

BBVA

150 años adelante.

Perspectivas de los mercados: ¿Cómo ven a Colombia desde afuera ante la coyuntura actual?

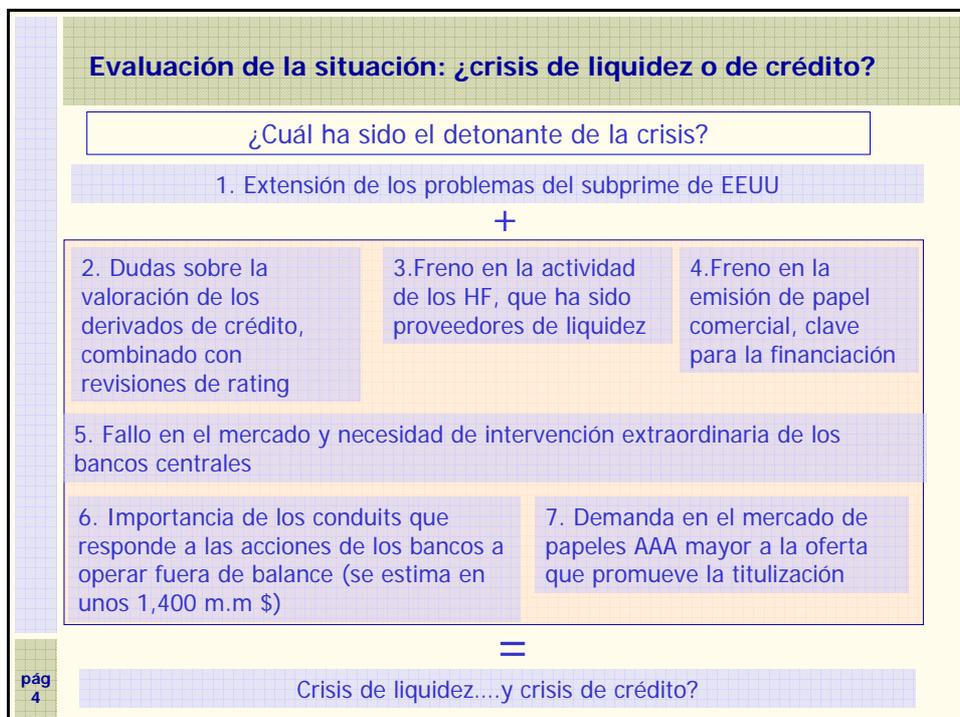
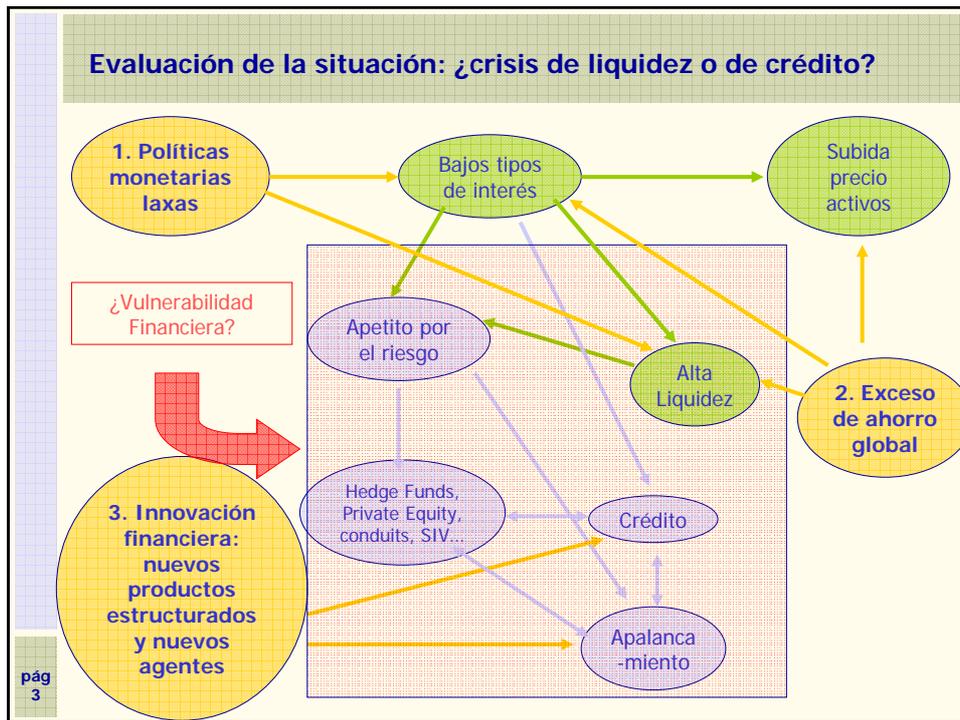
José Luis Escrivá Belmonte
Economista Jefe Grupo BBVA

X Congreso de Tesorería
Restos y desafíos en los próximos diez años
Asobancaria

Cartagena de Indias
20 de septiembre de 2007

Indice

- ¿Problemas de liquidez o de crédito?. El impacto directo de la crisis
- ¿Cuáles son los canales de transmisión a la economía real? Posibles escenarios
- Una medición de los impactos en las distintas áreas
 - EEUU: menor crecimiento durante más tiempo
 - Emergentes: esta vez si es diferente
- Colombia: Mejor preparado pero con vulnerabilidades

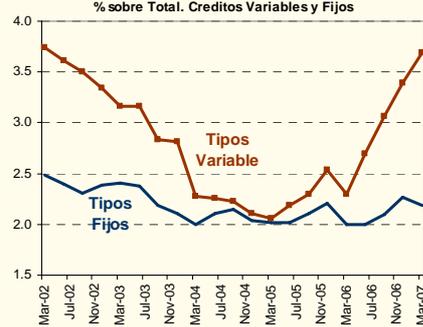


Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

1. Extensión de los problemas del subprime de EEUU

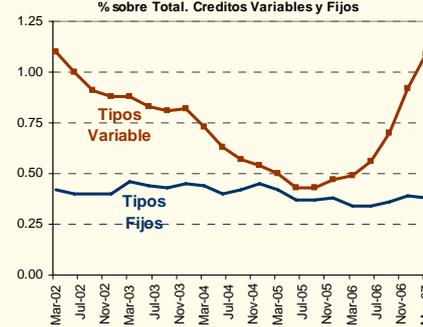
El abuso de las condiciones de los préstamos hipotecarios se ha manifestado, si bien con mucha menor intensidad por el momento, en la morosidad y los foreclosures de los préstamos a tipo variable en el segmento prime

Mercado Prime. Morosidad.



Fuente: Mortgage Bankers Association

Mercado Prime. Foreclosures.



Fuente: Mortgage Bankers Association

pág
5

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

2. Dudas sobre los derivados de crédito, combinado con revisiones de rating

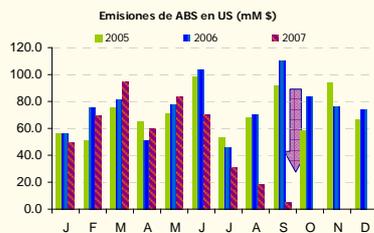
Varios factores han empeorado la colocación de los productos estructurados en el mercado:

Rebajas de rating por parte de las principales agencias

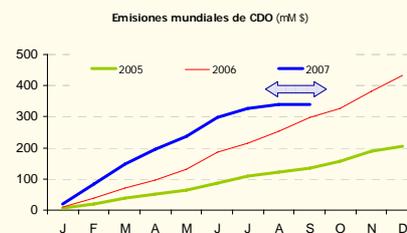
Revaluación de los riesgos asociados a estos productos

Testimonio de Bernanke y actas del FOMC

Constatación de que el problema va a ser más duradero de lo previsto



Fuente: Asset-Backed alert



Fuente: Asset-Backed alert

pág
6

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

3. Freno en la actividad de los HF, que son proveedores de liquidez



La evolución de los hedge fund impacta al resto del sistema financiero, dada la importancia creciente de estos agentes como suministradores de liquidez en el mercado

Fuente: Bloomberg, HFR

Se estima que los bancos de inversión obtienen en torno al 25% de sus ingresos de la actividad de los Hfs

Volumen negociado por HF (% sobre el total)

Acciones	30%
Derivados de crédito	60%
Derivados de crédito estructurado	33%
Bonos emergentes	45%
Deuda de compañías en suspensión de pagos	47%
Préstamos apalancados	33%
Bonos High Yield	25%

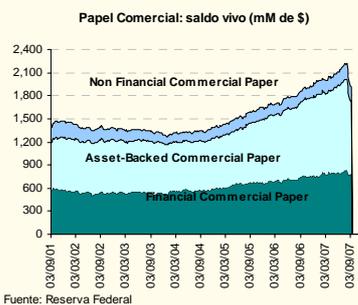
Fuente: ADI con datos de Greenwich Associates y Financial Times

El patrimonio de los Hedge Funds a 31 – jul – 2007 ascendía a 1.100 m millones de \$

pág
7

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

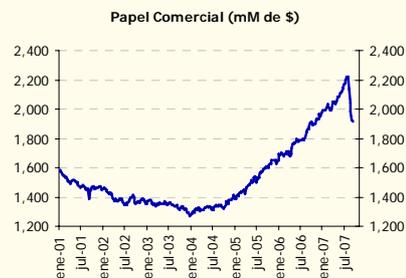
4. Freno en la emisión de papel comercial, claves en la financiación



Fuente: Reserva Federal

Desde el 2003, el papel comercial garantizado representa más del 50% del total, partiendo de un nivel de 650 mM de \$ hasta los 945 mM de \$ actuales.

El saldo vivo de papel comercial ha registrado una caída del 14% (-306 mM \$) durante las últimas cinco semanas.



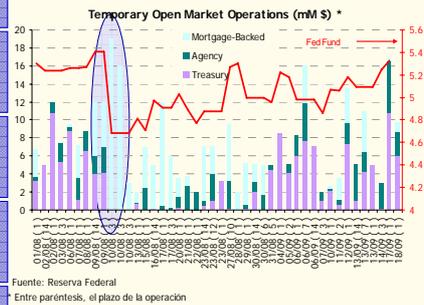
Fuente: Reserva Federal

pág
8

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

5. Fallo en el mercado y necesidad de intervenciones extraordinarias de los bancos centrales en una magnitud y duración sin precedentes

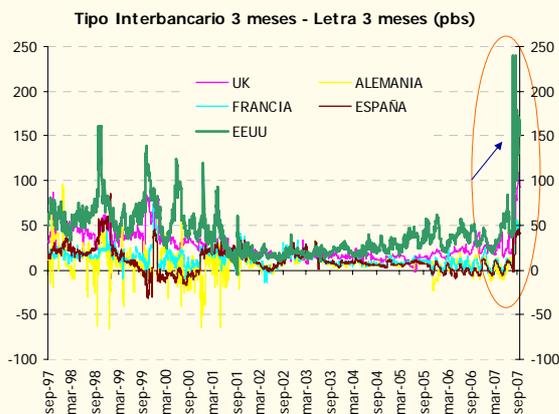
1. Inyecciones de liquidez en frecuencias no programadas
2. Ampliación de la gama de colaterales
3. Préstamos a horizontes mayores a los habituales
4. Ampliación de los intermediarios financieros a los que se da liquidez
5. Reducción del coste de financiación



pág
9

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

El mercado monetario sigue tensionado



pág
10

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

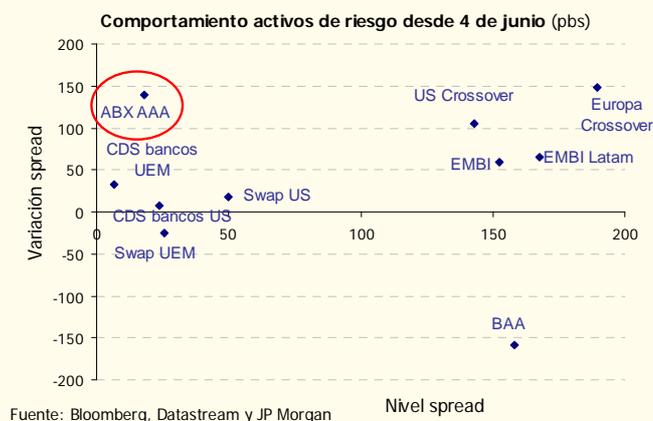
La crisis se materializa en:

1. Aumento de los spreads de crédito
2. Aumento de la volatilidad
3. Descenso de los precios bursátiles
4. Reducción de los tipos de interés de la deuda pública y fuerte repunte de las pendientes de las curvas
5. Ampliación moderada de spreads emergentes
6. Freno del *carry trade* en el mercado de divisas

pág
11

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

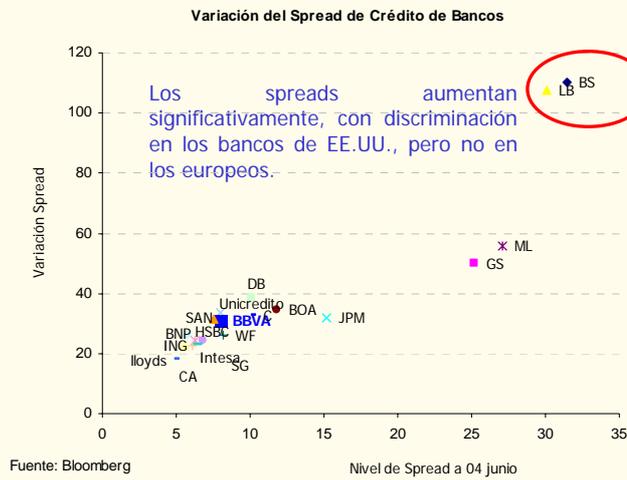
1. Aumento de los spread de crédito



pág
12

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

1. Aumento de los spreads de crédito



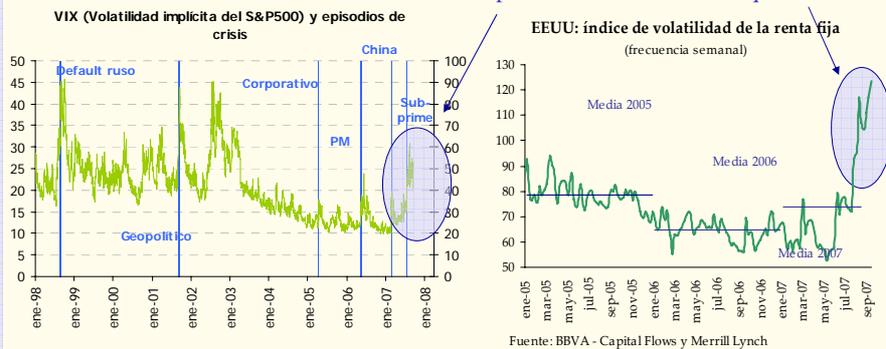
pág
13

Evaluación de la situación: ...al accidente financiero

2. Volatilidades

Las volatilidades han retornado a niveles de hace un mes.

Repunte en las volatilidades que se mantiene.

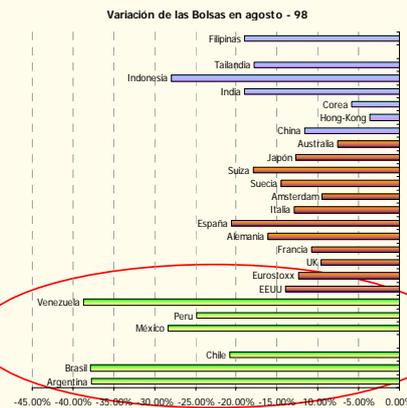
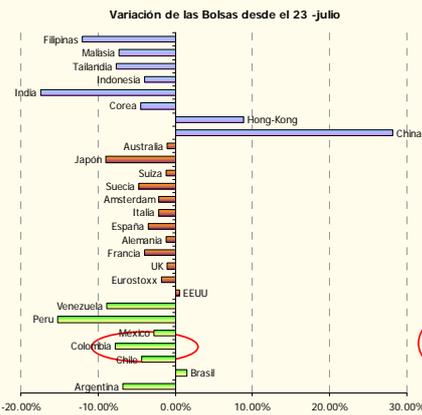


pág
14

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

3. Descenso de los precios bursátiles

A diferencia de lo ocurrido en episodios de incertidumbre anteriores las bolsas emergentes no han amplificado los movimientos de los países desarrollados



pág 15

Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

4. Inclinación de las curvas de deuda: caídas de rentabilidades mayores en el 2 años

Pendiente 10-2 años (en pb.) en EE.UU.



Los tipos de interés a 2 años llegaron a descender hasta un punto porcentual en EEUU desde los máximos de junio, y unos 60 puntos básicos en la UEM.

Pendiente 10-2 años (en pb.) en la UEM



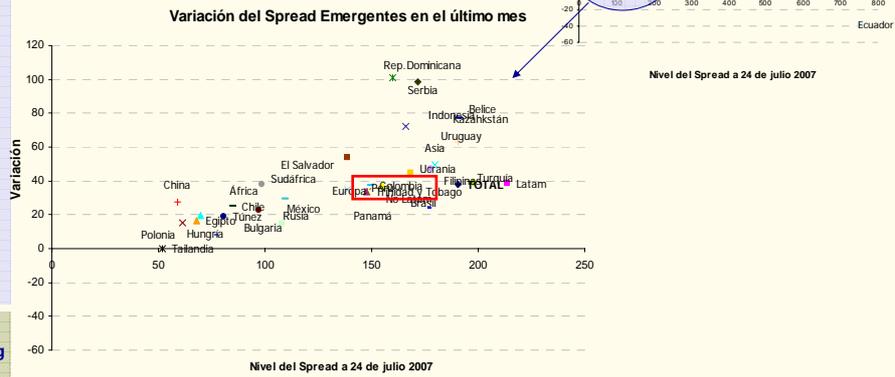
Repunte de las pendientes 2-10 años. En el caso de EEUU, ha llegado a los niveles de mayo de 2005. Para la UEM, ha alcanzado los niveles de agosto de 2006.

pág 16

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

5. Ampliación moderada de los spreads en emergentes

La ampliación de spread en América Latina fue mucho menos significativa que en el pasado.

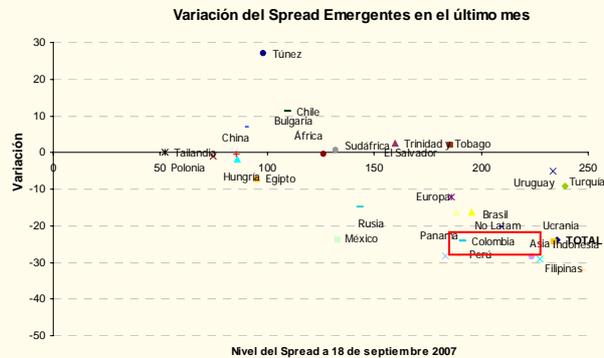


pág
17

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

5. Ampliación moderada de los spreads en emergentes

Y se ha corregido en gran medida durante el último mes.



pág
18

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

6. Mercado de divisas: freno del carry trade

El *carry-trade* en el mercado de divisas se ha frenado, mientras el dólar se apreciaba ante la expansión del problema de subprime fuera de EEUU.



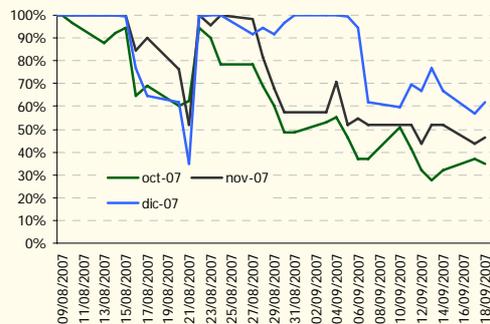
En general, las divisas de carry (Nueva Zelanda, Australia) son las que más se han depreciado frente al dólar. En cambio, las divisas de *funding* yen japonés y franco suizo, son las que se han apreciado.

pág
19

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

Los mercados han moderado sus expectativas de política monetaria

UEM: Probabilidades de que el BCE suba tipos hasta el 4,25% en las próximas reuniones



En Europa ya no descuenta subidas de tipos ni este año ni el siguiente.

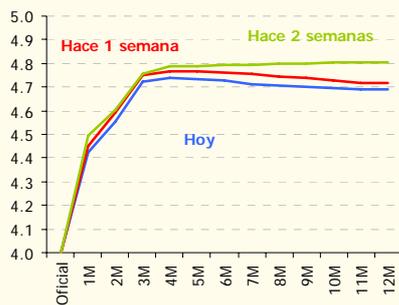
pág
20

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

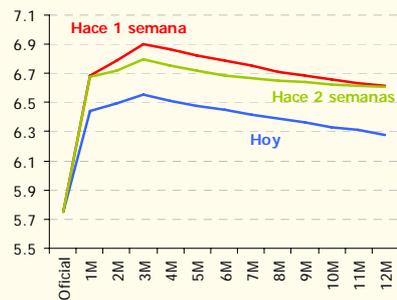
Crisis de liquidez, no de solvencia: Tensionamiento de los mercados monetarios de forma global.

La falta de liquidez en el mercado interbancario ha dado lugar a un fuerte tensionamiento de mercado monetario, tanto en el R. Unido, como en otros países.

UEM: Curva EURIBOR



UK: Curva LIBOR



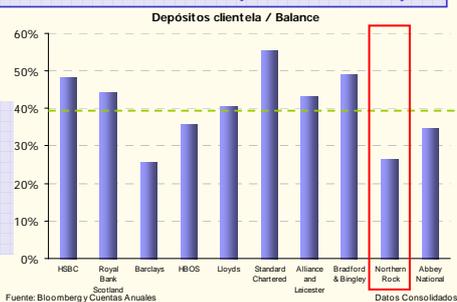
pág
21

Evaluación de la situación: ¿crisis de liquidez o de crédito?

Las tensiones de liquidez llevan al BoE a rescatar a un banco (Northern Rock)

Northern Rock es el 5º banco hipotecario, solvente y con una elevada dependencia del mercado interbancario.

Northern Rock ha sufrido fuertemente por la falta de liquidez en el mercado interbancario en el último mes, por el hecho de tener una base de depósitos sobre activos muy baja y financiarse fundamentalmente a través del mercado interbancario.



MEDIDAS DEL BoE

Las autoridades británicas (Tesoro, FSA y BoE), reafirmando que se trata de un banco solvente, acuerdan aprobar **un préstamo de última instancia** "a un tipo penalizador y con un colateral apropiado".

Ante los intentos fallidos de recuperar la confianza de los ahorradores (se producen largas colas para retirar los depósitos de Northern Rock), el **Gobierno anuncia que respalda todos los depósitos de Northern Rock**

Adicionalmente el **BoE**, cuya credibilidad está siendo algo cuestionada, **anuncia una nueva inyección de liquidez:**

- La primera subasta será la semana que viene con vencimiento a 3 meses contra un amplio rango de colaterales, el volumen será de 10 m.m libras.
- Se realizarán 3 subastas más con intervalo de 1 semana.

pág
22

Indice

- ¿Problemas de liquidez o de crédito?. El impacto directo de la crisis

- ¿Cuáles son los canales de transmisión a la economía real? Posibles escenarios

- Una medición de los impactos en las distintas áreas

- EEUU: menor crecimiento durante más tiempo

- Emergentes: esta vez si es diferente

- Colombia: Mejor preparado pero con vulnerabilidades

pág
23

Soportes e incertidumbres en la economía mundial

- La reacción de los bancos centrales, moviendo sus tipos de interés, va a ser clave. Dependerá de la información sobre el impacto real que vayan anticipando. Va a ser endógena al escenario

- Las economías siguen teniendo soportes muy importantes.

- Sin embargo, hay también notables factores de incertidumbre, por ejemplo, empresas y familias han acumulado un notable stock de deuda, intermediada por el sector financiero. Las familias financian en mayor medida su consumo con crédito.

- El riesgo principal por tanto es que en un contexto de notable moderación del crecimiento del crédito, se produzca un fuerte ajuste del consumo.



El contexto es particularmente complejo para diseñar escenarios

pág
24

Soportes e incertidumbres en la economía mundial

SOPORTES

Solidez empresarial

Buen comportamiento del mercado laboral

Tipos de interés estructuralmente bajos

Dinamismo inversor y disciplina macroeconómica en emergentes

Ausencia de inflación que da margen a los bancos centrales

Margen de maniobra de la política fiscal

INCERTIDUMBRES

Elevado stock de deuda de las familias

Mala respuesta en algunos mercados de crédito a situaciones de stress

Escasa información de la exposición de las entidades

Incertidumbre sobre la extensión del problema y los agentes que van a tener pérdidas patrimoniales. Dudas sobre si están afectados los fondos de pensiones

Impacto sobre la confianza

pág
25

Soportes e incertidumbres en la economía mundial

Por tanto, a la hora de evaluar los impactos reales de estos choques sobre la economía, hay que tener en cuenta que hay actualmente muchas incertidumbres en la economía mundial, por lo que el margen es muy alto.

A pesar de estas incertidumbres nos vamos a centrar en dos posibles escenarios: en los dos hay una reducción del crecimiento y de los tipos, que va a ser **relativamente duradera**. Su magnitud y duración depende del impacto de los choques que se van a considerar.

Escenario Central

Crisis de liquidez.

Escenario Riesgo

Crisis de crédito

¿En qué se diferencian?

pág
26

Dos escenarios para los próximos meses : ¿crisis de liquidez o de crédito?

Más allá del coste directo, lo que está en cuestión es el coste indirecto de la crisis

COSTE DIRECTO DE LA CRISIS

Podría ser asumible por el sistema financiero, aunque los datos son limitados

COSTE INDIRECTO

Problemas de consolidación del sistema financiero y subcapitalización

Fallo en la normalización del mercado interbancario y de financiación de corto plazo: problemas de liquidez duraderos

Clave para que la crisis de liquidez termine derivando en una crisis de crédito

Transmisión a la economía real (riqueza, confianza, canal del crédito)

Coste limitado en magnitud, aunque duradero en el tiempo

pág
27

Canales de transmisión de este choque a la economía real

Canal 1. Ajuste del sector inmobiliario, que se acentúa

Canal 2. Efecto riqueza negativo (menores precios en bolsa y vivienda y mayor deuda)

Canal 3. Menor confianza y mayor tasa de ahorro

Canal 4. Canal del crédito. Menor disponibilidad de crédito

El impacto de estos dos canales tiene diferencias limitadas entre los dos escenarios.

Estos dos canales son los que principalmente marcan la diferencia entre los dos escenarios: en el Escenario Riesgo hay un aumento de la tasa de ahorro y un descenso del crédito.

Variable a monitorear para ver si el escenario de crisis de liquidez deriva en crisis de crédito: recuperación de la normalidad en el mercado interbancario.

pág
28

Dos escenarios para los próximos meses		
	ESCENARIO CENTRAL	ESCENARIO DE RIESGO
CHOQUES	Crisis de liquidez. Los problemas de crédito son acotados: en 2008 las economías se recuperan	La crisis de liquidez deriva en una crisis de crédito con costes reales para las economías en 2007 y 2008
•Ajuste inmobiliario	•Finaliza en 2008 en EEUU	•Finaliza en 2010 en EEUU
•Riqueza- precios bursátiles	•Se desvían a la baja sólo en 2007	•Se desvían a la baja en 2007 y 2008
•Confianza y tasa de ahorro	•Apenas se mueve	•Se mueve al alza
•Crédito	•Impacto mayorista pero escaso en crédito al por menor	•Restricción significativa
IMPACTOS		
•Crecimiento	•Revisión a la baja	•Notable revisión a la baja en 2008 e impacto duradero
•Tipos de interés oficiales	•Descienden en 2007 hasta el 4.25%, se mantienen o suben en 2008	•Significativo descenso en 2007 y 2008

pág
29

Indice
•¿Problemas de liquidez o de crédito?. El impacto directo de la crisis
•¿Cuáles son los canales de transmisión a la economía real? Posibles escenarios
•Una medición de los impactos en las distintas áreas
•EEUU: menor crecimiento durante más tiempo
•Emergentes: esta vez si es diferente
• Colombia: Mejor preparado pero con vulnerabilidades

pág
30

EE.UU.: menor crecimiento durante más tiempo

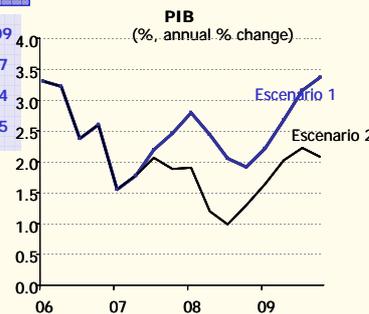
	Escenario Central	Escenario Riesgo
Inversión residencial	•Cae en 2007 y 2008	•Brusca desaceleración con fuerte impacto en consumo
Creación de empleo	•Moderación en la creación de empleo	•La creación de empleo se para
Inversión no residencial	•Solidez en los balances empresariales que limitan un credit crunch	•Efectos spill-over del ajuste de la vivienda
Exportaciones netas	•Vigorosa contribución al crecimiento	•Contribuyen al crecimiento
Política fiscal		•Paquete de rescate
Actividad	•El PIB se modera	•Notable desaceleración
Inflación	•Leve moderación	•Significativa moderación
Tipos	•Los tipos oficiales se recortan hasta el 4,25%	•Agresiva bajada de tipos

pág
31

EE.UU.: menor crecimiento durante más tiempo

Previsiones EEUU						
	Escenario Central			Escenario Riesgo		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
PIB	1,9	2,2	2,6	1,7	1,3	1,7
IPC	2,7	2,1	2,3	2,7	1,3	1,4
IPC core	2,3	2,0	2,0	2,3	1,5	1,5

El Escenario Central supone una recuperación en 2008



pág
32

EE.UU.: menor crecimiento durante más tiempo

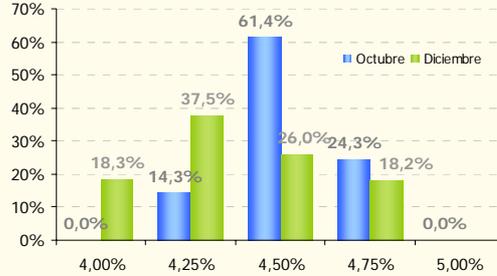
En la reunión del 18 de Septiembre, la Fed bajó sus tipos oficiales 50 pb., hasta 4,75%. Con ello, también rebajó la tasa de descuento a 5,25%

Hacia adelante, la preocupación por una posible restricción de crédito y su impacto en la actividad, les llevarán a bajar tasas de manera preventiva hasta 4.25% en 2007

Fondos federales	ESCENARIO CENTRAL		
	2007	2008	2009
fdp	4,25	4,50	5,00

Fondos federales	ESCENARIO DE RIESGO		
	2007	2008	2009
fdp	4,25	3,25	3,75

Fed: Probabilidades implícitas de las opciones sobre los fondos federales para las reuniones de octubre y diciembre



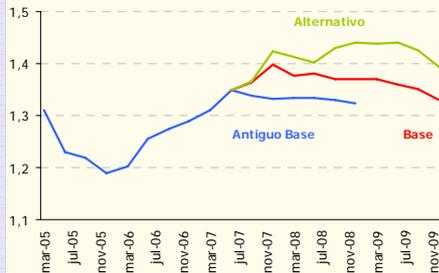
	Principios de Agosto	Nuevas previsiones (17/08/07)
JP Morgan	5,25	-50 pb.
Lehman Brothers	5,25	-50 pb.
Goldman Sachs	5,25	-75 pb.
Merrill Lynch	4,50	-75 pb.
UBS	4,75	Adelanta las bajadas
Deutsche Bank	5,25	0 pb.
Barclays Capital	5,25	0 pb.

pág 33

EE.UU.: menor crecimiento durante más tiempo

Previsiones : Dólar-euro

Dólar-euro en escenario base y alternativo



Hacia adelante, el dólar seguirá su senda depreciadora frente al euro hasta finales de año, para empezar a apreciarse una vez la economía norteamericana empiece a recuperarse.

\$ / €		2007	2008	2009
fdp	CENTRAL	1,40	1,37	1,33
	RIESGO	1,42	1,44	1,39

pág 34

Indice

• ¿Problemas de liquidez o de crédito?. El impacto directo de la crisis

• ¿Cuáles son los canales de transmisión a la economía real? Posibles escenarios

• Una medición de los impactos en las distintas áreas

• EEUU: menor crecimiento durante más tiempo

• Emergentes: esta vez si es diferente

• Colombia: Mejor preparado pero con vulnerabilidades

pág
35

Canales de transmisión de este choque a economías emergentes

Canal 1. Desaceleración de precios de materias primas

Canal 2. Menor crecimiento en el resto del mundo

Canal 3. Canal financiero

El canal real es la clave en las economías emergentes

El canal financiero es menor que en el pasado:

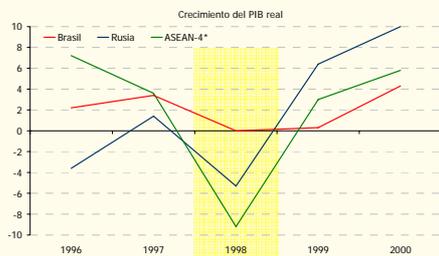
• suben las primas de riesgo de forma moderada y bajan los tipos oficiales en EEUU.

• necesidades de financiación ya cubiertas

• diferencia en función de factores domésticos en los distintos emergentes

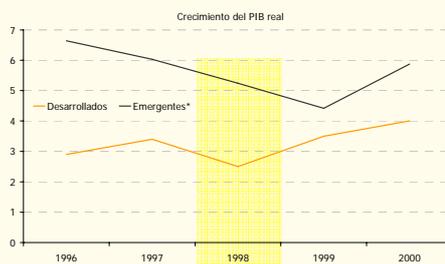
pág
36

Crisis 1997-99: Un impacto real significativo.



Los países directamente afectados sufrieron una importante desaceleración de la actividad económica,...

...que afectó con mayor o menor intensidad al crecimiento del resto de regiones en el mundo



pág
37

A diferencia de 1997, Latam se encuentra en una mucho mejor situación macroeconómica.

Indicadores macroeconómicos en América del Sur*

Variable	1997	2006
Inflación (en %)	9,2	5,5
Saldo presupuestario (% del PIB)	-3,8	-0,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,6	3,5
Apertura comercial (comercio en % del PIB)	18,7	31,5
Servicio de deuda (% de exportaciones y rentas)	55,0	23,8
Deuda externa (% exportaciones y rentas)	300,3	124,0
Reservas (% importaciones y rentas)	52,9	55,2

Fuente: BBVA

*Promedios ponderados para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú y Venezuela

pág
38

...y lo mismo sucede en Asia

Asia*: Indicadores Macroeconómicos

	1996	2006
Inflación	5.6	4.6
Cuenta corriente en % PIB	-1.7	6.4
Apertura comercial en % PIB	65	87

Servicio deuda

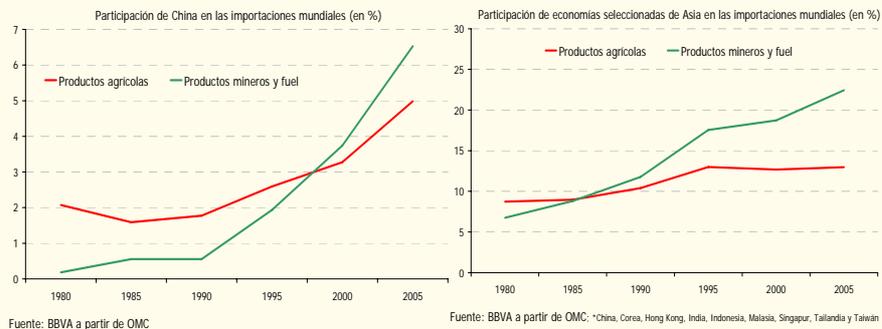
	1996	2006
Deuda externa en % PIB	39	29
Reservas oficiales (%PIB)	11.2	33.0
Reservas oficiales (meses importaciones)	4.0	9.4

*Asia 12: Bangladesh, China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Taiwan, Tailandia, Singapur y Vietnam

pág
39

Canal real: La expansión de los emergentes

Desde 1990, la demanda de las principales economías emergentes asiáticas ha contribuido al aumento de las importaciones mundiales de productos agrícolas en un 15% y de minerales y fuel en más de un 25%



pág
40

Canal real: La expansión de los emergentes

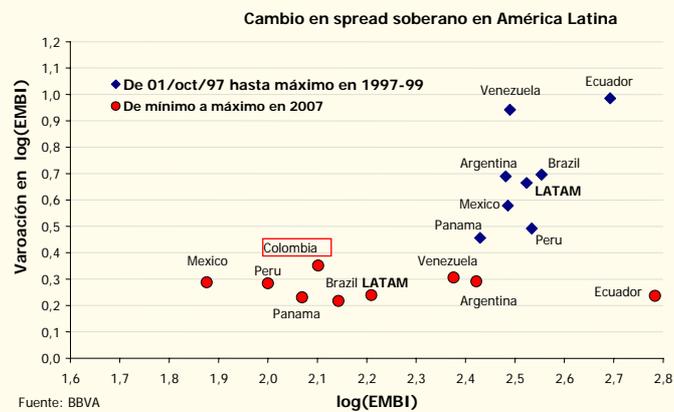
Como resultado, los últimos años revierten la tendencia hacia la concentración de exportaciones latinoamericanas en Norteamérica.



pág
41

Canal financiero: Contagio limitado

El impacto en economías emergentes está resultando moderado en comparación con episodios anteriores

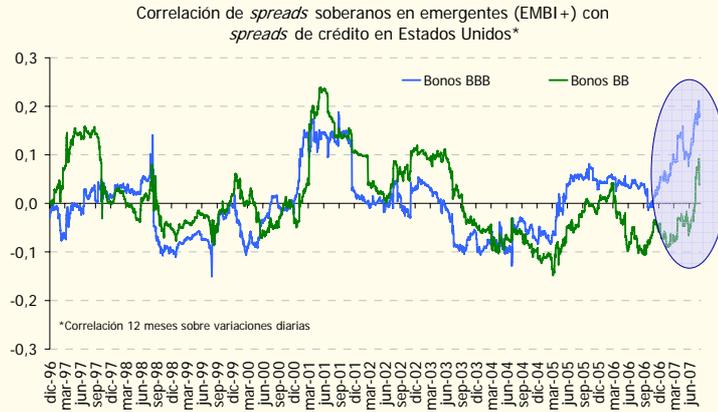


pág
42

Nota: EMBI Colombia disponible sólo desde el año 2000

Contagio financiero limitado

La correlación de los mercados emergentes y el crédito corporativo ha aumentado en este ciclo más rápido en un segmento de mayor calidad

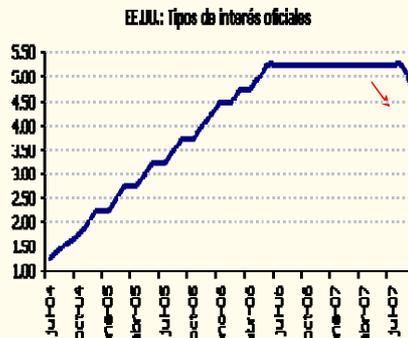


Fuente: BBVA a partir de Bloomberg y JP Morgan

pág
43

Política Monetaria en EE.UU.

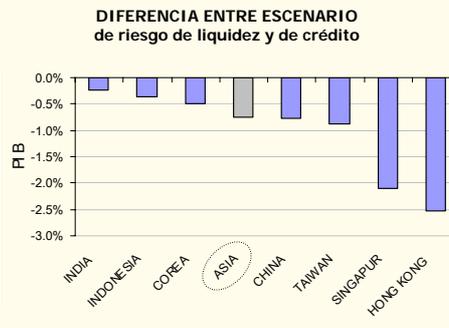
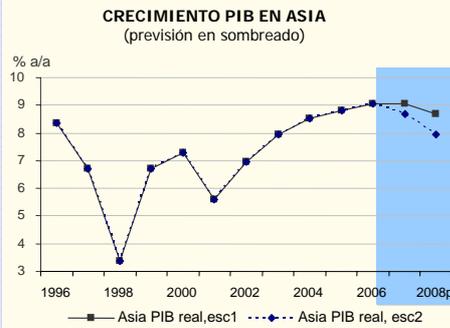
Además, las perspectivas de una política monetaria en EE.UU. más laxa es otro factor que mantendría el atractivo de los activos de mercados emergentes, contribuyendo a un clima de inversión favorable en estos países.



pág
44

Impacto limitado en Asia

En el escenario de riesgo de liquidez el crecimiento de Asia se mantiene en el 9%, en el escenario de riesgo de crédito se reduce en torno a siete décimas respecto al primer escenario.



Los países más vulnerables a una ralentización del crecimiento mundial son los más abiertos: Taiwan, Singapur y Hong Kong.

pág
45

Fuente: BBVA

Impacto limitado en Latam

Previsiones América del Sur: PIB Escenario Central

	2007	2008	2009
Argentina	7,5	6,3	4,5
Brasil	4,5	4,2	4,0
Chile	6,0	5,3	5,5
Colombia	5,9	4,7	4,5
Perú	7,4	6,3	6,0
Venezuela	7,8	5,7	4,6
Latam ex-MX	5,7	5,0	4,5
México	3,0	3,4	3,7
Latam	5,1	4,6	4,3

Previsiones América del Sur: PIB Escenario Riesgo

	2007	2008	2009
Argentina	7,5	5,3	4
Brasil	4,5	3,3	3,2
Chile	5,9	4,4	4,5
Colombia	5,9	2,9	2,5
Perú	7,3	5,7	5,7
Venezuela	7,6	4,6	3
Latam ex-MX	5,7	3,9	3,5
México	2,8	1,2	2,3
Latam	5	3,3	3,2

En el escenario de riesgo, México sigue apareciendo como el país con mayor caída en crecimiento. La dependencia comercial de EE.UU. Provoca una caída en las exportaciones no compensada por la demanda interna.

Colombia: déficit gemelos en cuenta corriente y fiscales.

Brasil: vulnerabilidad del real y del riesgo país a un efecto contagio. Canal real más inmune a la crisis.

pág
46

Mejores fundamentos económicos

- ✓ Las economías emergentes tienen hoy excedente de ahorro gracias al creciente protagonismo comercial de Asia y al efecto positivo del alto precio de materias primas en América Latina.
- ✓ El grado de vulnerabilidad externa ha descendido notablemente, gracias a un proceso de acumulación de reservas y de menor exposición de las entidades bancarias al "efecto balance".
- ✓ Ante shocks externos, las economías emergentes disfrutaron de mayor apertura comercial y flexibilidad en los tipos de cambio que en episodios anteriores de incertidumbre.
- ✓ La gestión de políticas económicas se ha tornado más responsable durante la última década, situando la inflación en niveles mínimos históricos y permitiendo el saneamiento fiscal.

pág
47

Índice

- ¿Problemas de liquidez o de crédito?. El impacto directo de la crisis
- ¿Cuáles son los canales de transmisión a la economía real? Posibles escenarios
- Una medición de los impactos en las distintas áreas
 - EEUU: menor crecimiento durante más tiempo
 - Emergentes: esta vez sí es diferente
- Colombia: Mejor preparado pero con vulnerabilidades

pág
48

Colombia mejor preparado pero con vulnerabilidades

Fortalezas de la economía colombiana

1. Dinámico crecimiento económico
2. Inversión productiva y desempeño industrial como motores del crecimiento
3. Inflación en mínimos históricos gracias a responsable política monetaria
4. Elevada acumulación de RIN y tasa de cambio flexible
5. Consolidación de mejores los niveles de seguridad y confianza

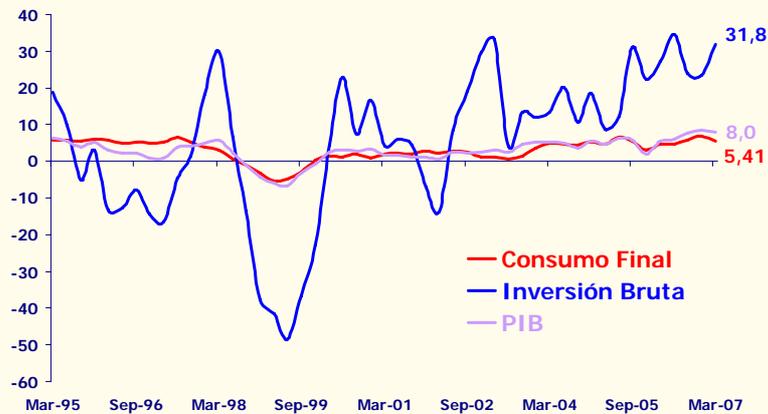
Vulnerabilidades de la economía colombiana

1. Desbalance de las cuentas fiscales
2. Creciente déficit en cuenta corriente

pág
49

Fortalezas de la economía colombiana

1. Dinámico crecimiento
2. Inversión productiva como motor del crecimiento

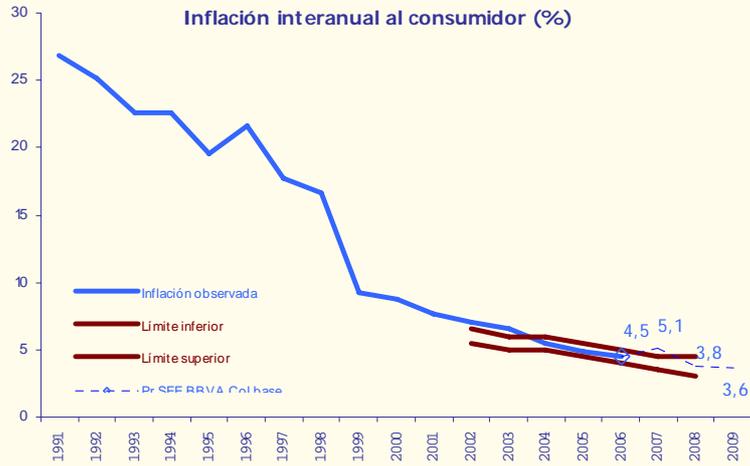


pág
50

Fuente: DANE

Fortalezas de la economía colombiana

3. Inflación en mínimos históricos a pesar del brote inflacionario del primer semestre de 2007



pág
51

Fuente: DANE y BR

Fortalezas de la economía colombiana

4. Elevada acumulación de reservas internacionales.



pág
52

Fuente: Banco de la República

Fortalezas de la economía colombiana

5. Indicadores de condiciones para la inversión en máximos

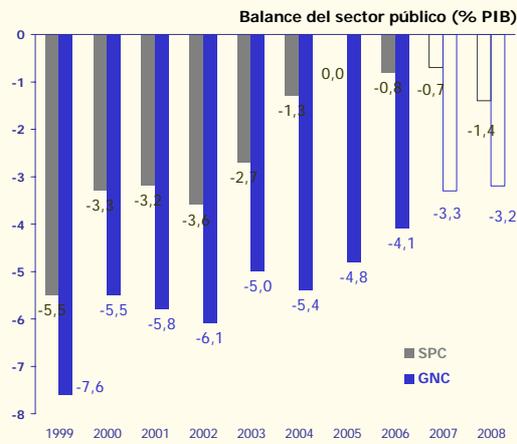


pág
53

Fuente: Fedesarrollo

Vulnerabilidades de la economía colombiana

1. A pesar de recientes esfuerzos persiste desbalance en cuentas fiscales

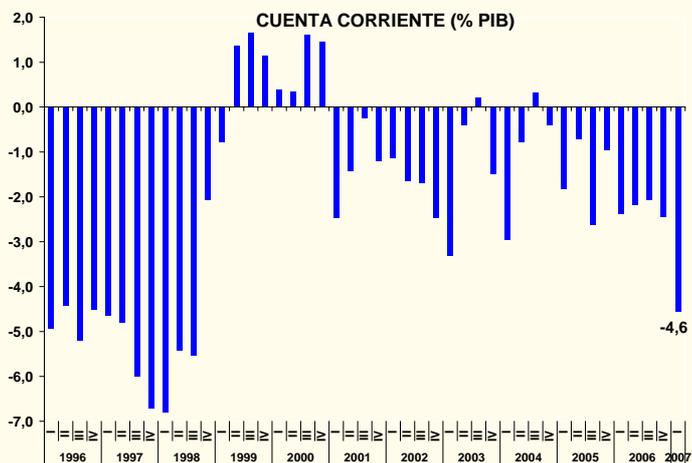


pág
54

Fuente: MHCP

Vulnerabilidades de la economía colombiana

2. Ampliación del déficit en cuenta corriente



pág
55

Fuente: DANE y BR

Canales de transmisión de los escenarios globales a Colombia

Escenario Central

Canal 3. Canal financiero

Aversión al riesgo promueve refugio en dólares generando mayor devaluación del peso y desvalorización de deuda pública colombiana

Mayor volatilidad que afecta la tasa de cambio, el precio de los activos y la deuda pública

Efecto muy reducido sobre crecimiento

Elevada incertidumbre

pág
56

Canales de transmisión de los escenarios globales a Colombia

Canal 1. Precios de materias primas

Canal 2. Menor crecimiento en el resto del mundo

Canal 3. Canal financiero

2. Mayor devaluación que crea presiones inflacionarias

3. Disminución del crecimiento (Menor consumo por efecto riqueza de las familias, menor inversión y mayor desahorro interno)

Escenario de riesgo

1. Deterioro en la cuenta corriente via menores exportaciones (cantidad y precio) y menores remesas

4. Encarecimiento del endeudamiento externo colombiano en 2008 al subir primas de riesgo (Gobierno espera financiar US\$ 2.300 millones en el exterior) y aumento del servicio a la deuda por devaluación

5. Financiación externa menos holgada de un creciente déficit de cuenta corriente que obligaría a un ajuste interno

pág
57

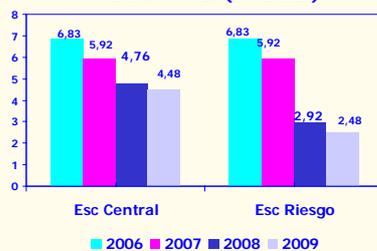
Canales de transmisión de los escenarios globales a Colombia

Escenario de Riesgo: Crisis de Crédito

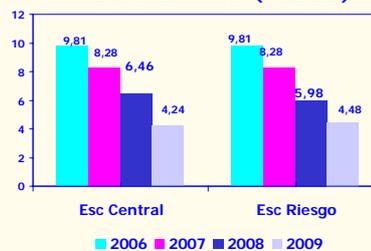
Disminución del crecimiento (Menor consumo por efecto riqueza de las familias, menor inversión y mayor desahorro interno)

Disminución tanto de demanda interna como externa

Crecimiento PIB (% anual)



Crec. Demanda interna (% anual)



pág
58

Comentarios finales

- El coste directo de la crisis parece asumible, pero si el mercado no recupera la normalidad, podría derivar en una crisis de crédito. El mercado no descuenta este escenario.
- El impacto de estos escenarios es asimétrico: mayor en EEUU que en el resto de economías. El impacto puede no ser muy intenso en magnitud, pero si duradero.
- Los países emergentes, por primera vez, pueden afrontar esta crisis en condiciones relativamente más favorables: el impacto será limitado.
- Colombia tiene déficit gemelos en cuenta corriente y fiscales que lo hacen más vulnerable que algunos vecinos LATAM
- Política monetaria responderá cuidadosamente a condiciones externas que afecten a Colombia en particular crecimiento de EEUU, crecimiento de Venezuela y devaluación

pág
59

BBVA

150
años
adelante.

Perspectivas de los mercados: ¿Cómo ven a Colombia desde afuera ante la coyuntura actual?

José Luis Escrivá Belmonte
Economista Jefe Grupo BBVA

X Congreso de Tesorería
Restos y desafíos en los próximos diez años
Asobancaria

Cartagena de Indias
20 de septiembre de 2007