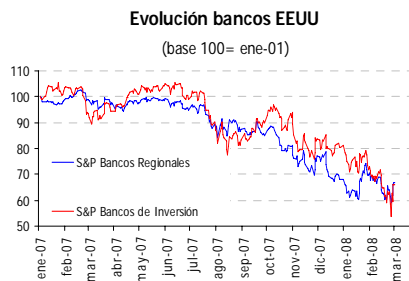
pág 11

2. Problemas de solvencia

Mercado hipotecario US

Colapso del mercado hipotecario US

Fallo secuencial del sistema hipotecario estadounidense



Fuente: Bloomberg. En Banco se incluye: Citigroup, Bank of America, JP Morgan

El impacto se extiende más allá de los bancos de inversión

BBVA

pág 12

2. Problemas de solvencia

Círculo vicioso entre crédito y situación bancaria

Reformas de Freddie y Fannie
Cambios contables

Inyecciones de capital privadas
Rescate con fondos públicos

**PÉRDIDAS
BANCARIAS**

**CAPITALIZACIÓN
INSUFICIENTE**

**DETERIORO
ECONÓMICO**

Plan de estímulo fiscal
Política monetaria

pág
13

BBVA

La evolución del colapso por mayor aversión al riesgo

Colapso por mayor aversión al riesgo

1. Problemas de liquidez

2. Problemas de solvencia

3. Impacto en la economía real

Desarrollados

Emergentes

pág
14

BBVA

3. Impacto en la economía real

Canales de transmisión a la economía real

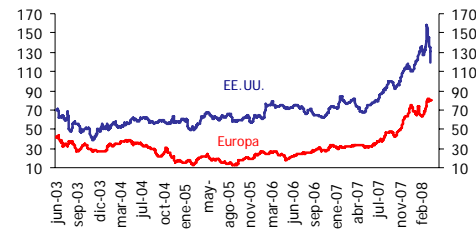
PRIMAS DE RIESGO

CAÍDAS DE LAS BOLSAS

PROBLEMAS DE FINANCIACIÓN

PÉRDIDA DE CONFIANZA

Spread crédito del Sector Industrial AA en Europa y EE.UU. (PBs en media móvil 5 días)



Fuente: Bloomberg

3. Impacto en la economía real

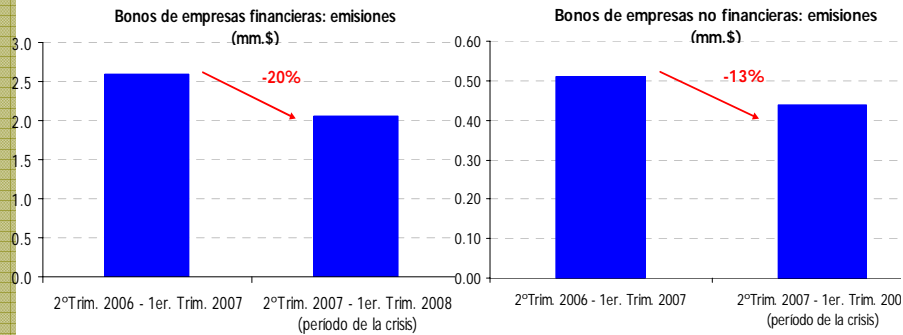
Canales de transmisión a la economía real

PRIMAS DE RIESGO

CAÍDAS DE LAS BOLSAS

PROBLEMAS DE FINANCIACIÓN

PÉRDIDA DE CONFIANZA

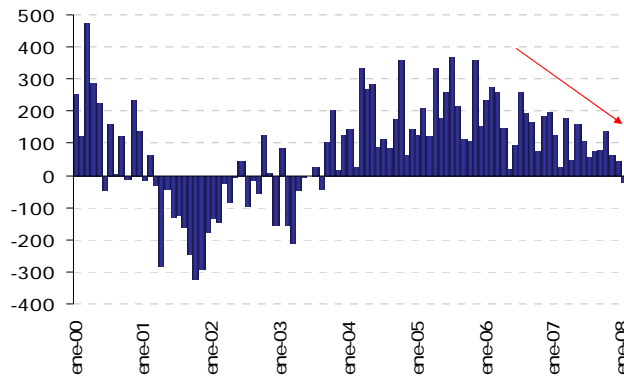


La situación de turbulencia reduce el apetito de los inversores por la deuda tanto financiera como no financiera

3. Impacto en la economía real

EEUU: crecimiento reducido en 2008 y 2009

EE.UU.: Cambio en la nómina no agrícola (miles)

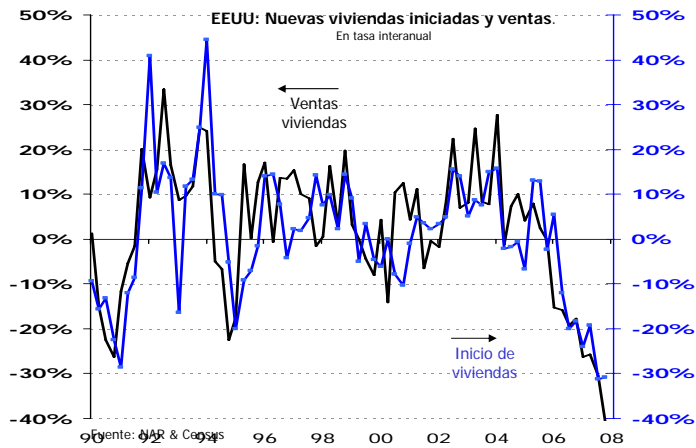


La evolución del empleo muestra una notable desaceleración que podría continuar....

3. Impacto en la economía real

EEUU: crecimiento reducido en 2008 y 2009

EEUU: Nuevas viviendas iniciadas y ventas. En tasa interanual

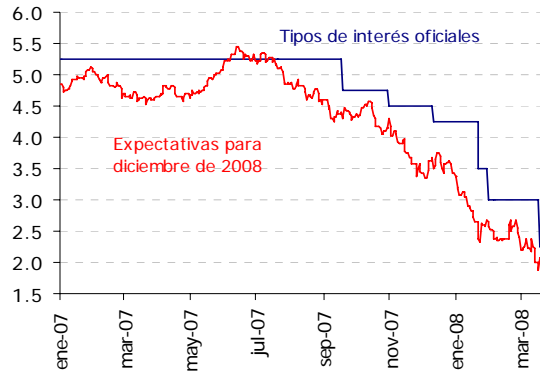


La situación del sector de la construcción residencial no da signos de mejora

3. Impacto en la economía real

EEUU: crecimiento reducido en 2008 y 2009

EEUU: Tipos de interés y expectativas para diciembre de 2008



-La Reserva Federal ha demostrado su disposición a reducir tipos cuanto sea necesario

-El mercado descuenta que el año finalice por debajo del 2%

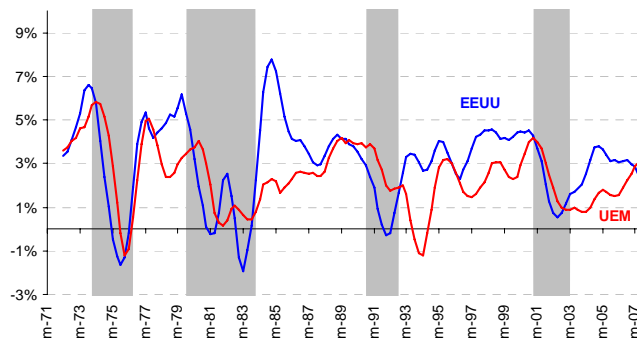
BBVA

3. Impacto en la economía real

UEM: transmisión de la situación financiera a la economía real

-La experiencia pasada muestra que parece poco probable que la economía europea no se vea afectada por la actual crisis financiera

Crecimiento del PIB
Media móvil 4 trimestres



BBVA

3. Impacto en la economía real

EEUU: crecimiento reducido en 2008 y 2009

EEUU: Tipos de interés y expectativas para diciembre de 2008



-La Reserva Federal ha demostrado su disposición a reducir tipos cuanto sea necesario

-El mercado descuenta que el año finalice por debajo del 2%

BBVA

3. Impacto en la economía real

UEM: transmisión de la situación financiera a la economía real

El choque financiero en Europa, podría llegar a ser de tamaño similar al de EEUU. Ahora bien, en Europa hay algunas diferencias que pueden limitar el impacto de la desaceleración

- 1.-No ha habido una expansión inmobiliaria similar
- 2.- No hay tanto recurso a la financiación del consumo vía crédito y las familias tienen menos carga financiera
- 3.-La economía ha experimentado choques positivos ligados a la inmigración, la contención salarial
- 4.- Las exportaciones, cada vez más diversificadas hacia emergentes, todavía no se han visto influenciadas significativamente por el tipo de cambio

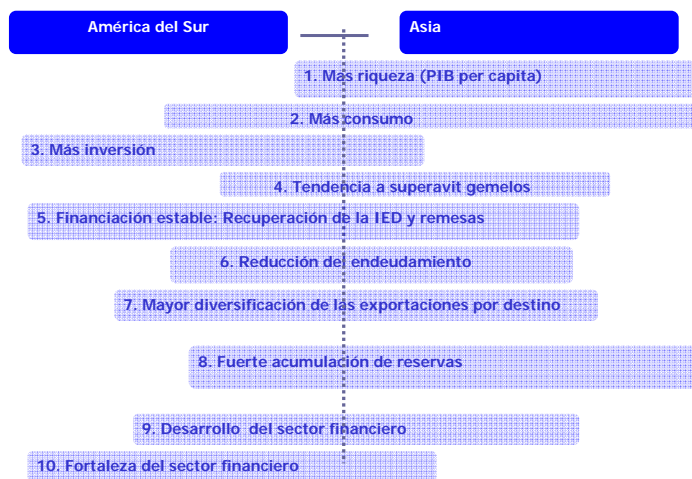
BBVA

La evolución del colapso por mayor aversión al riesgo

Colapso por mayor aversión al riesgo



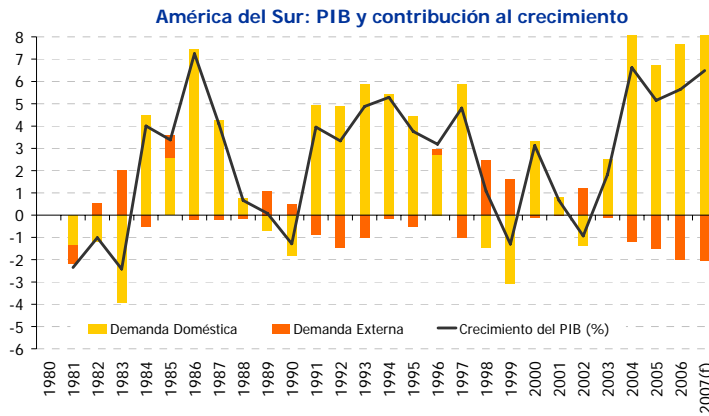
¿Aguantará América del Sur?



Aunque las economías emergentes se desacelerarán, el impacto del actual episodio será mucho menor que en anteriores ocasiones, dada la mejora de sus fundamentales

¿Aguantaré América del Sur?

Fortaleza de la demanda interna

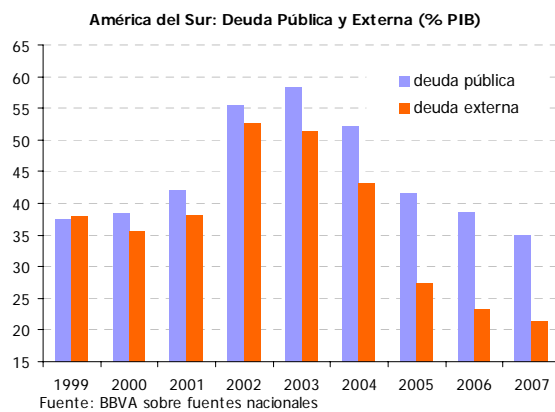


pág
25

BBVA

¿Aguantaré América del Sur?

Menos deuda pública y externa

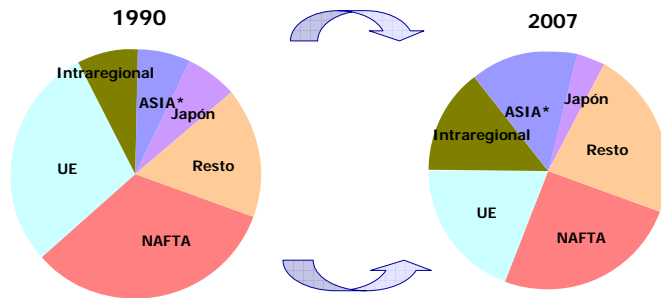


pág
26

BBVA

¿Aguantaré América del Sur?

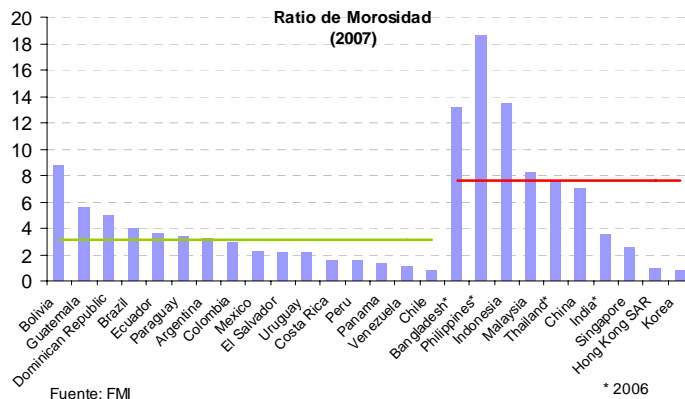
Mayor diversificación geográfica de las exportaciones



* Bangladesh, Bhutan, Cambodia, China, Fiji, India, Indonesia, Kiribati, Lao People's Democratic Republic, Malaysia, Maldives, Myanmar, Nepal, Pakistan, Papua New Guinea, Philippines, Samoa, Solomon Islands, Sri Lanka, Thailand, Tonga, Vanuatu, Vietnam
 -Fuente: DOTS y BBVA

¿Aguantaré América del Sur?

Desarrollo financiero y fortaleza del sistema bancario

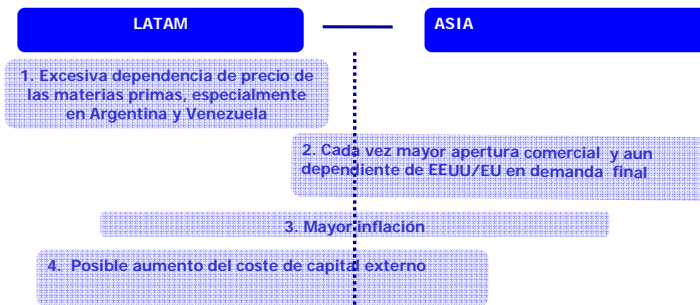


Fuente: FMI

* 2006

¿Aguantaré América del Sur?

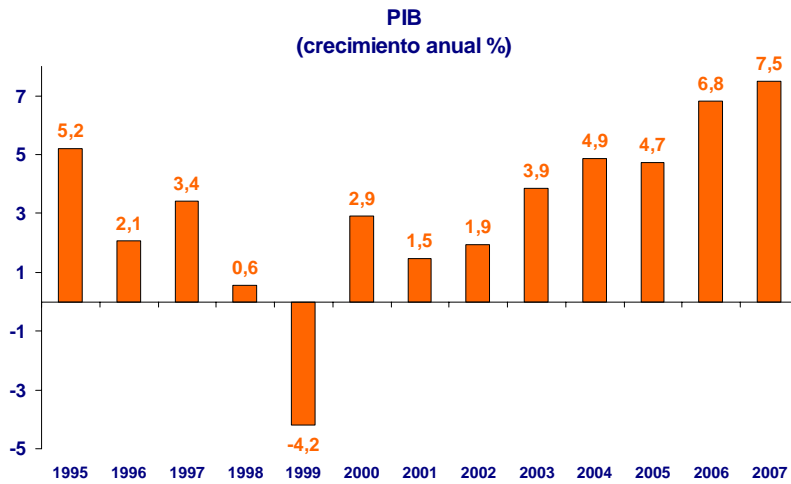
Debilidades de las economías emergentes



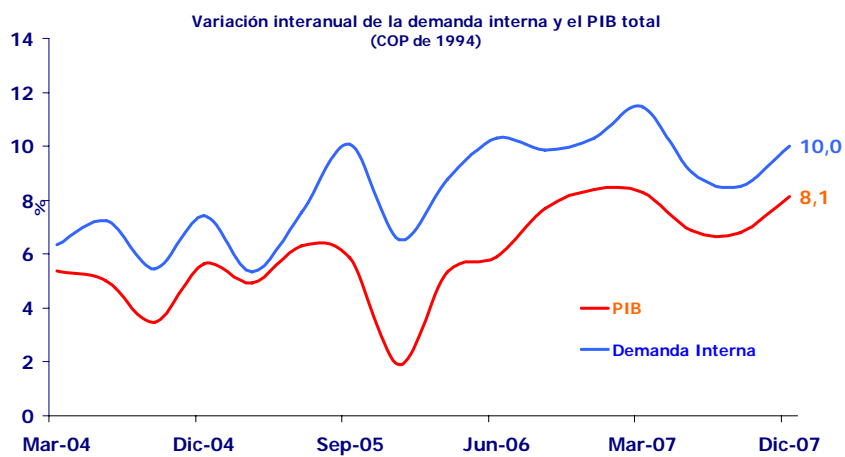
Agenda

- Colapso financiero internacional y sus efectos sobre la economía real
- Crecimiento Colombiano reciente: soportes y retos ante el colapso internacional
- Comentarios finales

Crecimiento en 2006 y 2007 sin precedentes recientes

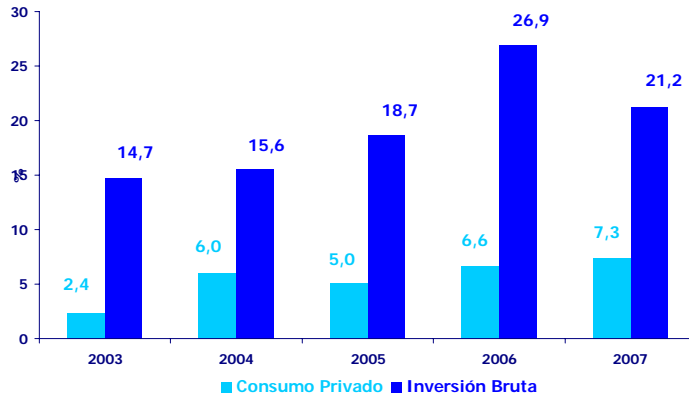


Crecimiento impulsado por elevado dinamismo de la demanda interna



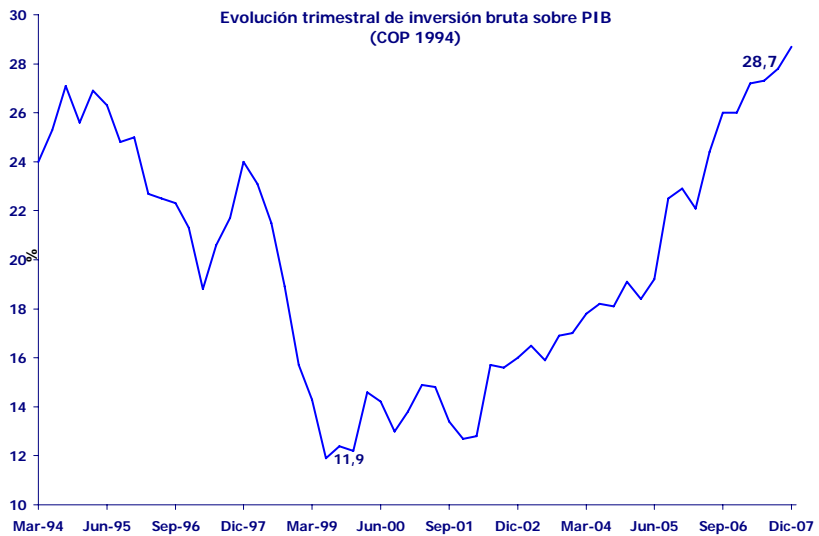
Consumo privado (7,3%) e inversión (21,2%) crecen dinámicamente durante 2007

Crecimiento anual del consumo privado y la inversión
(COP de 1994, frecuencia anual)



Inversión alcanza máximos históricos como porcentaje del PIB

Evolución trimestral de inversión bruta sobre PIB
(COP 1994)

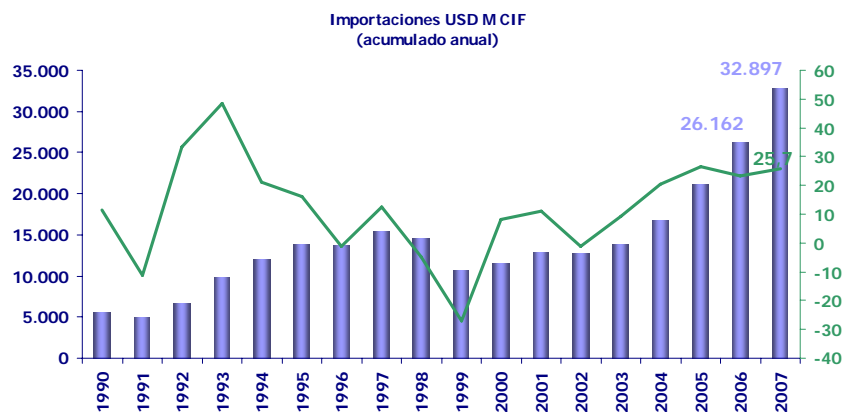


Por oferta se destacaron los sectores industria, financiero, comercio, transporte y construcción.

Crecimiento del PIB 2007 por oferta

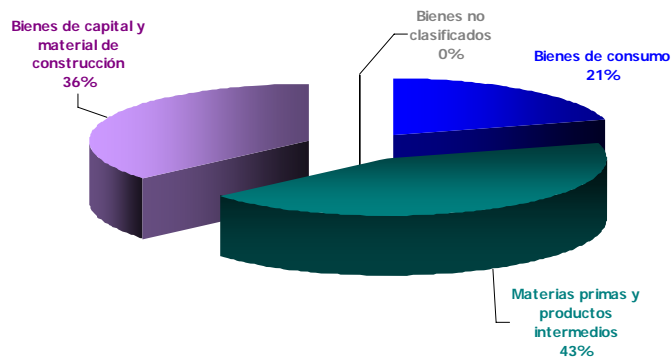
Sector	Crecimiento anual (%)	Participación (%)
Construcción	13,3	6,4
Transporte	12,5	8,8
Industria	10,6	15,8
Comercio	10,4	12,2
Financieros	8,3	16,8
PIB	7,5	100,0
Minas	4,6	4,2
S. Sociales	3,1	17,2
Agropecuario	2,6	11,9
Energía	2,3	2,8

Importaciones crecieron por encima de las exportaciones sustentadas en dinamismo de la inversión y la actividad productiva



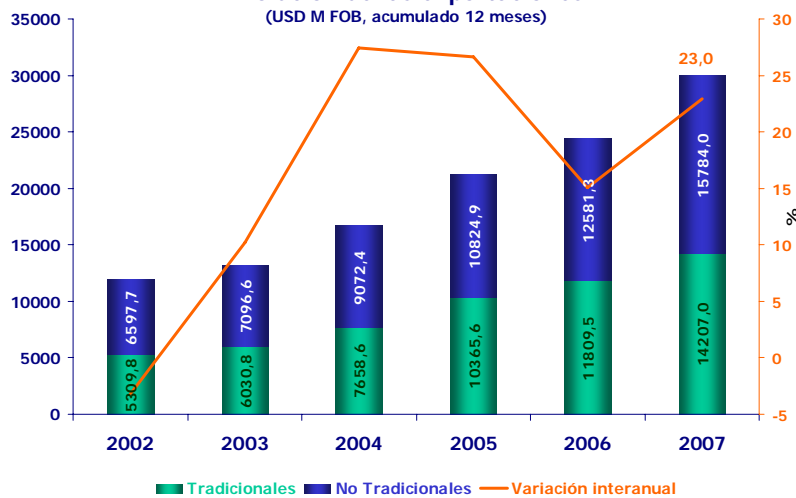
Elevada participación de importaciones de bienes de capital y materias primas

Importaciones 2007 por tipo de bienes



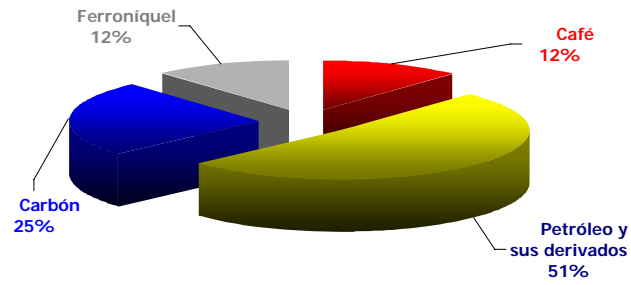
Exportaciones en 2007 con crecimiento cercano al 23% anual

Evolución de las exportaciones
(USD M FOB, acumulado 12 meses)



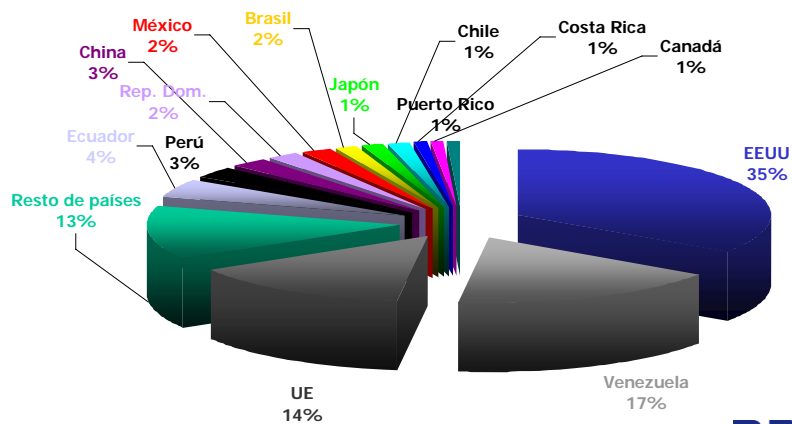
Elevada dependencia aún de exportaciones de productos básicos

Distribución de las X tradicionales acumuladas a nov-07

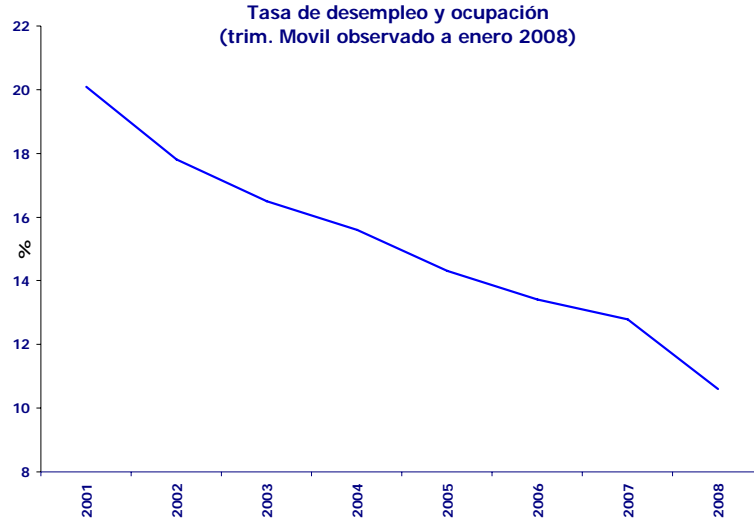


Elevada concentración de las exportaciones por país de destino

Composición de exportaciones totales por países de destino en 2007



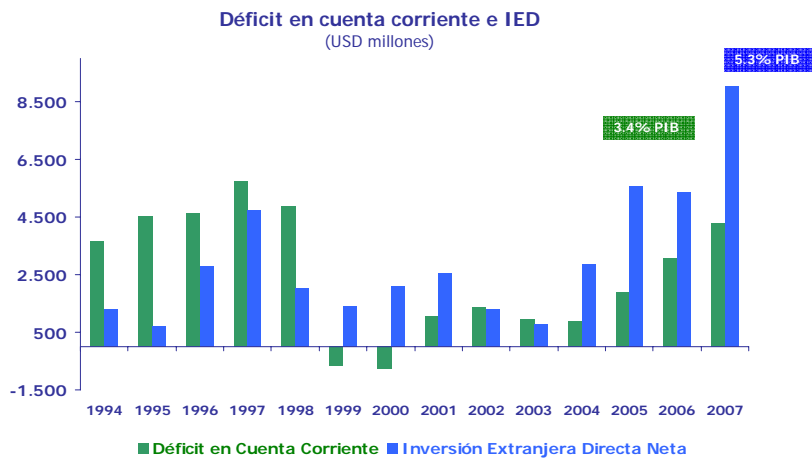
La recuperación del empleo da soporte para que la económica continúe dinámica aunque a menor ritmo



pág
41

BBVA

Dinamismo de la demanda interna se ha reflejado en un déficit de cuenta corriente, que a su vez ha sido financiado por IED



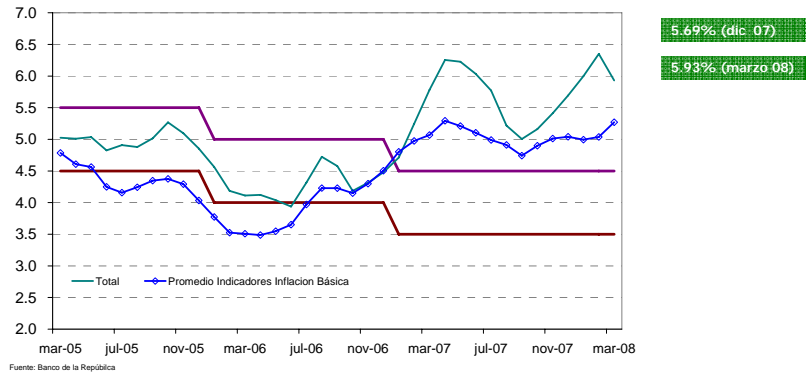
pág
42

Fuente: DANE

BBVA

Las presiones de demanda interna junto con el aumento en el precio de los alimentos dejaron la inflación de 2007 por fuera del rango

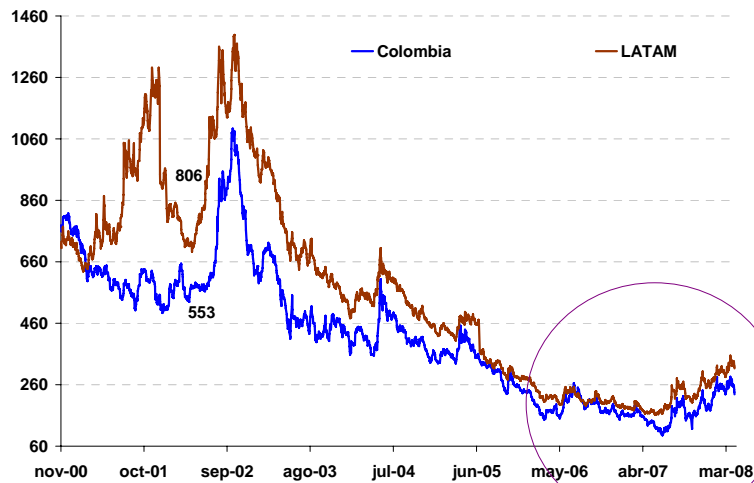
Indicadores de Inflación Básica



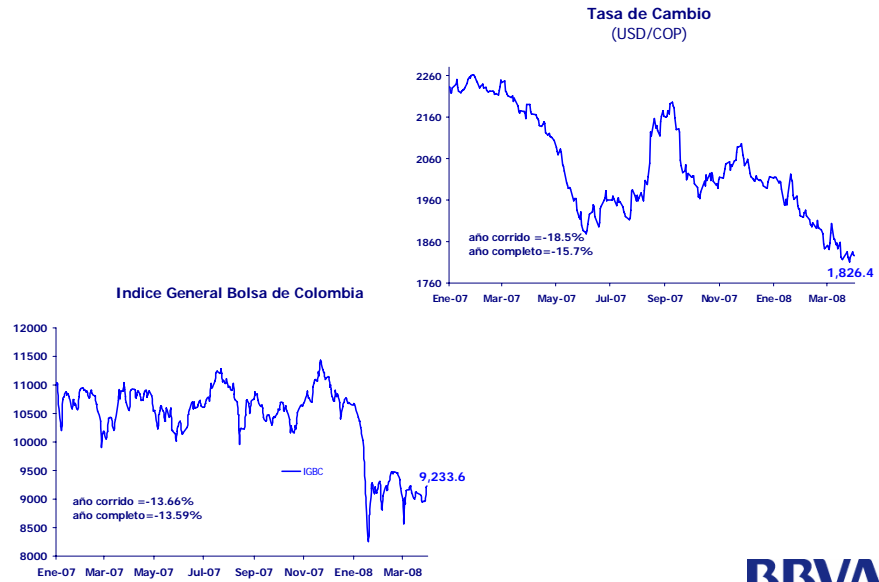
Y comprometen la meta de 2008-09, a pesar de la política monetaria restrictiva iniciada por el Banco Central desde hace dos años

Riesgo país aumenta gradualmente desde el verano de 2007

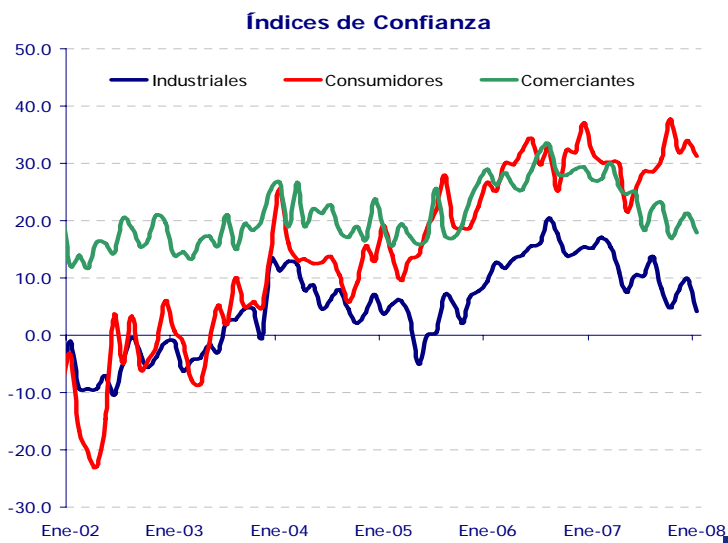
EMBI Colombia - LATAM



Incertidumbre y desaceleración global se traduce en alta volatilidad de mercados financieros locales



Índices de Confianza se mantiene altos, pero moderándose gradualmente



Agenda

- Colapso financiero internacional y sus efectos sobre la economía real
- Crecimiento Colombiano reciente: soportes y retos ante el colapso internacional
- Comentarios finales

Comentarios Finales

- Colapso financiero internacional seguirá afectando la economía de Estados Unidos y extenderá sus efectos a otros mercados
- Colombia, junto con el grupo de emergentes, con efectos acotados ante la crisis global
- Nos mantenemos muy optimistas con la economía colombiana a pesar de esperar una desaceleración gradual en 2008-2009. Tasas de crecimiento cercanas al 5% son un logro en el escenario global actual y son más sostenibles

¡Gracias!