

# 17

## CRISIS FINANCIERA E INDICADORES MACROECONÓMICOS. Caso EU y Colombia 2009

Fernando de Jesús Franco Cuartas<sup>1</sup>

191

Recibido: Agosto 27 de 2009

Aceptado: Septiembre 15 de 2009

### RESUMEN

Analizar las crisis de los mercados financieros, es sinónimo de estudiar el comportamiento de los indicadores monetarios, de renta fija, cambiario, accionario y real. El bajo nivel de tasas de interés en EU provocaron la burbuja inmobiliaria y la valorización de los bonos del Tesoro (5.<sup>51</sup>% a 2.<sup>07</sup>%). El barril del crudo WTI, pasó de 27.<sup>03</sup> a 145.<sup>54</sup> USD el 3/julio/2008. El Euro se aprecia frente al USD (0.<sup>94</sup> a 1.<sup>60</sup>). El PIB de EU, ha oscilado entre 8.<sup>20</sup>%, en el tercer trimestre de 2003 y menos 3.<sup>80</sup>% en diciembre de 2008.

El Dow Jones, se ha movido entre 14.164.<sup>53</sup> puntos, registrado el 9 de octubre de 2007 y 6.547.<sup>05</sup> observado el 9 de marzo de 2009. La inflación ha oscilado entre 1.<sup>20</sup>% y -1.<sup>70</sup>%. Con el presente escrito se pretende explorar el comportamiento entre los indicadores líderes de EU y Colombia del 2001 a 31/03/2009.

### PALABRAS CLAVE

PIB, Tesoros, IPC, Tasas de interés, Tasa de cambio, Mercado renta variable y Crisis financiera.

<sup>1</sup> Administrador de Negocios EAFIT. Especialista en Finanzas EAFIT. Estudios de: MBA Sc. EAFIT / HEC Canadá. Maestría Economía U.N. Medellín. Profesor universitario. Consultor Gerencial, Asesor Mercado de Capitales. E\_mail ejecutivo: ffrancoc@une.net.co. E\_corporativo: gaceta@gacetafinanciera.com Website: www.gacetafinanciera.com

## FINANCIAL CRISIS AND MACROECONOMIC INDICATORS U.S.A AND COLOMBIA 2009 CASE

192

Fernando de Jesús Franco Cuartas

---

### ABSTRACT

---

When analyzing the crises of the financial markets, are synonymous to study the behavior of the monetary indicators, of rent fixed, exchange, shareholding and real. The low level of interest rates in the USA caused the real estate bubble and the valuation of treasury bonds (5,<sup>51</sup>% to 2,<sup>07</sup>%). The barrel of the crude WTI, 3/July/2008 happened of to 145,<sup>54</sup> 27,<sup>03</sup> USD. The Euro is appraised against the USD (0,<sup>94</sup> to 1,<sup>60</sup>). The Gross Internal Product of the USA, has oscillated between 8,<sup>20</sup>%, in the third trimester of 2003 and less 3,<sup>80</sup>% in December

of 2008. Dow Jones, has moved between 14.164.<sup>53</sup> points, registered the 9 of October of 2007 and 6.547.<sup>05</sup> observed the 9 of March of 2009. The inflation has oscillated between 1,<sup>2</sup>% and -1,<sup>7</sup>% in the USA. With the present writing it is tried to explore the behavior between the indicating leaders of the USA and Colombia from the 2001 to 31/03/2009.

---

### KEY WORDS

---

The PIB, Treasures, IPC, Interest rates, Rate of change, Market rents variable and Financial crisis.

---

---

## INTRODUCCIÓN

Las crisis asociadas al sistema de producción capitalista, se afirma que “es una ley empírica el que la producción capitalista esté comprendida en un círculo de prosperidad y depresión”<sup>2</sup>. Por tanto, las crisis hipotecarias, financieras, económicas y sus efectos recesivos deben ser analizados en el contexto de la salud de los signos vitales como lo son los indicadores económicos y financieros en un mundo interconectado.

Como dice Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff: “La primera crisis financiera de trascendencia del siglo XXI involucra instrumentos esotéricos, reguladores desprevenidos e inversores en estado de alerta. Al analizar los antecedentes históricos más antiguos –como parte de un esfuerzo mucho mayor relacionado con el estudio de las crisis monetarias y de la deuda– se han encontrado sorprendentes paralelos, tanto cualitativos como cuantitativos, en un número de indicadores típicos de crisis financieras. Para nombrar unos pocos, la aceleración en los precios de las acciones y de las viviendas que, según Graciela L. Kaminsky y Carmen M. Reinhart (1999), lideran la lista de los mejores indicadores de crisis en países sometidos a importantes entradas de capitales, sigue muy de cerca el promedio alcanzado durante las dieciocho crisis bancarias previas –posteriores a la Segunda Guerra Mundial– en los países industrializados”.

Según Hutchison (1999), el tiempo promedio de duración de una crisis financiera es 3,9 años y los costos fiscales han sido estimados entre 6% y 10% del PIB. Además, las recesiones que acompañan los episodios de crisis financieras duran en promedio 3,3 años y el costo oscila entre 7,3% y 9,7% del PIB<sup>4</sup> de ahí la importancia del seguimiento para observar la evolución de los diferentes indicadores macroeconómicos.

Los problemas de la industria financiera, anali-

zados desde el comportamiento de los distintos indicadores, se incuban en las fases del auge del ciclo económico. Autores como Correa (1999), Gavin y Hausmann (1997), destacan que en épocas de expansión económica es más difícil discriminar entre buenos y malos prestatarios, “ya que deudores y emisores gozan, al menos temporalmente, de buenas utilidades y liquidez”<sup>5</sup>.

## DATOS

Las diferentes series de tiempo se obtienen del portal del Grupobancolombia y la Bolsa de Valores de Colombia desde enero de 2001 a marzo 31 de 2009. Herramienta procesal EViews y Excel.

## METODOLOGÍA

Este es un trabajo de carácter exploratorio y descriptivo sobre el comportamiento de los indicadores macroeconómicos tanto en los Estados Unidos de América como en Colombia. Se parte del desempeño histórico de: nivel de precios, índices bursátiles, tasa de cambio, VIX, Producto Interno y, costo de la deuda soberana, presentes en la economía de los Estados Unidos como para Colombia.

## MARCO TEÓRICO

Los indicadores<sup>6</sup> son variables que suministran información acerca del comportamiento, actual o futuro, de los fines perseguidos<sup>7</sup>. Algunos ejemplos pueden ser las órdenes de compra de nuevos bienes, los precios de las materias primas y las mediciones de volumen del dinero o de los préstamos. A medida que los responsables políticos van recibiendo nueva información sobre el comportamiento previsible de los fines propuestos, gracias al análisis de los indicadores, pueden ajustar el despliegue de los instrumentos<sup>8</sup>.

2 HILFERDING, Rudolf (1973). *El capital financiero*. México. p. 269.

3 Nbr:Working Paper 13761.

4 HUTCHISON, Michael y McDILL, Kathleen. *Are All Banking Crises Alike? The Japanese Experience in International Comparison*. NBER Working Paper 7253. Julio 1999 p. 1 y tabla I.

5 CORREA, Patricia (1999). Reflexiones sobre la coyuntura financiera. En: *Revista del Banco de la República*. p. 30.

6 ROMER, David. *Macroeconomía Avanzada*. McGraw-Hill. Segunda edición 2002. p. 483.

7 Los fines, tales como la inflación o el desempleo, constituyen la meta final de la política.

8 Los instrumentos son las variables que los responsables políticos pueden controlar directamente, tales como las operaciones de mercado abierto, los requisitos que afectan a las reservas, los tipos impositivos y el gasto público.

### Indicadores de vulnerabilidad<sup>9</sup>

En el marco del enfoque global de prevención de crisis, el FMI está mejorando su capacidad de evaluar en qué medida los países miembros son vulnerables a las crisis financieras. Buena parte de esa labor se basa en indicadores de vulnerabilidad que proporcionan información esencial para las actividades de supervisión y de préstamo desempeñadas por el FMI, se utilizan para realizar análisis y pruebas de tensión en el marco del programa de evaluación del sector financiero y constituyen parte integrante de los modelos de sistemas de alerta anticipada.

### Evaluación de la vulnerabilidad

En respuesta a las crisis monetarias que afectaron a varias economías de mercado emergente en los años 90, el FMI puso en marcha un programa de gran envergadura para poder analizar mejor si un país es vulnerable a dichas crisis y, si lo es, en qué medida. Las economías de mercado emergente, cuyo crecimiento suele depender en gran medida del financiamiento externo y otras entradas de capital, son especialmente vulnerables a cambios en la actitud de los inversionistas, por lo cual el FMI presta especial atención a este grupo de países en el contexto de su labor de evaluación de la vulnerabilidad.

### Indicadores de vulnerabilidad

Entre los indicadores a los que presta especial atención el FMI en el contexto de su labor de supervisión figuran:

Los **indicadores sobre la deuda externa e interna**, incluidos los perfiles de vencimiento, calendarios de reembolso, sensibilidad a las tasas de interés y composición de la deuda en moneda extranjera. Las relaciones entre la deuda externa y las exportaciones y el PIB son indicadores útiles para determinar la evolución de la deuda y la capacidad de reembolso. En un contexto de considerable endeudamiento del sector público también reviste especial importancia la relación entre la deuda y el ingreso tributario para calibrar la capacidad de reembolso del país.

Los **indicadores sobre la suficiencia de las reservas** son de capital importancia para evaluar la capacidad de un país para evitar las crisis de liquidez. La relación entre las reservas y la deuda a corto plazo es un parámetro clave para evaluar la vulnerabilidad de los países con un acceso considerable, aunque inseguro, a los mercados de capital.

Los **indicadores de solidez financiera** se utilizan para evaluar los puntos fuertes y débiles del sector financiero de un país. Abarcan la capitalización de las instituciones financieras, la calidad de los activos y las posiciones fuera de balance, la rentabilidad y liquidez, y el ritmo y la calidad del crecimiento del crédito. Se utilizan, por ejemplo, para evaluar la sensibilidad del sistema financiero frente al riesgo de mercado, por ejemplo, a las fluctuaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio.

Los **indicadores del sector empresarial** con respecto a la concentración crediticia de las compañías, por divisas y tasas de interés, revisten especial importancia para evaluar el posible impacto de la variación de los tipos de cambio y las tasas de interés sobre los balances del sector empresarial. También tienen importancia los indicadores vinculados con el apalancamiento, la rentabilidad, el flujo de caja y la estructura financiera de las sociedades.

---

## COMPARACIONES

---

En la gráfica 1 se observa el comportamiento del nivel de precios al consumidor norteamericano y colombiano, si bien es cierto, se trata de canastas diferentes, al menos en su valor absoluto, se puede observar la entrada al período deflacionario al inicio del 2009 para la economía de los EU.

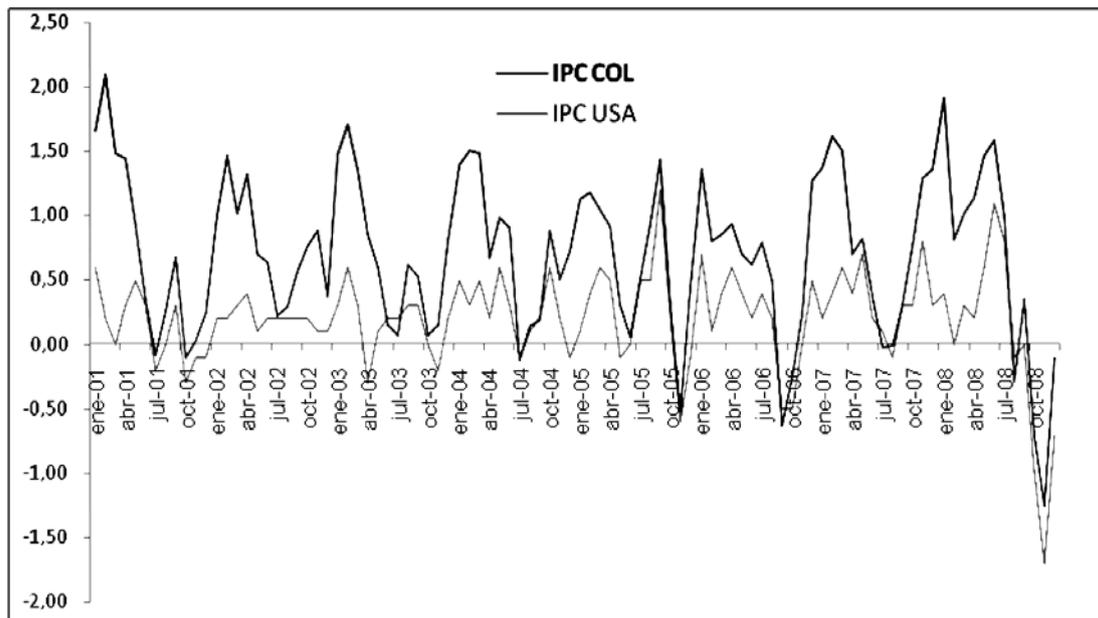
Al analizar el mercado de renta variable, agrupado en el índice industrial promedio Dow Jones, y el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia –IGBC– se observa un descenso en la correlación desde el 50% al 5% a mediados de junio de 2008 (**ver gráfica 2**).

<sup>9</sup> <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/vuls.htm>

A partir de este mes y hasta finales de enero de 2009, la correlación entre dichos mercados se empina hasta llegar al 85%. Pero en los dos últimos meses del primer trimestre del 2009,

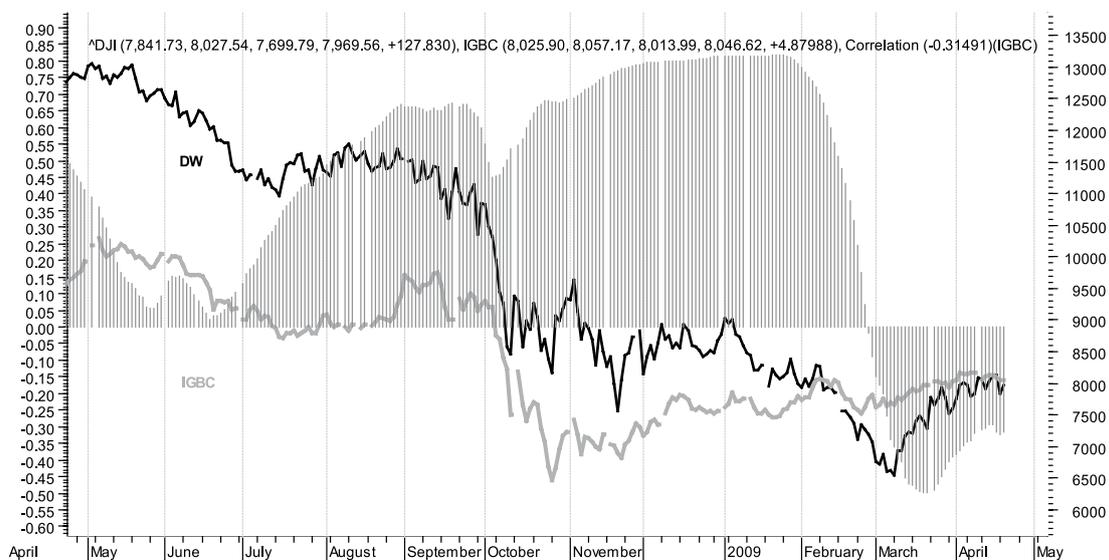
este indicador se vuelve negativo, llegando a un máximo de 45% a mediados de marzo para finalizar en -30% al cierre del primer trimestre del presente año.

**GRÁFICA I: Comportamiento Índice de Precios**



Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

**GRÁFICA 2: Comportamientos Índices Bursátiles**



Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)



En el terreno local, la gráfica 3, indica que la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar americano y el mercado accionario, se correlacionaban en forma directa hasta final del mes de mayo de 2008. Entre junio de 2008 y febrero de 2009, dichos mercados se mueven en

forma inversa, con dos máximos en la mitad de junio (-70%) del año anterior y finalizando enero (-90%) de 2009 como se muestra en dicha gráfica. Desde febrero del presente año vuelven a correlacionarse en forma positiva, pero en menor proporción: 40%.

**GRÁFICA 3: Comportamiento tasa de cambio USD/COP Vs IGBC**



Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

En el terreno de la percepción de riesgo, el VIX<sup>10</sup> es un índice que mide la volatilidad de las opciones *puts* (se obtiene a partir de las ocho opciones más próximas al precio del precio contado del índice americano S&P500). La teoría de este indicador es que si el mercado es bajista, como se muestra desde octubre de 2007, en la gráfica 4, la volatilidad de las opciones aumentará ya que los inversores comprarán muchas opciones *puts* para cubrir sus carteras. Si los inversores son alcistas no comprarán *puts* ya que piensan que las cotizaciones subirán y no hace falta protegerse.

Por tanto, el VIX es un indicador de posibles pisos o techos a largo plazo del mercado. El pro-

blema está, ¿cuál es el nivel que debe alcanzar el VIX para definir un piso o un techo? En teoría, cuando alcanza valores cercanos a 20 suele ser señal que el mercado está formando un techo, lo cual pudo haber ocurrido en los meses de agosto-septiembre de 2007 (por tanto, la bolsa girará a corto) mientras que en valores superiores a 40 se supone que está formando un piso, como lo indica la gráfica 4 para los meses de octubre y noviembre de 2009. De igual forma, dicha gráfica ilustra la fuerte correlación inversa que se presentó entre el 15 de septiembre de 2008 –bancarrota de Lethman Brothers– y mediados del mes de febrero del año en curso; con máximos cercanos al -95%.

<sup>10</sup> Bolsaone.

**GRÁFICA 4: Comportamiento Índice VIX Vs Dow Jones IP**



Fuente: www.gacetafinanciera.com

El comportamiento lineal, en condiciones de Ceteris Paribus, entre las rentas de Estados Unidos y Colombia, se ilustra en el diagrama de dispersión (**ver gráfica 5**). En la cual se aprecia una relación de pendiente positiva en el período analizado. Pero al observar la gráfica 6, la economía colombiana crece a mayor ritmo que la economía de los EU desde el primer trimestre del 2004 hasta el tercer trimestre de 2008. Es de resaltar el proceso de desaceleración del PIB en el 2008. En el cuarto trimestre de 2008, el PIB de Colombia fue de -0,67% y EU creció -3,80%. Si se observa la gráfica 17, el PIB real en Colombia ha mostrado una etapa expansiva en los años comprendidos entre marzo de 2005-(5%) y diciembre de 2007 (7,67%).

Según los estadísticos de la estimación, la variable dependiente es el PIBCol y los resultados de los LSO, gráfica 7, indican que el PIB colombiano, es explicado por el comportamiento del PIB norteamericano en un 2,88%, lo cual equivale a una correlación directa del 16,97%. De forma análoga, se infiere que el compor-

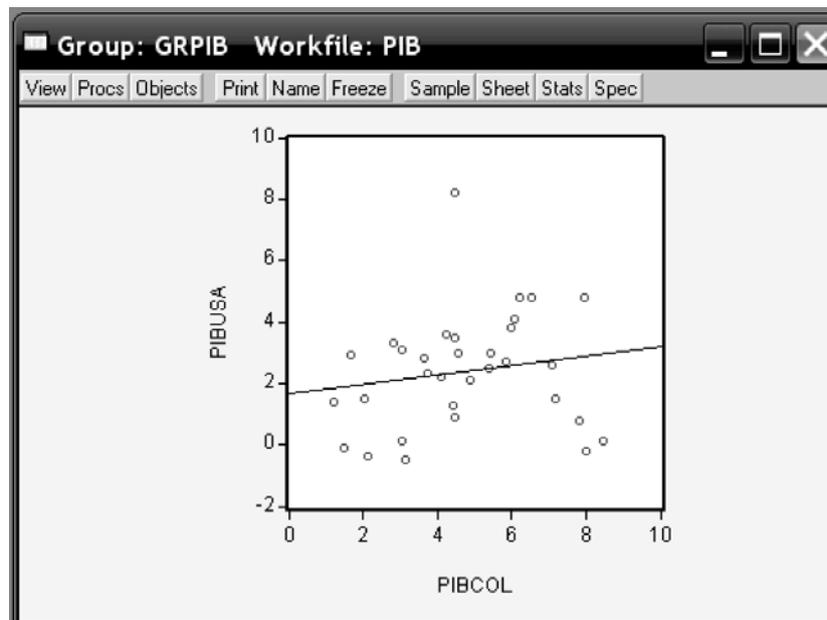
tamiento del PIB, está en función del 97,12% asociado a variables endógenas propias de la economía colombiana.

La constante toma el valor 4,299652 y ante un incremento de 1% en el PIBUsa, el PIBCol se ve incrementado en 0,183412. Medidas de bondad de ajuste:  $R^2 = 0,028814$  y el estadístico t del PIBUsa es 0,943429, lo que da una probabilidad de 0,3530 de que dicha variable sea significativa.

Como puede verse el estadístico Durbin-Watson es 0,672161, un valor inferior a 2 y por lo tanto estamos en presencia de autocorrelación positiva.

Otra forma de determinar si existe autocorrelación es ver el gráfico de los residuos a lo largo del tiempo, gráfica 8. Si errores positivos son seguidos de errores positivos y errores negativos por errores de igual signo, entonces estamos en presencia de autocorrelación positiva.

GRÁFICA 5: Comportamiento PIB USA Vs PIB Colombia

Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

Finalmente se puede ver el correlograma en la gráfica 9. Solución al problema de la autocorrelación. En caso de que los errores sigan un proceso autorregresivo de orden 1 (AR(1)), la estimación puede ser mejorada incluyendo este término en la ecuación, como puede verse en la gráfica 10, el término autorregresivo es significativo y el estadístico DW está más próximo a 2.

Los TES globales se cotizaban en diciembre de 2005 a 8,97% y a 31 de marzo de 2009 se situaron en 10,56%. Mientras que el rendimiento de los tesoros, a tres meses, a enero 01 de 2001, fue 5,88%, a diciembre de 2005, 3,99% y al finalizar el actual período de estudio redituaban el 0,20%. Pero, los puntos críticos, se ubicaron el 18 y 19 de diciembre de 2008, con tasas de descuento negativas de 0,05% y 0,01% respectivamente. La situación se repite el 24 y el 26 del mismo mes y año con tasas negativas de 0,02% y 0,01%. La gráfica 11, muestra las máximas desvalorizaciones en el precio de dichos títulos americanos en los meses de abril de 2001 y octubre de 2006. Es de resaltar, que para el mes de octubre de 2006, los índices accionarios alcanzaban los primeros máximos históricos, 12,163.<sup>66</sup> para el Dow Jones, y de 14,164<sup>53</sup> un año después: octubre 9 de 2007.

Los niveles de endeudamiento sectorial como proporción del Producto Interno Bruto, en los EU, ver gráfica 12, muestran un acelerado crecimiento a partir de 1975, donde sobresale el sector financiero y la deuda de los hogares de los ciudadanos norteamericanos, de manera especial a partir del año 2000 y hasta el 2006, estos indicadores crecieron aproximadamente un 40% colocando en evidencia a una economía con alto grado de apalancamiento crediticio. En dicho período, los préstamos extranjeros absorbidos por los norteamericanos ascendieron a 3.455 mil millones de dólares como se indica en la tabla 1.

La gráfica 13, ilustra el crecimiento del índice de endeudamiento de las familias en el período 1977-2008, al igual que el nivel de hipotecas, la cual muestra una estrecha correlación positiva con el índice de endeudamiento de los hogares de EU. La gráfica 14, exhibe la apreciación de los bienes inmuebles y el costo del préstamo hipotecario. El incremento en el precio de las viviendas pasó del 10% en el período 2001-2003 al 15% (17%) del 2004 al 2005. Durante el 2006, el comportamiento fue lateral pero, al finalizar el año, termina el *boom* del precio en dichos bienes inmuebles llegando a una depreciación anual en el 2007 del 9% y del 20% a diciembre de 2008. Si se observa la gráfica 13, el punto de equilibrio (mejor de quie-

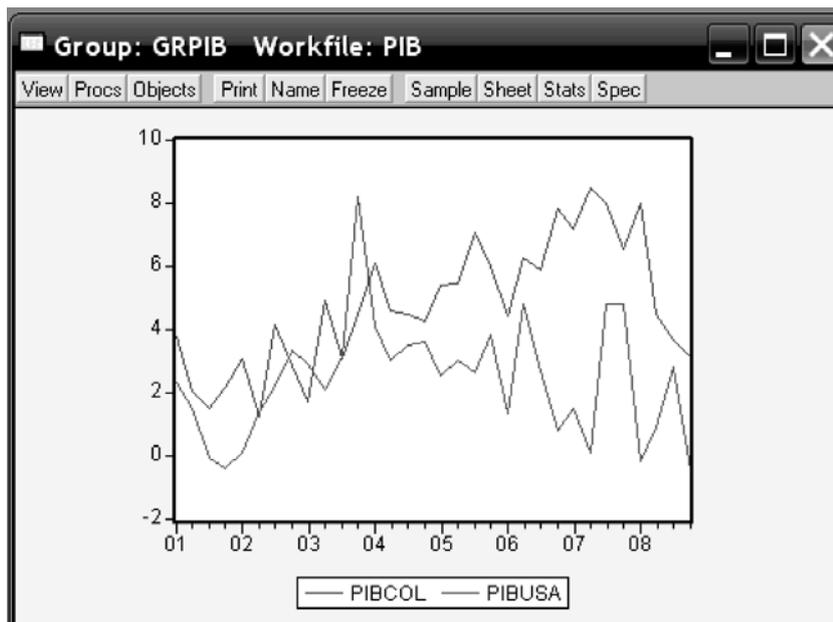
bre), entre el costo de las hipotecas y la apreciación de las viviendas, ocurrió en agosto de 2006. Al iniciar el 2007, el *spread*, era de 600 PB, a junio de 2007 alcanzó la cifra de 1.000 PB y al finalizar el 2008 se ubicó en 2.400 PB.

Las hipotecas *Subprime* fue una innovación de los años 90, para estimular el crédito orientado a la adquisición de viviendas a las personas de ingresos bajos. En 1994, del total de hipotecas, el 5% eran del tipo *subprime*, para el año 2005, se elevaron al 20%. Durante el período 1994-2005, la tasa de crecimiento promedio anual de

este producto se ubicó en el 26%.

Por el lado colombiano, la evolución de la tasa de cambio del peso frente al dólar americano, se ilustra en el gráfico 15. En enero 01 de 2001 se cotizó a 2.219.<sup>18</sup>, y el 11 de febrero de 2003 obtuvo su máxima depreciación alcanzando la cifra de 2.968.<sup>88</sup>, por el contrario, el punto de mayor apreciación -1.652.<sup>41</sup>- de la moneda local, entre el 2001 y marzo 31 de 2009, ocurrió el 19 de junio de 2008 en plena maduración de la actual crisis financiera y posterior metástasis económica.

GRÁFICA 6



Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

Las reservas internacionales de Colombia, han repuntado desde USD (MM) 9.111.<sup>48</sup> en enero 1 de 2001 hasta 23.831.<sup>29</sup> MM USD a 31 de marzo de 2009, equivalente a 161,6%. Gráfica 16. La mayor acumulación de RRIL, se presentó el 13 de enero del presente año. El crecimiento anterior, le ha permitido al Banco de la República intervenir el mercado de divisas, de manera particular en el largo período de apreciación de la moneda local frente al dólar, vale decir, entre febrero 11 de 2003 y el 19 de junio del año anterior.

La inversión como porcentaje del PIB en nuestro país, gráfica 18, pasó de 14% en marzo de 2002 a un 29% en diciembre de 2008. La inflación y la tasa de desempleo hasta mediados del segundo trimestre de 2006 se comportaron a la baja y a partir de la fecha, en la cual se acentúan las expectativas racionales sobre la entrada en recesión de los Estados Unidos, la inflación se acelera en Colombia hasta llegar al 7,5% en diciembre último. Gráfica 19.

En el caso de las exportaciones<sup>11</sup>, aunque 2008 registró una caída de 3,3 puntos en relación con 2007 de acuerdo con la evolución de la demanda final, su comportamiento en el año batió todo tipo de cálculos. En efecto, las ventas externas del país continuaron creciendo en valor, alcanzando un récord de US\$ 37.626 millones, un 25,5% más de lo alcanzado en 2007, que ascen-

dió a US\$ 29.991 millones. Por su parte, el saldo final de las importaciones ascendió a US\$ 37.156 millones lo cual permitió alcanzar en 2008 un superávit comercial de US\$ 470 millones (DANE; 2009a). El crecimiento de las exportaciones estuvo sustentado en el comportamiento de las tradicionales que crecieron un 40,8% y en el aumento de 11,6% de las no tradicionales. Gráfica 20.

GRÁFICA 7

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PIBUSA	0.183413	0.194412	0.943429	0.3530
C	4.299652	0.587763	7.315278	0.0000
R-squared	0.028814	Mean dependent var		4.738125
Adjusted R-squared	-0.003559	S.D. dependent var		2.031749
S.E. of regression	2.035361	Akaike info criterion		4.319685
Sum squared resid	124.2808	Schwarz criterion		4.411294
Log likelihood	-67.11496	F-statistic		0.890059
Durbin-Watson stat	0.672161	Prob(F-statistic)		0.352998

Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

En el mercado crediticio, la gráfica 21, muestra la correlación positiva, con tendencia bajista, entre las tasas Premium –Prime Rate– y la Repo hasta inicios de diciembre de 2002. Hasta la fecha del presente escrito, la correlación es de orden inversa con puntos de equilibrio en septiembre 16 de 2005-6,5% y el 5 de marzo de 2007-8,25%. La Prime rate ha descendido –192,3%– pasando de 9,50% en enero de 2001 a 3,25% a marzo 31 de 2009, por su lado, la tasa Repo en Colombia se cotizaba a 12% y al final marzo del año en curso llegó a 7%, lo cual representa un recorte del 71,43%. En la misma gráfica, se observa que el menor GAP fue de 56 básicos, entre los bonos del Tesoro con vencimiento a 10 años y la tasa Repo, el cual tuvo lugar en mayo 5 de 2002. El mayor

diferencial entre dichas tasas ocurrió en plena crisis de la industria financiera. Octubre 10 de 2008: 614 puntos básicos. A partir de diciembre de 2008, Banrepública inicia el recorte de tasas dejando dicho GAP en 432 básicos al final del primer trimestre de 2009.

El costo del dinero, más elevado, medido a través de la DTF fue de 13,54% para la semana del 8 al 14 de enero de 2001 y la de menor costo fue de 5,88% en la semana comprendida entre el 17 y 23 de abril del año 2006. Luego se incrementa el 75,7%, hasta llegar al 10,33% en la última semana del 2008 (diciembre 22-28), desde entonces, a la fecha, el costo del dinero cae a niveles del 7,68% en la semana del 30 de marzo del presente año. Gráfica 23.

<sup>11</sup> Grupo de Macroeconomía Aplicada. Documentos de Coyuntura No. 3. pp. 8-9. Abril 2009. UdeA.

La deuda pública interna de mayor liquidez TFIT15240720, obtiene la máxima valorización el primero de marzo de 2006, al ubicarse la tasa de descuento al 7,11%, 389 puntos básicos por debajo de la tasa cupón, fijando un precio sucio de 140,99 por cada COP100 invertidos. En octubre 24 de 2008, estos títulos se negocian a descuento con 259 puntos básicos, es decir, un precio limpio de COP 85,21 por cada cien invertidos.

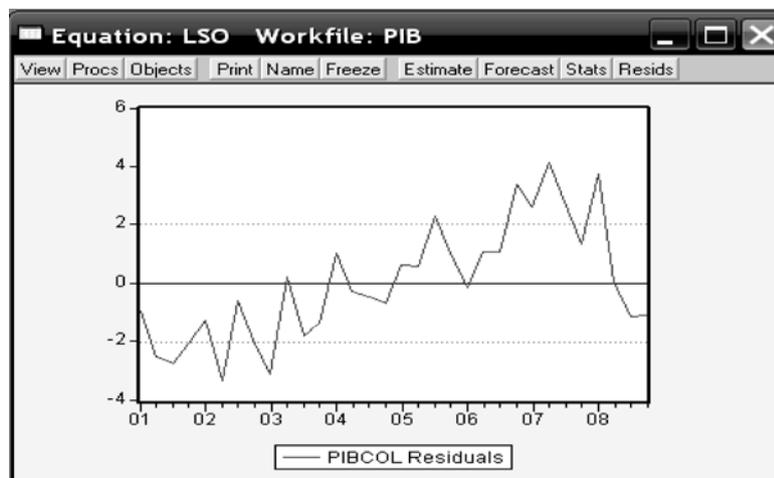
El mercado con mayor valorización en términos de rentabilidad recae en los futuros, que se transan en el *Chicago Board Of Trade*, CBOT, sobre la cotización del barril de petróleo WTI, como se ilustra en la gráfica 22. La máxima variación de 213,7%, se presenta entre el 15 de noviembre de 2001 (17,18 USD/barril) y el 3 de julio de 2008 (145,54 USD/barril). A marzo 31 de 2009, la corrección se hizo presente en este *commodity* y lo ubicó en USD/barril 49,26. El mercado de renta variable, representado por el Dow Jones logra el tope de valorización de 95% entre octubre 9 de 2002 y octubre 9 de 2007 y luego cae 53,8% cuando registra el mayor mínimo después de que la NBR oficializara, en diciembre 1 de 2007, la entrada en recesión de la economía de los EU. Por su lado, el SP&500, avanza de 776,77 registrado el 9 de octubre de 2002 hasta el máximo mayor, en el contexto del *boom* del sector inmobiliario, a 1565,15 puntos equivalente a un 101,5% para luego perder 47,5% a marzo 9 de 2009.

La producción industrial en el período comprendido entre enero de 2001 y marzo de 2009, ha tenido un crecimiento medio mensual de 3,99% y una volatilidad de 5,28% lo cual determina un riesgo marginal del 1,3. En octubre de 2006, la producción industrial alcanza un máximo de 17,55% y en noviembre de 2008 una caída del 13,32%. Gráfica 23.

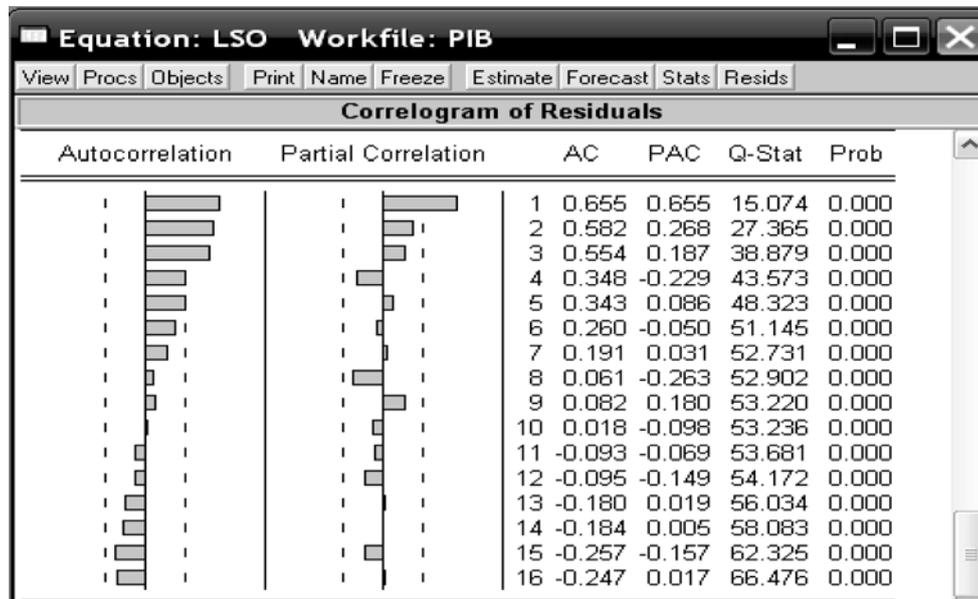
El sector financiero en Colombia a diferencia del norteamericano, consolida sus resultados en una espiral alcista desde el año 2001 hasta la cúspide en diciembre 4 de 2004, COP 2.918.171(mm). Ya en marzo del año en curso se ubica en COP 1.587.98 (mm) para una cobertura del 114,68%. Gráfica 26.

El riesgo país medido por el índice EMBI, gráfica 27, muestra que el *Spread* sobre los bonos soberanos de los EU era de 1200 PB promediando el primer semestre de 2002, luego llegaría a la cifra récord de 93 básicos el 22 de junio de 2007. Una vez extendida la crisis en la industria financiera, el país no escapa a la incertidumbre generada sobre los emergentes y es así como este *Spread* se ubica en 710 puntos básicos el 27 de octubre de 2008. Después de los rescates financieros, Colombia retoma su senda de riesgo país y a la fecha del presente escrito, el EMBI se ubica en 326, llegando a 464 a 31 de marzo de 2009.

GRÁFICA 8

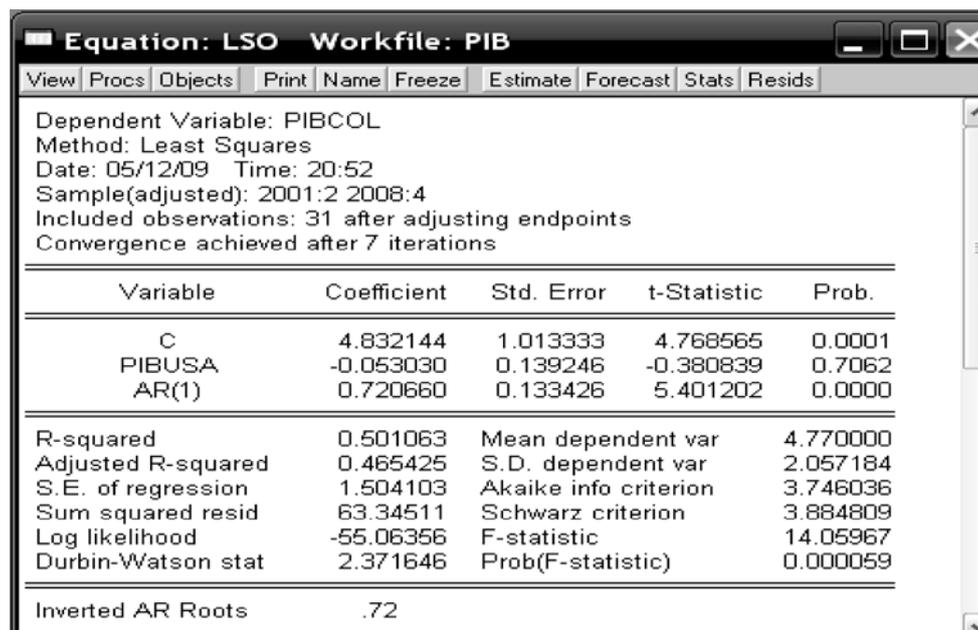
Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

GRÁFICA 9



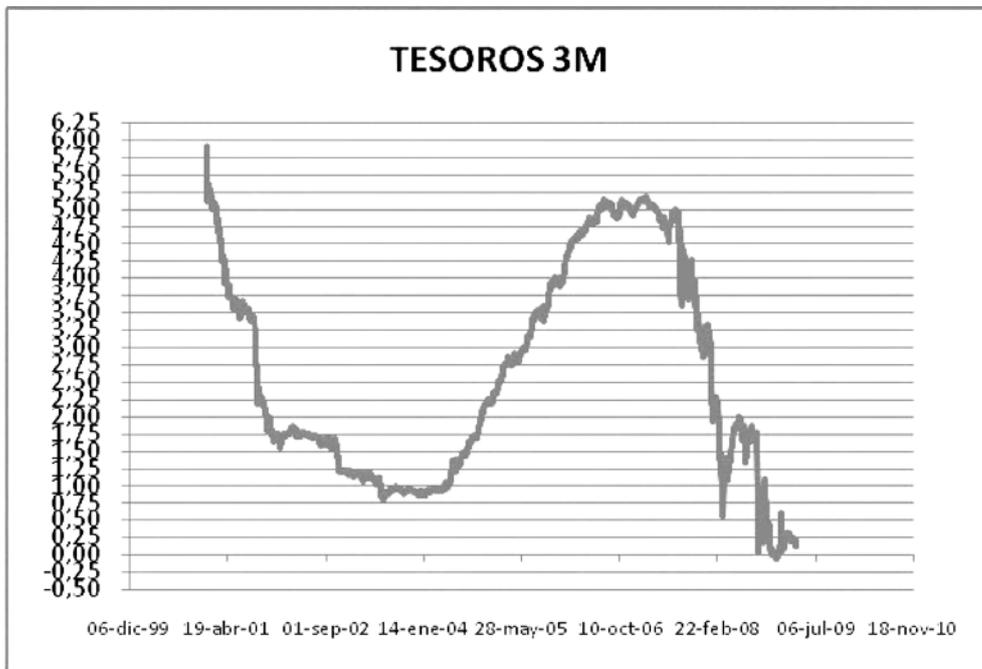
Fuente: www.gacetafinanciera.com

GRÁFICA 10



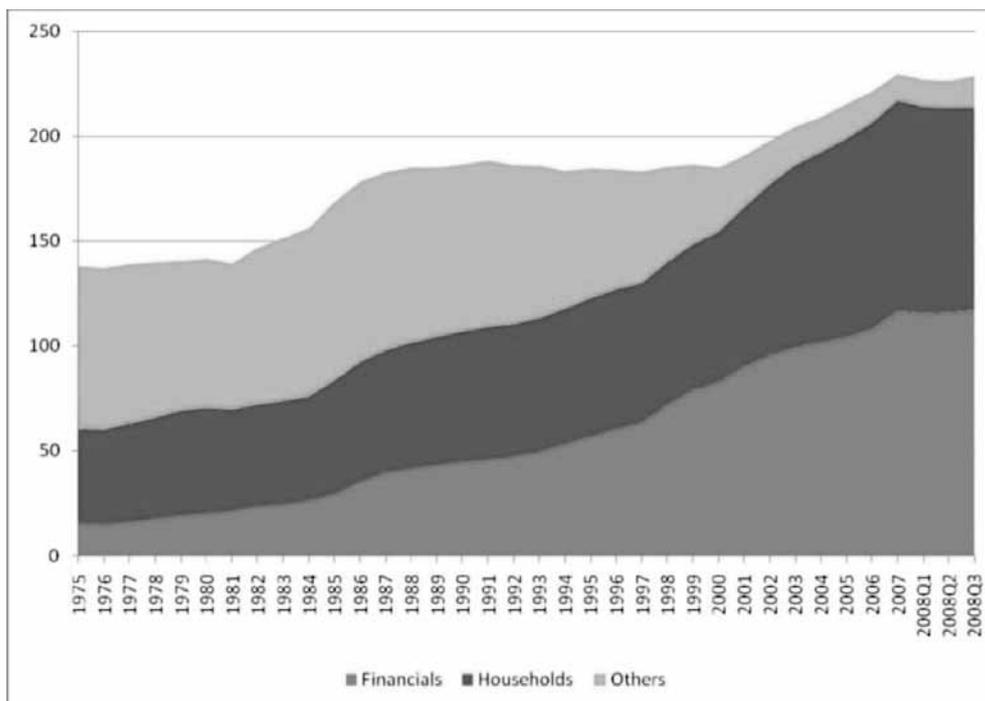
Fuente: www.gacetafinanciera.com

GRÁFICA II



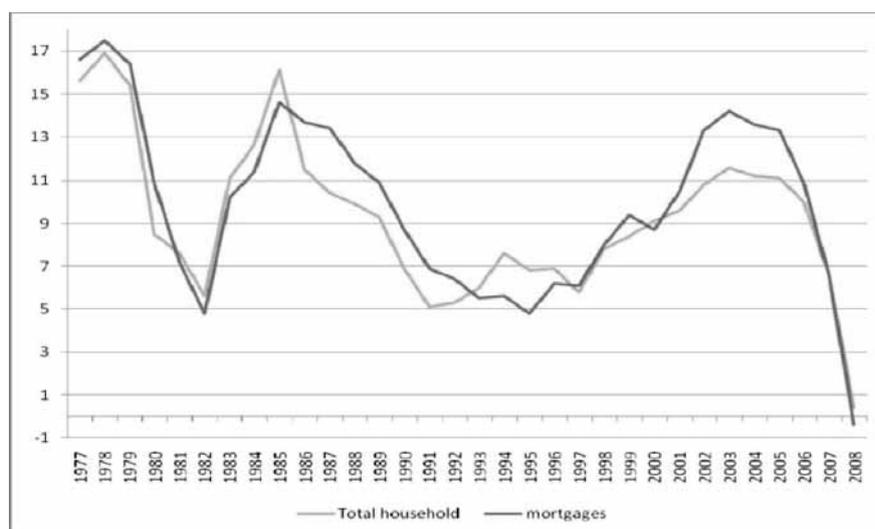
Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

GRÁFICA 12: Fuente: Board of Governors of the Reserve System



Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

GRÁFICA 13: Source: Standard & Poor's



GRÁFICA 14: Source: Board of Governors of the Federal Reserve System

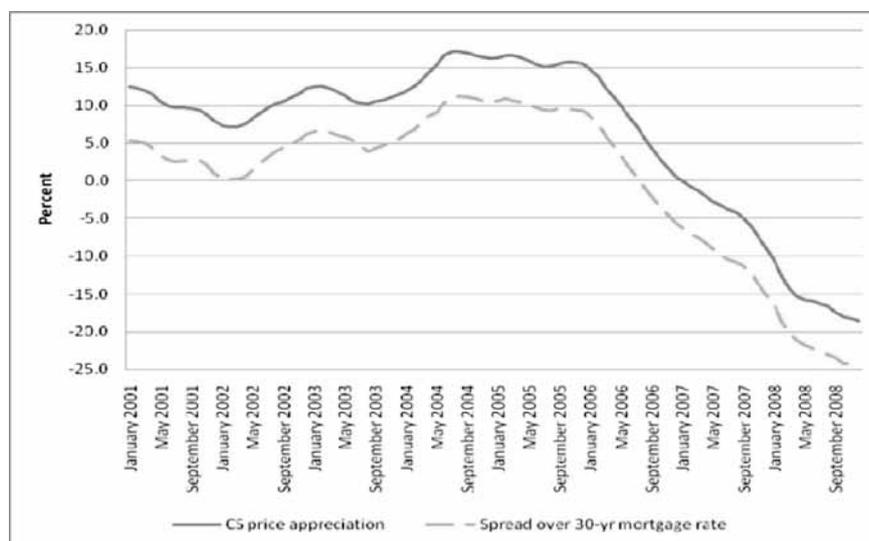
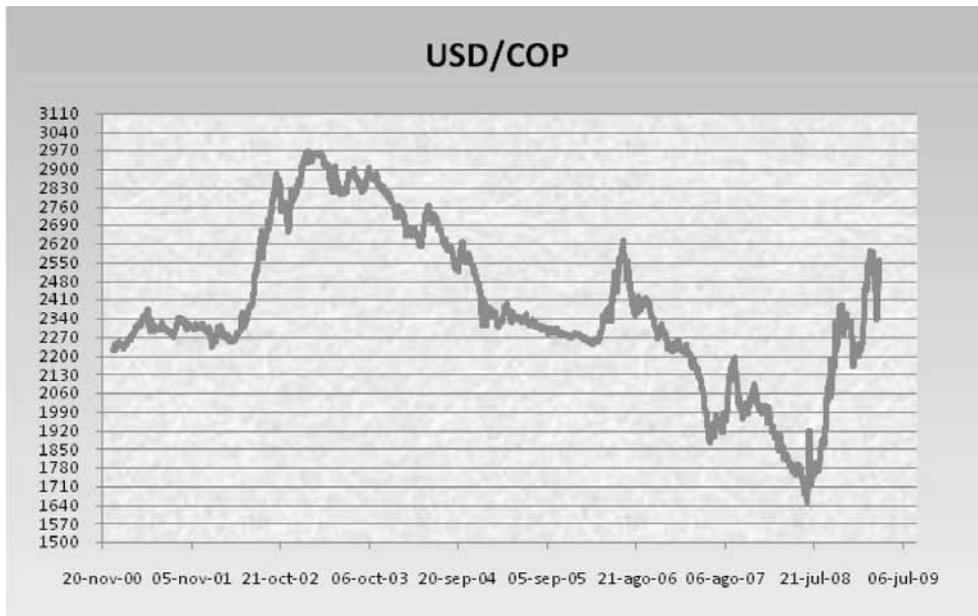


TABLE I: US saving and investment, 2001-2008 (billions of dollars). Source: Board of Governors of the Federal Reserve System

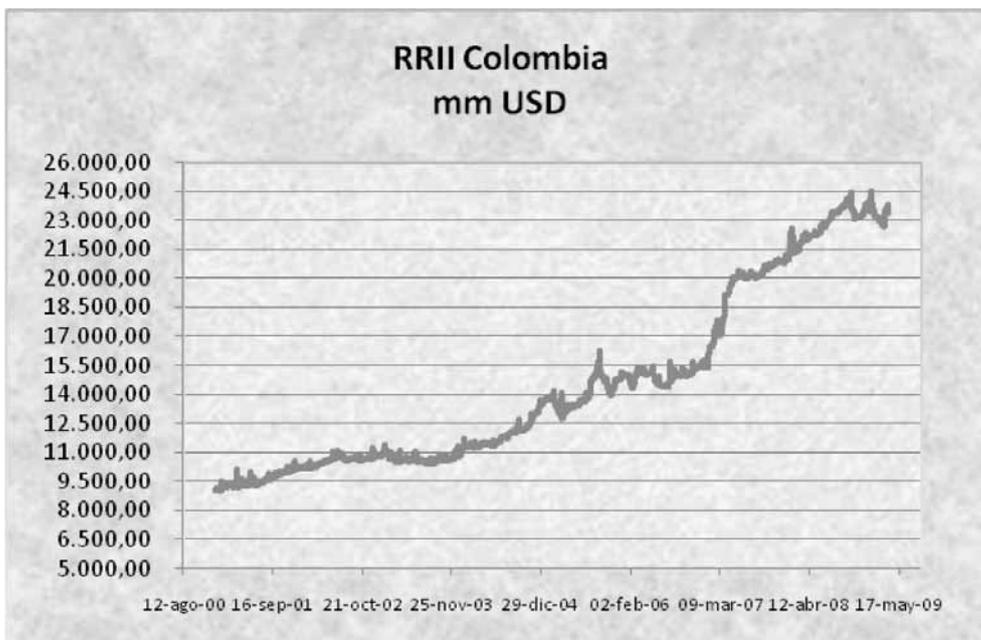
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Sum 2001- 2006
Net private saving	325	479	549	551	494	569	454	474	
Net government saving	52	-282	-406	-369	-262	-155	-219	-580	
Fixed capital consumption	1281	1292	1331	1436	1612	1624	1720	1832	
Gross domestic investment	1938	1926	2026	2261	2484	2647	2593	2492	
Net capital account	1	1	3	2	4	4	2	3	
Statistical discrepancy	-90	-21	47	19	-71	-163	-81	94	
Net foreign lending or borrowing	-371	-459	-508	-626	-715	-776	-721	-675	-3455

GRÁFICA 15



Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

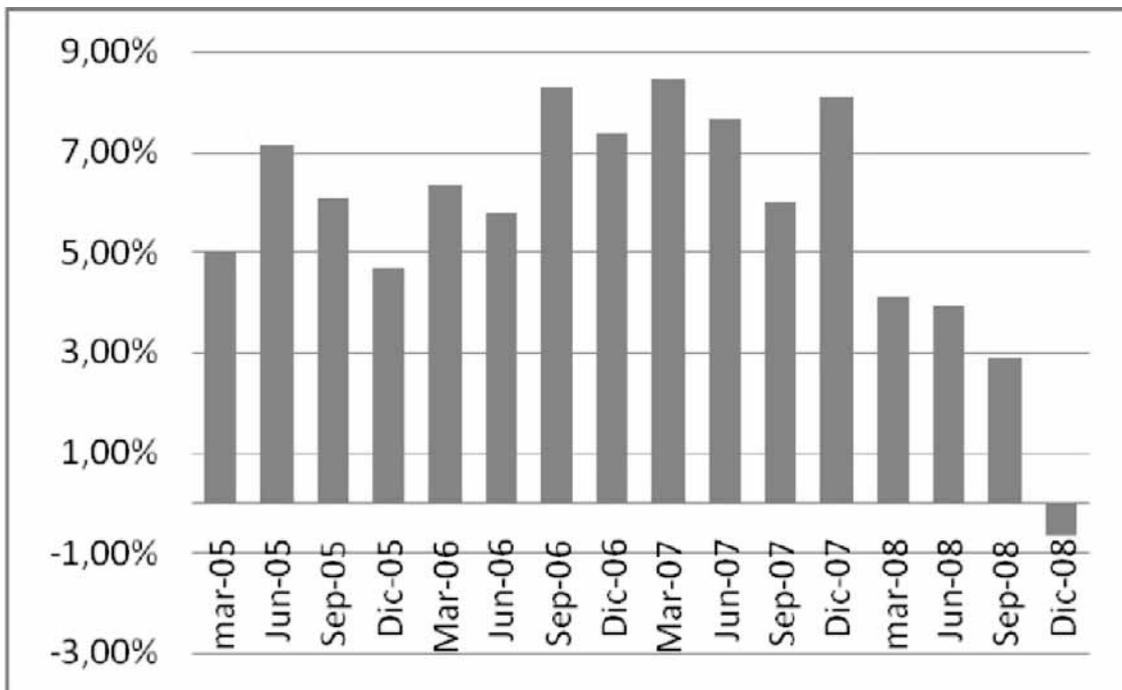
GRÁFICA 16



Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

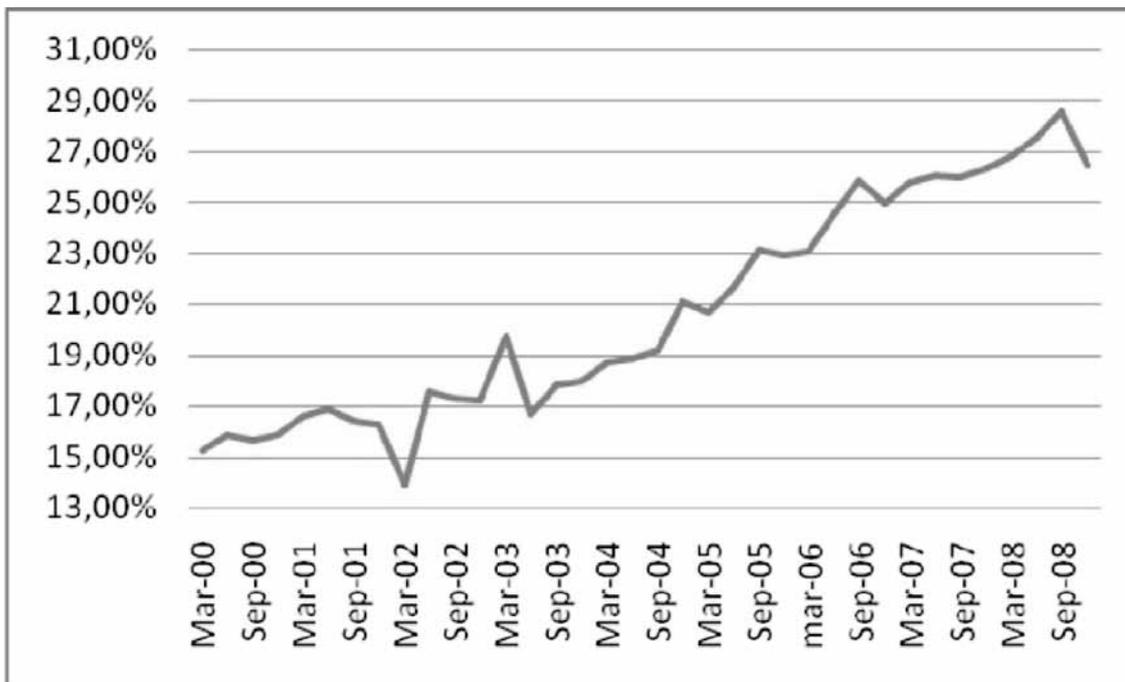


**GRÁFICA 17: Crecimiento Anual del PIB Real**



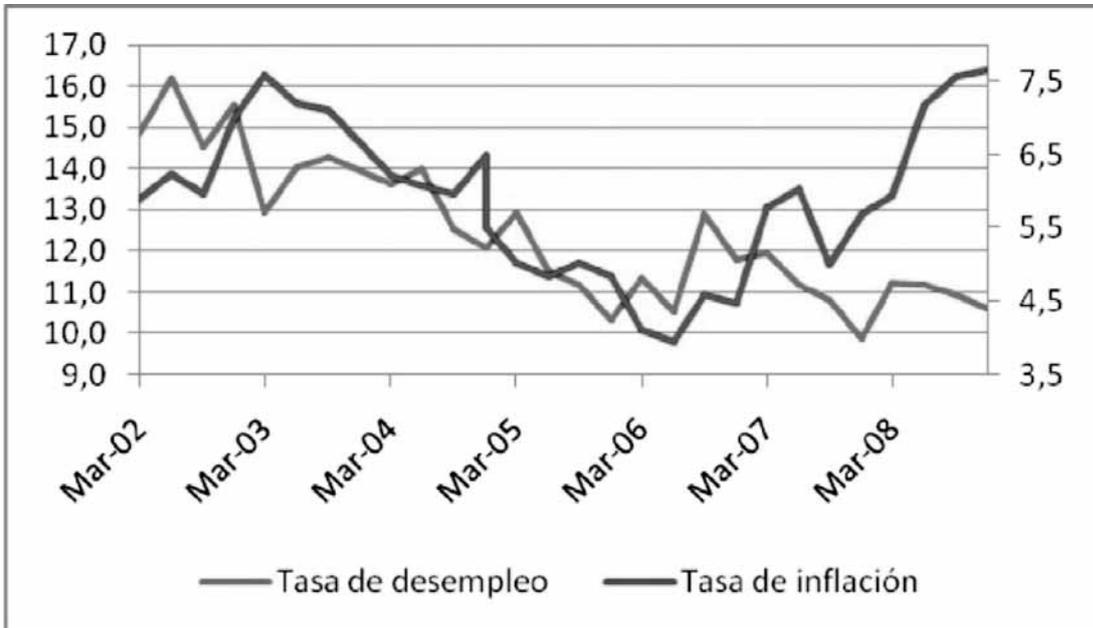
Fuente: Dane

**GRÁFICA 18: Inversión como Porcentaje del PIB**



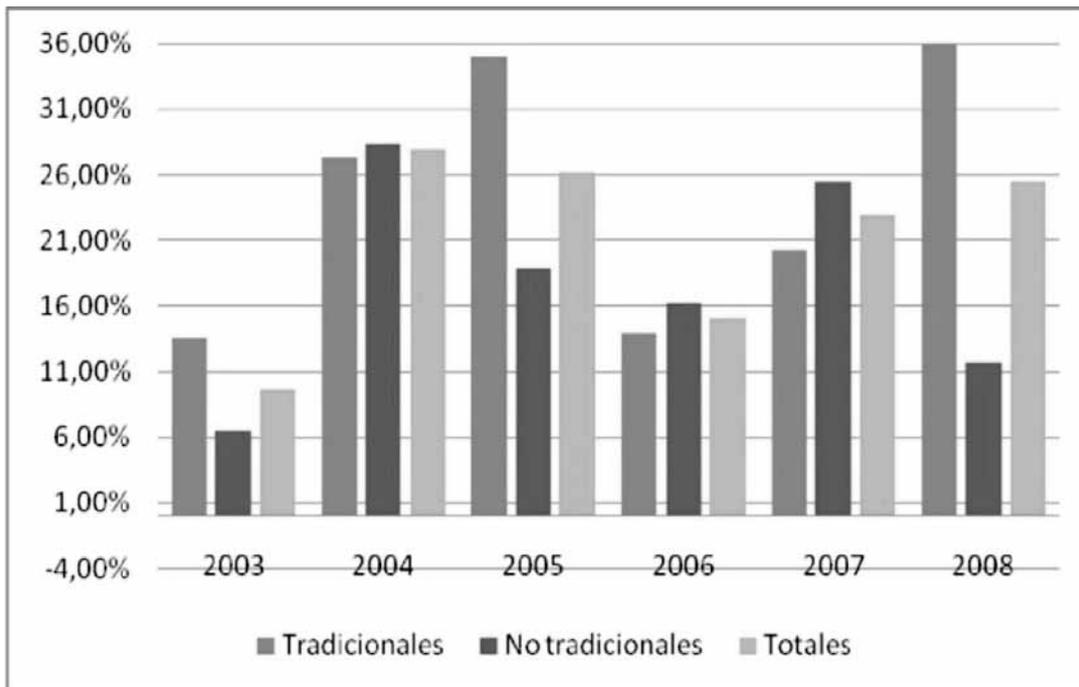
Fuente: Dane

**GRÁFICA 19: Inflación y Tasa de Desempleo**



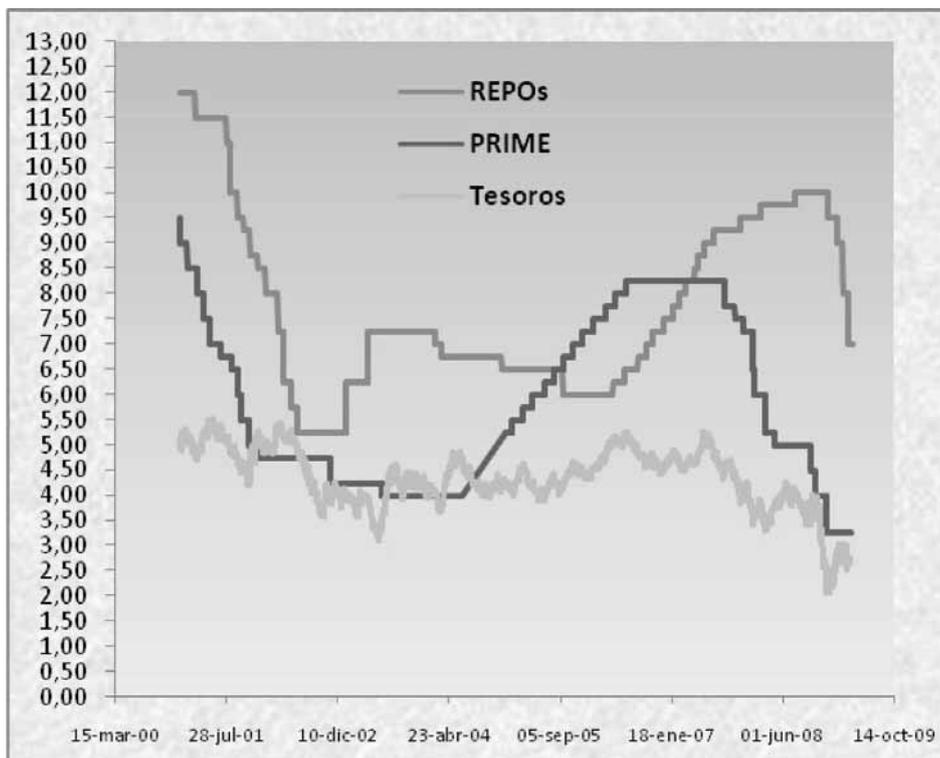
Fuente: Dane

**GRÁFICA 20: Crecimiento anual de las exportaciones**



Fuente: Dane

**GRÁFICA 21: Comportamiento Prime Rate y Tasa Repo**



Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

**GRÁFICA 22: Comportamiento Dow Jones. SP&500. WTI**



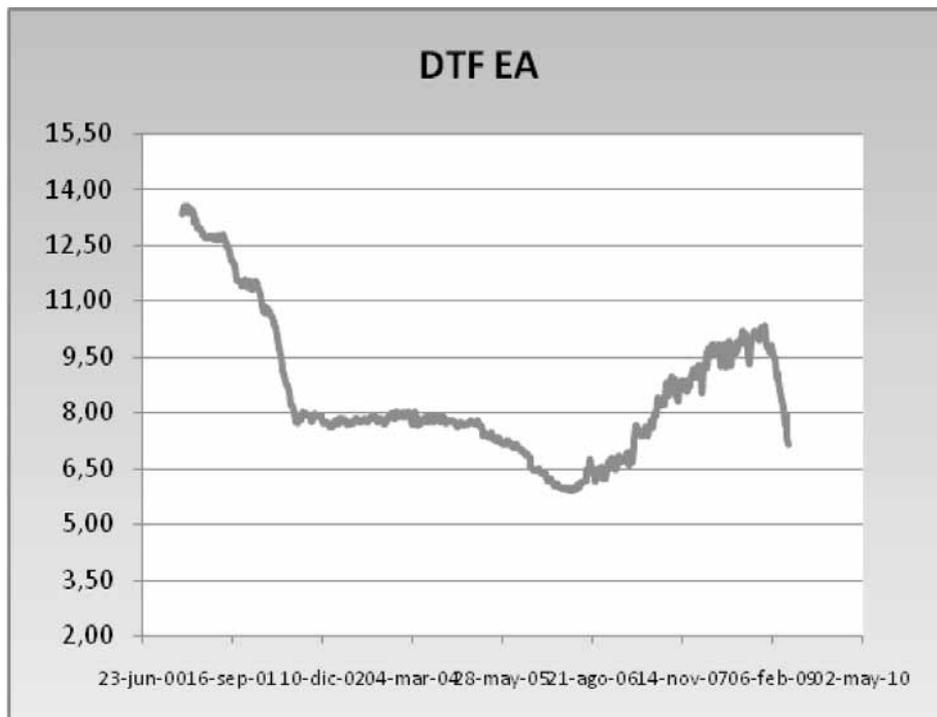
Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

**GRÁFICA 23: Comportamiento Producción Industrial**



Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

**GRÁFICA 24: Comportamiento DTF**



Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

**GRÁFICA 25: Comportamiento TFIT15240720**



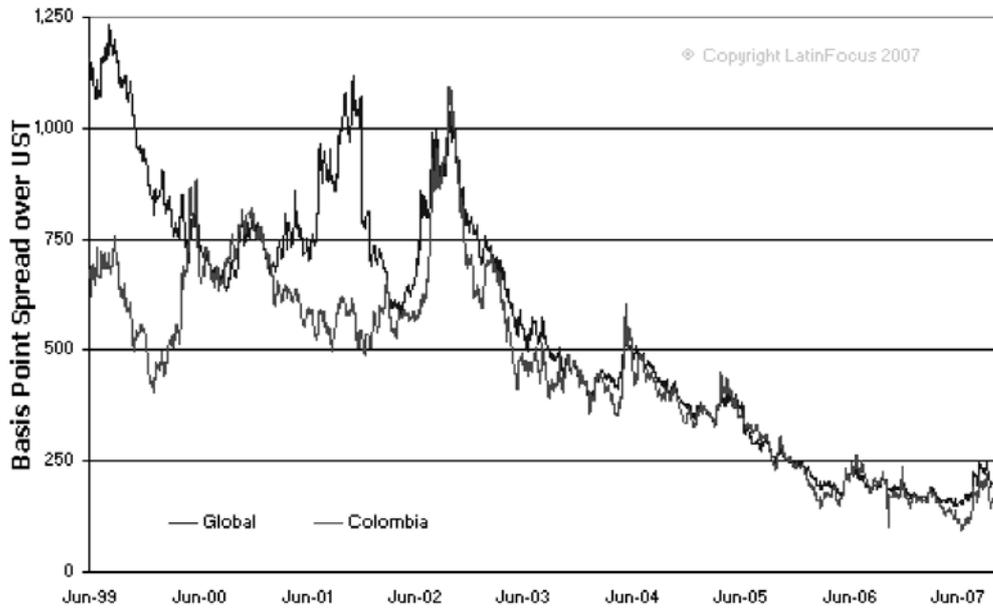
Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

**GRÁFICA 26: Comportamiento TFIT15240720**



Fuente: [www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

**GRÁFICA 27: Comportamiento EMBI**



Fuente: Latinfocus

**GRÁFICA 28: Comportamiento Indicadores Líderes**

CUADRO COMPARATIVO DE INDICADORES ECONÓMICOS		
Variables	1998	2008
Reservas internacionales netas-RIN (Millones de US\$)	9,183	34,843
RIN (número de meses de importaciones de bienes)	13	16
RIN/Deuda a 1 año (número de veces)	1,2	3,2
Balanza comercial (Millones de US\$)	-2,462	6,330
Exportaciones (millones de US\$)	5,757	32,024
Flujos de Inversión Extranjera Directa	1,582	6,663
Precios de nuestras materias primas:		
Cobre (cUS\$/libra)	75.0	298.9
Zinc (cUS\$/libra)	46.5	76.3
Plata (US\$/Onza troy)	5.5	13.1
Oro (US\$/Onza troy)	294.5	899
Variación % del PBI	-0.7	10.1
Variación % de la demanda interna	-0.9	12.6
Resultado fiscal (% PBI)	-1.0	2.7
Deuda pública (%PBI)	34,4*	23.3

\* Corresponde a deuda pública externa.

Fuente: Latinfocus

**TABLA 2: Depresión actual vs. Crisis 1929: Duración y Profundidad**

Medidas de la recesión	Duración (Meses)	Profundidad		Tasa de desempleo	%	Dic-07 a Dic-08	1929 a 1930	1929 a 1933
		PIB real	PNB real					
Promedio 1948-2001	10	-2,05	-2,2	2,85	PNB	-0,7	-11,7	-48
Episodio actual	16	-1,73	-0,36	3,67	Empleo no agrícola	-2,2	-5,6	-15,8
Episodio actual + Proyección	20-22	-2,83	N.A	4,6	S&P 500	-40,8	-30,9	-79,3
Gran depresión	43	-26,5	-26,7	24,6				

Fuente: FED

**OBSERVACIONES**

En conclusión, equiparar el actual episodio de recesión norteamericana con la Gran Depresión de los años 30 resulta exagerado. Los niveles de los indicadores de productividad, empleo y precios todavía se encuentran lejos de los puntos históricos alcanzados en aquel entonces, ver tabla 2, y aún las proyecciones más pesimistas no bastan para configurar un escenario comparable en magnitudes al que se experimentó en esa época. No obstante, pocas dudas caben sobre que la actual, analizada desde el comportamiento de los diversos indicadores, sería desde muchos ángulos de medición distintos, la contracción económica global más pronunciada desde antes de la Segunda Guerra Mundial, solo superada precisamente por la Gran Depresión.

Para el caso colombiano, el efecto contagio en términos de sus indicadores líderes, muestra un rezago importante, en la medida que en los años de incubación del deterioro de los principales indicadores de los EU, la economía en Colombia

avanzó en medidas preventivas en materia de instrumentos y política monetaria. Gráfica 28.

Según el Ministro de Hacienda colombiano, “El sector financiero muestra buenos indicadores en términos de solvencia, cartera vencida y provisiones. Por ejemplo, la cobertura de la cartera vencida se encuentra en niveles de 111% cuando no alcanzaba 30% en 1996-1998. Así mismo los indicadores de cartera, a pesar de haber aumentado ligeramente como consecuencia de la desaceleración económica, se mantienen cercanos a 4%, que son bajos en términos históricos”<sup>12</sup>.

El deterioro actual y prolongado de los indicadores se convierte en elementos de laboratorio de la ciencia económica para su estudio y probablemente marquen el inicio de la nueva taxonomía financiera mundial.

Dado el carácter exploratorio y descriptivo del presente estudio, se deja de lado, las causas y efectos del deterioro de los diferentes indicadores tratados como tema para futuros desarrollos investigativos.

<sup>12</sup> ZULUAGA, Óscar Iván. *Economía colombiana*. Contraloría General de la República. Informe especial. Colombia y la Estrategia del Gobierno. p. 81. Edición 326. Febrero 2009.

---

---

## **BIBLIOGRAFÍA**

---

FRATIANNI, Michele and MARCHIONNE, Francesco. *The Role of Banks in the Subprime Financial Crisis*. Paper SSRN abril de 2009.

REINHART, Carmen M.; KENNETH, Rogoff. Working Paper 13761.

ROMER, David. *Macroeconomía Avanzada*. McGraw-Hill. Segunda edición.

[www.gacetafinanciera.com](http://www.gacetafinanciera.com)

[www.grupobancolombia.com](http://www.grupobancolombia.com)

[www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/vuls.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/vuls.htm)

<http://www.world-exchanges.org/>

---

---