

Inspira Crea Transforma

Un nuevo contexto internacional y la posibilidad de un *sudden stop*: ¿Cuáles son los riesgos para la economía colombiana?

Alejandro Torres G. Ph.D.

Escuela de Economía y Finanzas

Universidad EAFIT

30 simposio de mercado de capitales. Asobancaria. Medellín

Noviembre 30 de 2018

Un nuevo entorno internacional que reta a las economías emergentes

La normalización de la política monetaria en Estados Unidos, en conjunto con una política fiscal expansiva, sugiere un período de alzas en los tipos de interés. Esto, sumado al aumento en la incertidumbre internacional, puede generar una salida súbita de capitales de las economías emergentes

¿Qué tan preparada está Colombia para enfrentar este nuevo escenario?

Orden de la presentación

1. La teoría y práctica de los *Systemic Sudden Stops* (3S)
2. ¿Qué aprendimos de la crisis de 1997 en Colombia?
3. Perspectivas y riesgos de la economía colombiana en un nuevo contexto internacional

Orden de la presentación

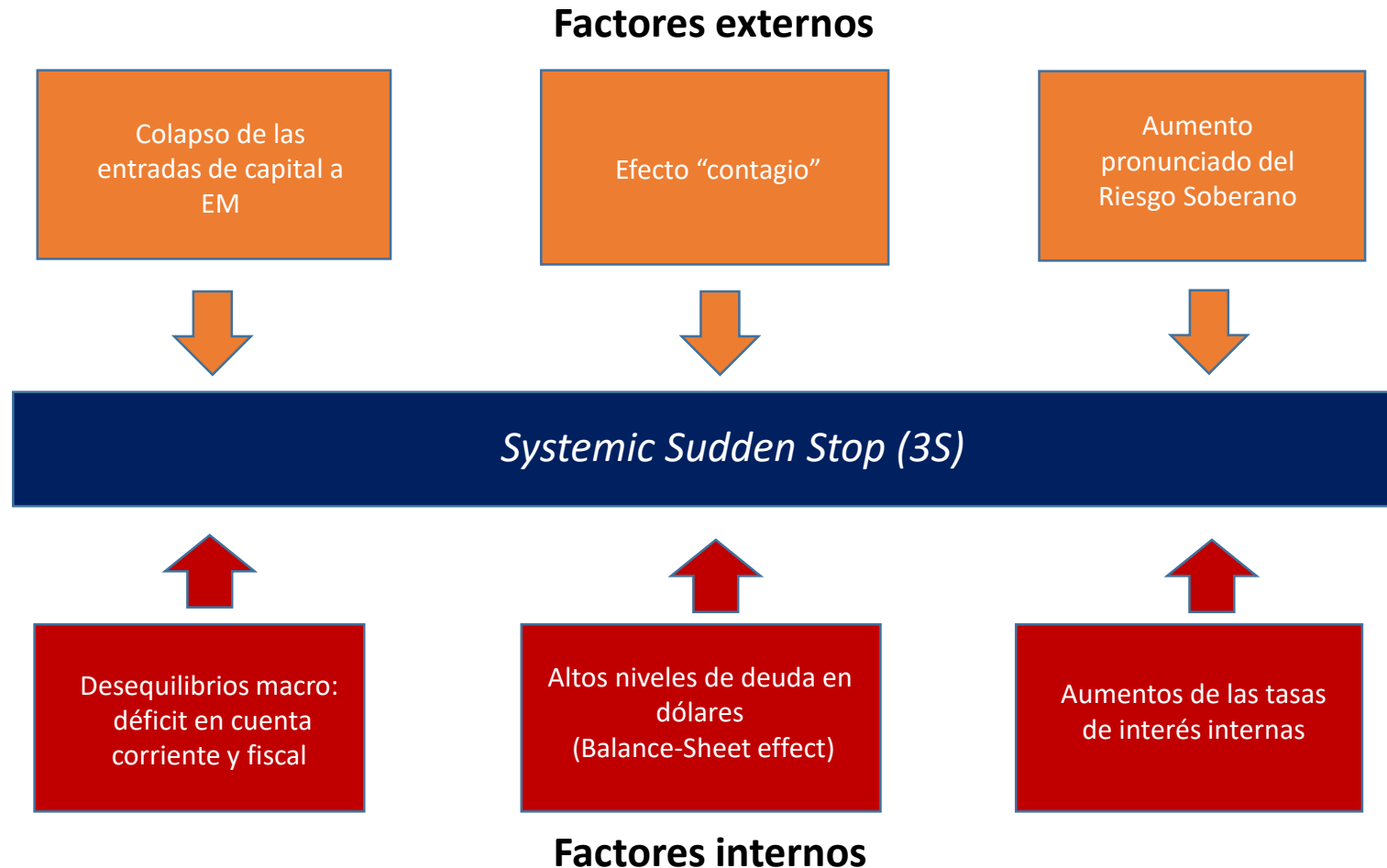
1. La teoría y práctica de los *Systemic Sudden Stops* (3S)
2. ¿Qué aprendimos de la crisis de 1997 en Colombia?
3. Perspectivas y riesgos de la economía colombiana en un nuevo contexto internacional

La historia de los 3S en EM

La suspensión súbita de los flujos de capital hacia las EM genera fuertes crisis financieras en las EM y un ajuste particular:

- Calvo, G; Izquierdo, A. y Talvi, E. (2006). Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering Without Credit from Systemic Financial Crises
- Calvo, G. (2016). Macroeconomics in Times of Liquidity Crises. Searching for Economic Essentials. The MIT Press.

La “anatomía” de un *Systemic Sudden Stop* (3S)



La “anatomía” de un *Systemic Sudden Stop* (3S)

*Efectos macro de
un 3S*

Fuerte pero “temporal” contracción del producto

Contracción de la inversión y el crédito interno

Cierre del déficit en cuenta corriente

Depreciación de la TCN y Real

Caída salarios reales

(Hiper)Inflación

La “anatomía” de un *Systemic Sudden Stop* (3S)

Episodios de 3S, 1980-2004

Type	Country	Peak	Trough	Recovery	Output Decline
Collapse	Argentina	1980	1982	1984	-10.36%
Collapse	Argentina	1998	2002	2004	-18.36%
Mild	Argentina	1994	1995	1996	-2.85%
Collapse	Brazil	1980	1983	1985	-7.12%
Collapse	Chile	1981	1983	1986	-13.72%
Mild	Chile	1998	1999	2000	-1.14%
Mild	Colombia	1998	1999	2002	-4.20%
Collapse	Côte d'Ivoire	1982	1984	1986	-6.50%
Collapse	Ecuador	1998	1999	2001	-6.30%
Mild	Ecuador	1981	1983	1984	-3.09%
Collapse	El Salvador	1980	1982	1992	-16.10%
Collapse	Indonesia	1997	1998	2003	-13.13%
Mild	Lebanon	1999	2000	2001	-0.50%
Collapse	Malaysia	1997	1998	2000	-7.36%
Collapse	Mexico	1981	1983	1985	-4.80%
Collapse	Mexico	1994	1995	1997	-6.17%
Collapse	Morocco	1994	1995	1996	-6.58%
Mild	Morocco	1980	1981	1982	-2.76%
Mild	Morocco	1982	1983	1984	-0.56%
Mild	Morocco	1996	1997	1998	-2.23%
Collapse	Nigeria	1980	1984	1989	-21.88%
Collapse	Peru	1981	1983	1986	-12.33%
Mild	Peru	1997	1998	1999	-0.65%
Mild	Philippines	1997	1998	1999	-0.58%
Collapse	Russia	1997	1998	1999	-5.30%
Collapse	South Africa	1981	1983	1984	-6.07%
Collapse	South Korea	1997	1998	1999	-6.85%
Collapse	Thailand	1996	1998	2002	-11.74%
Mild	Tunisia	1981	1982	1983	-0.49%
Collapse	Turkey	1993	1994	1995	-5.46%
Collapse	Turkey	1998	1999	2000	-4.71%
Collapse	Uruguay	1981	1984	1991	-19.95%
Collapse	Venezuela, Rep. Bol.	1980	1983	1986	-6.10%

Fuente: Calvo, Izquierdo y Talvi (2006)

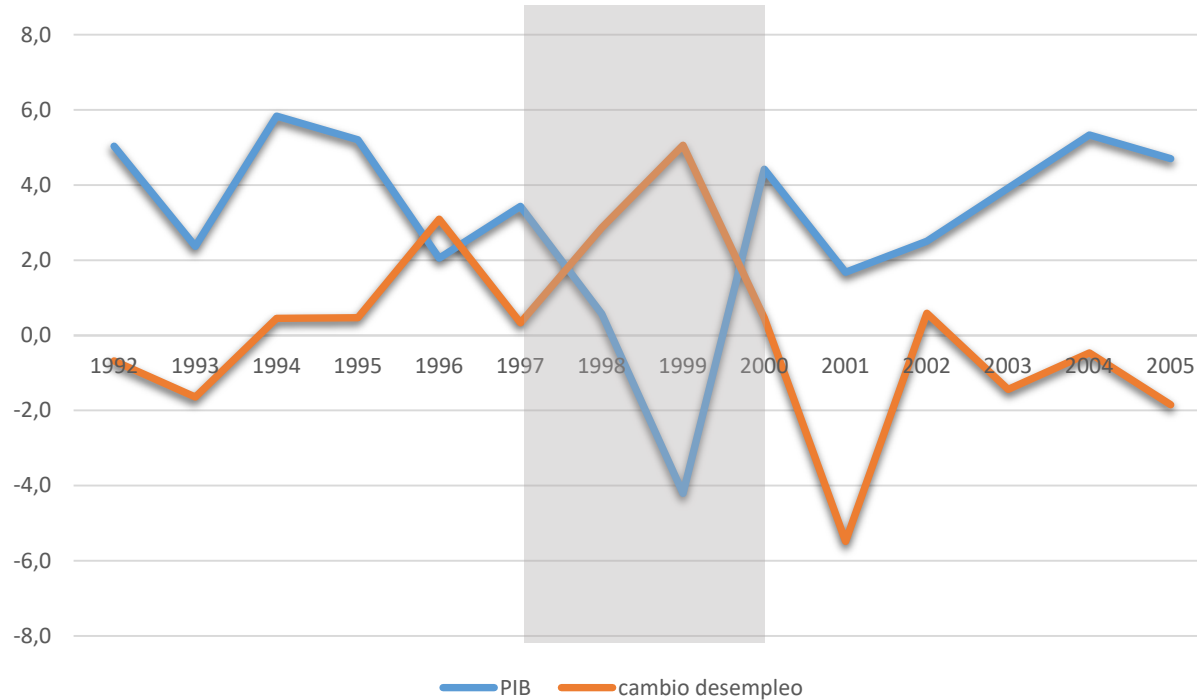
Orden de la presentación

1. La teoría y práctica de los *Systemic Sudden Stops* (3S)
2. ¿Qué aprendimos de la crisis de 1997 en Colombia?
3. Perspectivas y riesgos de la economía colombiana en un nuevo contexto internacional

La crisis de 1997: una experiencia reciente de 3S

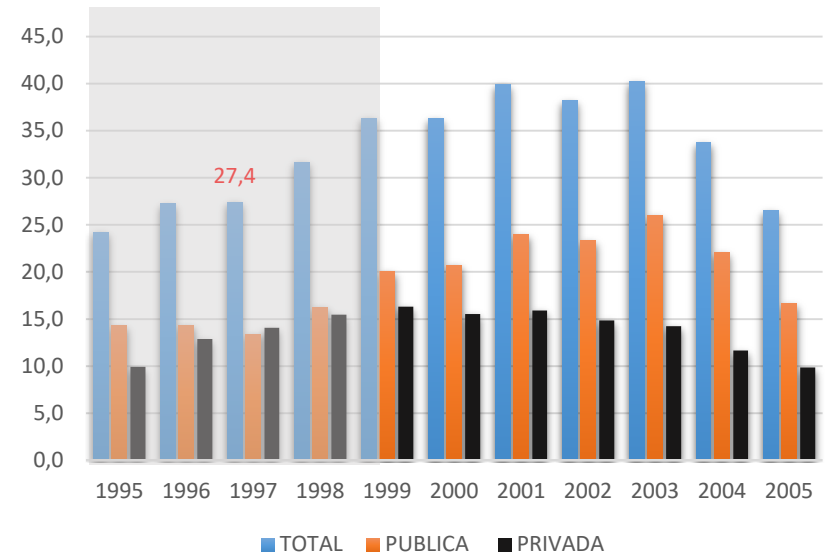
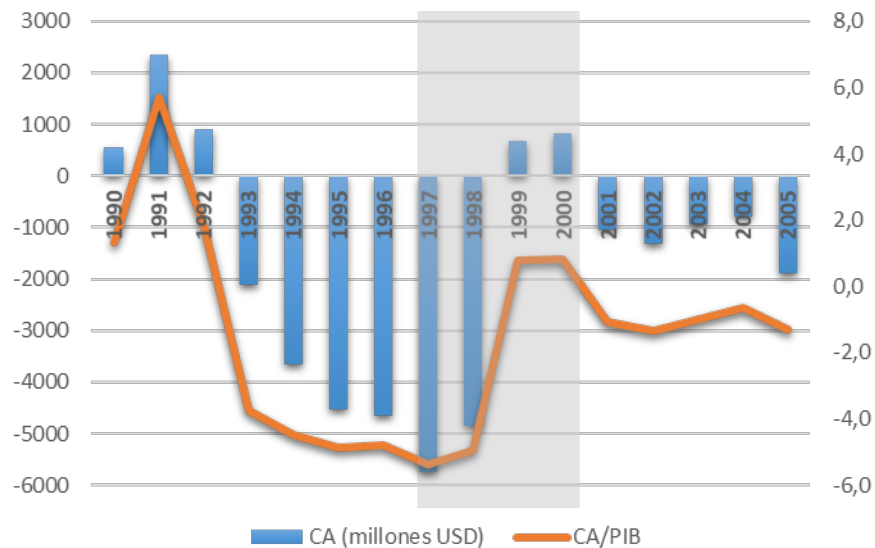
La crisis colombiana de 1997 tiene los rasgos característicos de un 3S, aunque la caída del producto fue menor a otros casos de la región. Esta crisis nos recuerda que no somos inmunes a este tipo de fenómenos y debe servir como referente para prepararnos ante un entorno internacional futuro adverso

Crecimiento del PIB y tasa de desempleo



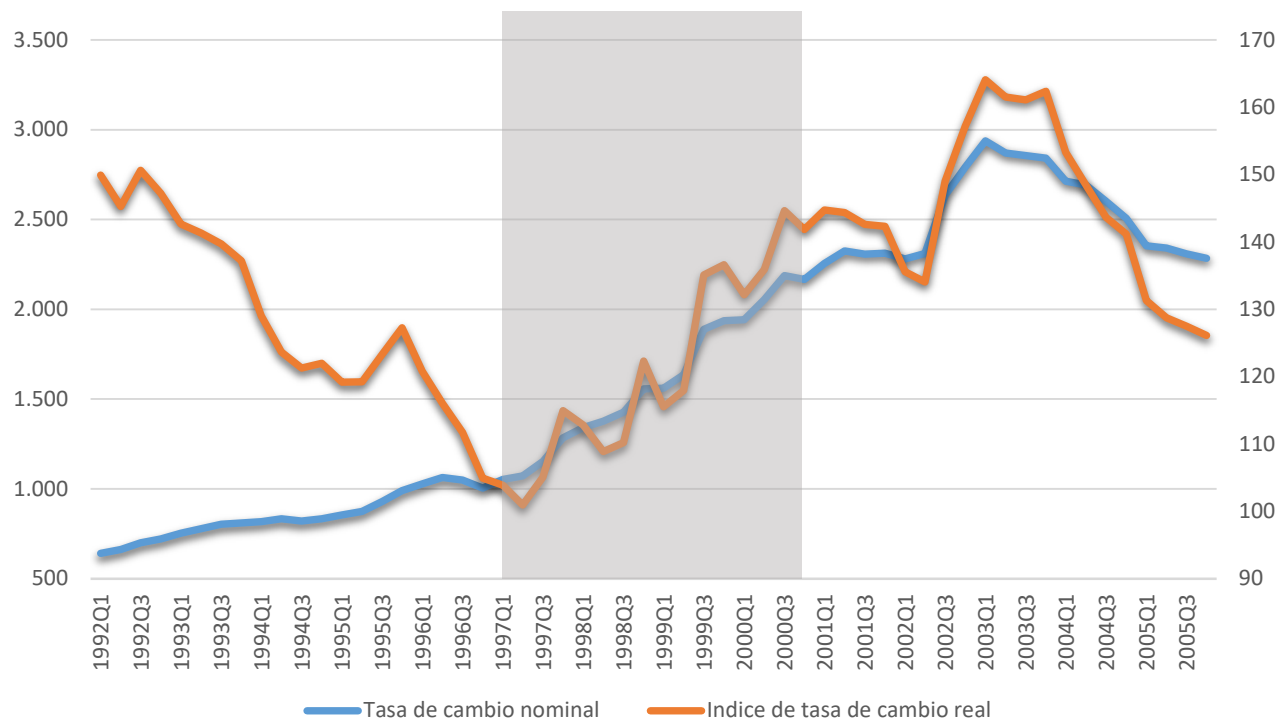
Fuente: Banco Mundial

Cuenta corriente y Deuda externa pública



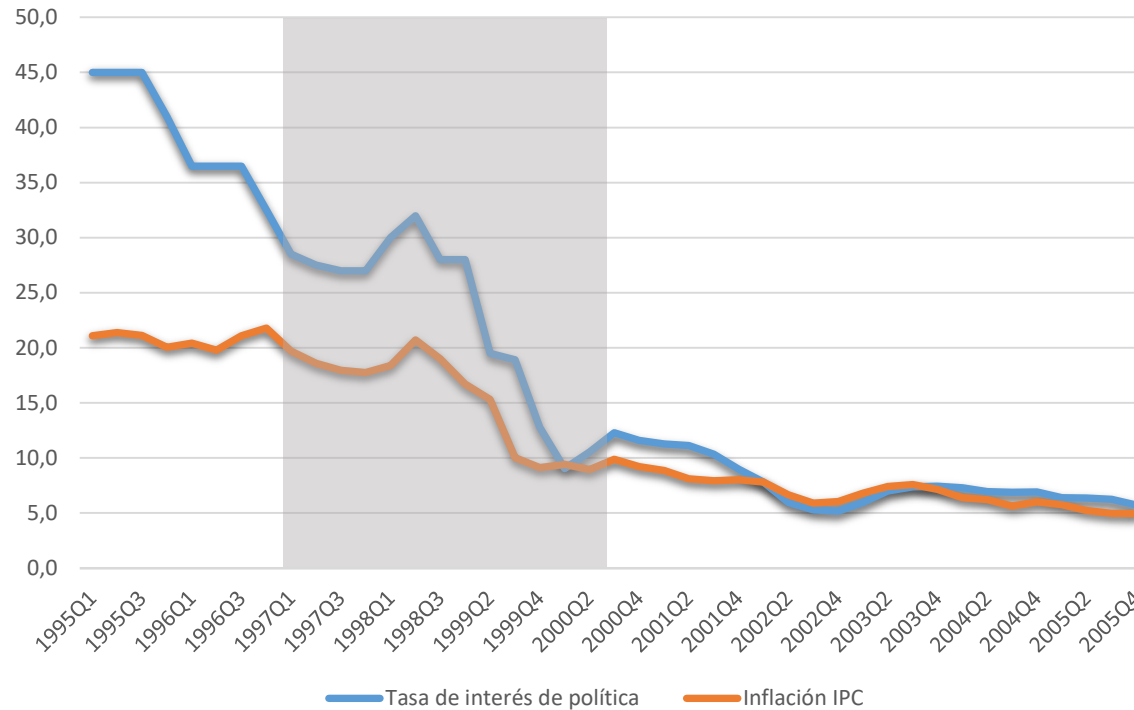
Fuente: Banco Mundial

Tasa de cambio nominal y real



Fuente: Banco de la República

Tasa de inflación y política monetaria



Fuente: Banco de la República

Lecciones aprendidas de la crisis de 1997

1. La acumulación de desequilibrios macroeconómicos como fuente importante para la propagación de la crisis
2. La imposibilidad de controlar el tipo de cambio nominal por tiempo prolongado y la importancia de la flotación cambiaria
3. La importancia de una política monetaria de inflación objetivo creíble
4. La importancia de mantener un sistema financiero “saludable” para suavizar el impacto de la crisis

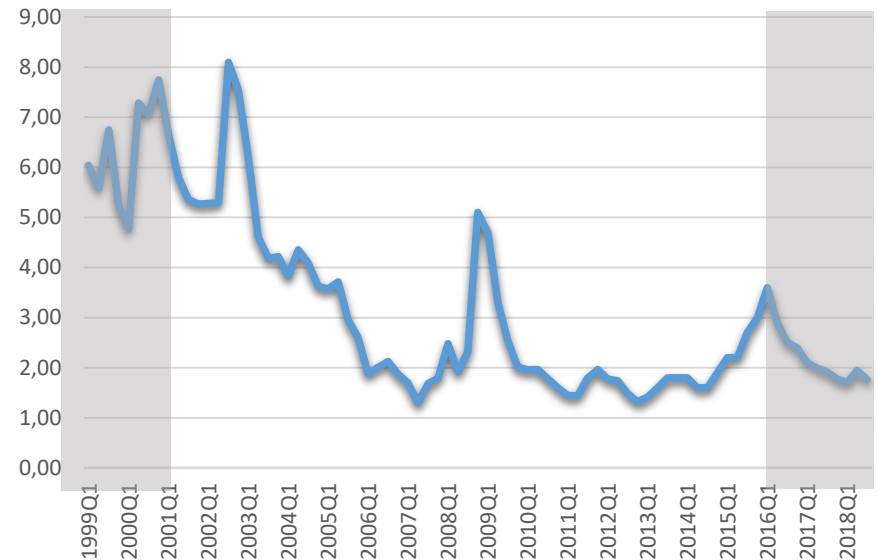
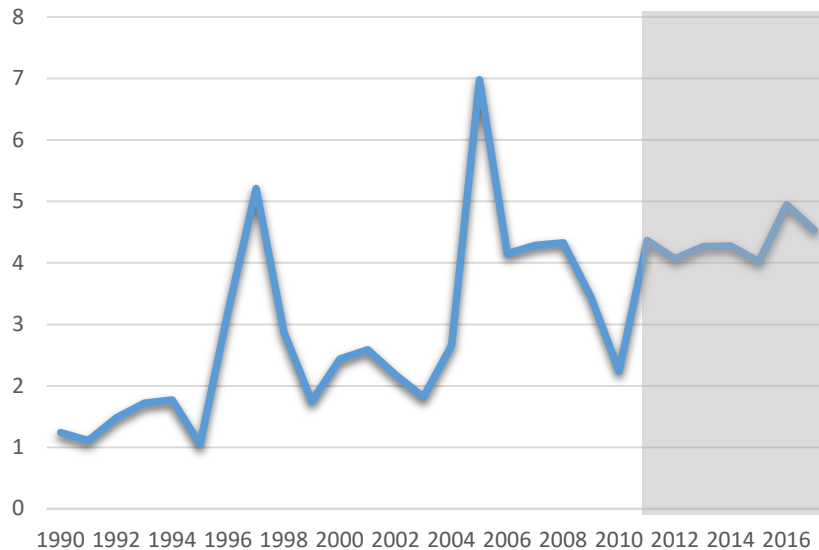
Orden de la presentación

1. La teoría y práctica de los *Systemic Sudden Stops* (3S)
2. ¿Qué aprendimos de la crisis de 1997 en Colombia?
3. **Perspectivas y riesgos de la economía colombiana en un nuevo contexto internacional**

1. Una economía vulnerable en un entorno internacional complejo

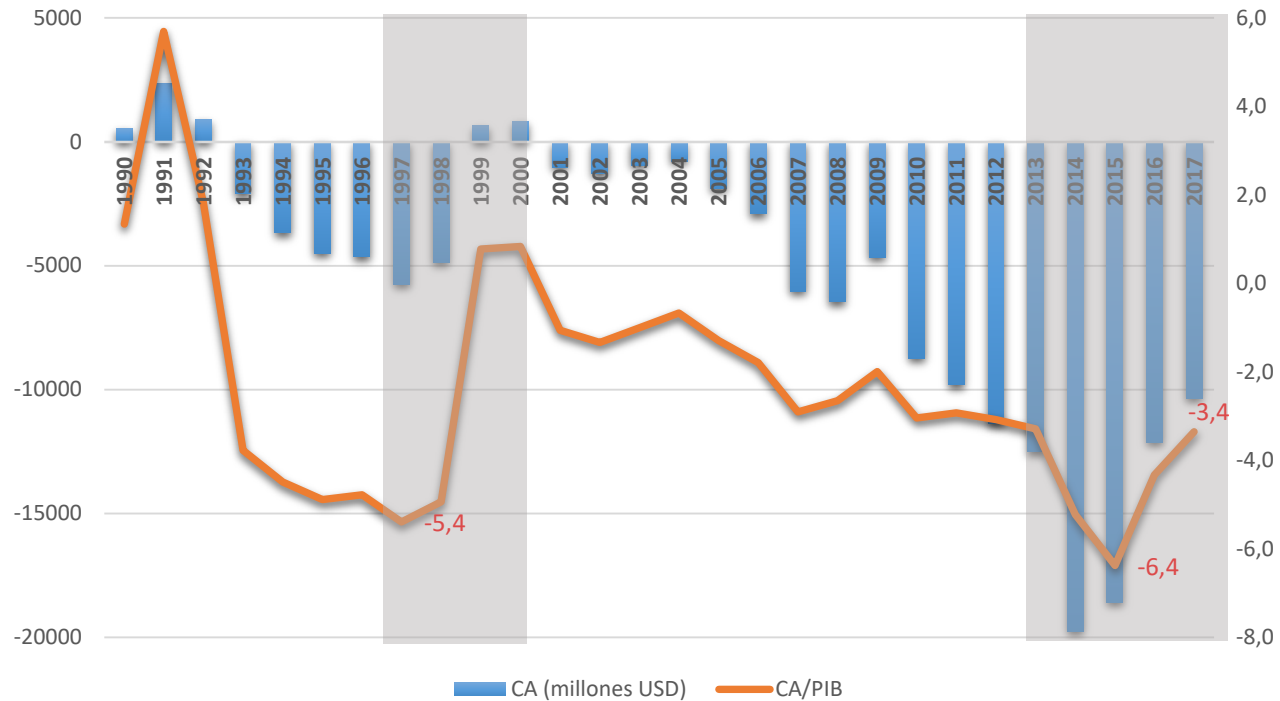
Aunque aún no hay señales de un eventual *sudden stop*, la economía colombiana es vulnerable a un cambio abrupto en el entorno internacional

Flujos de capital (IED %PIB) y Riesgo Soberano (EMBI)



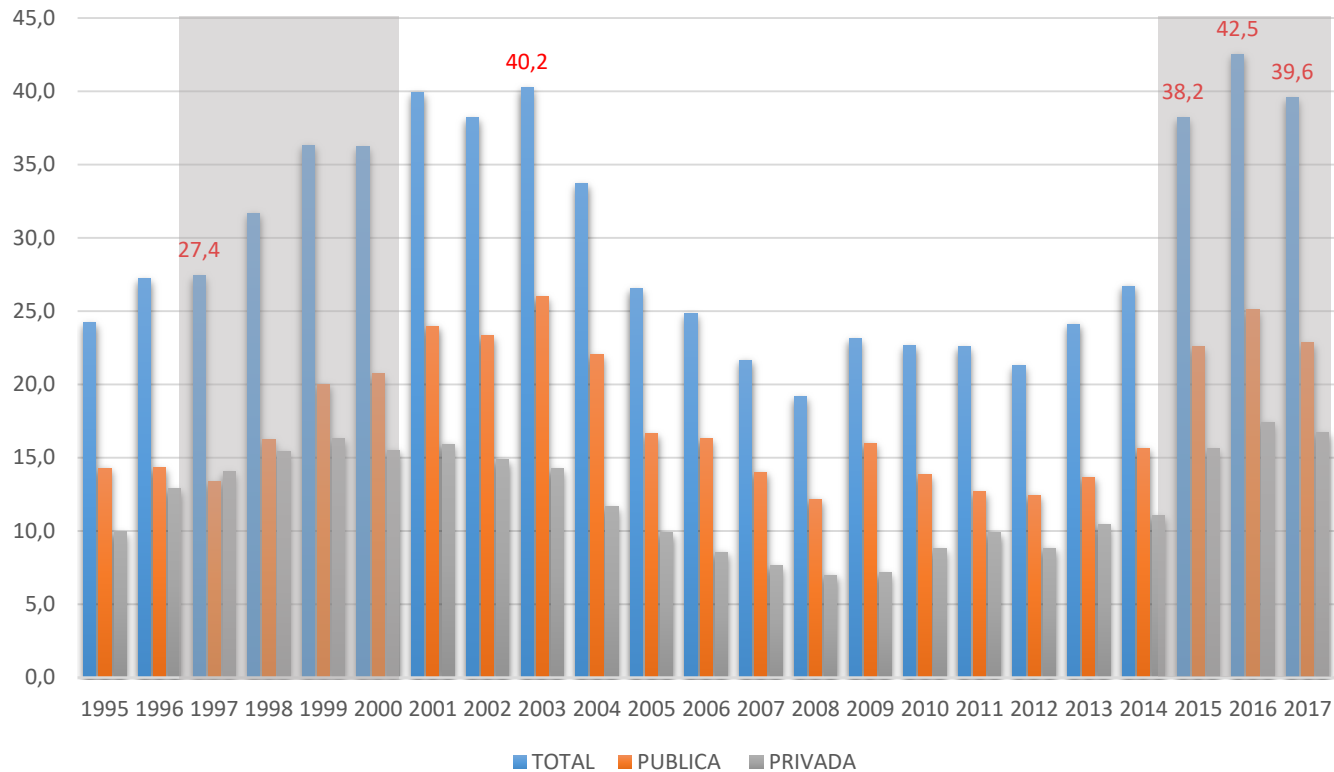
Fuente: Banco Mundial y JP Morgan

Cuenta corriente



Fuente: Banco Mundial

Deuda externa como porcentaje del PIB

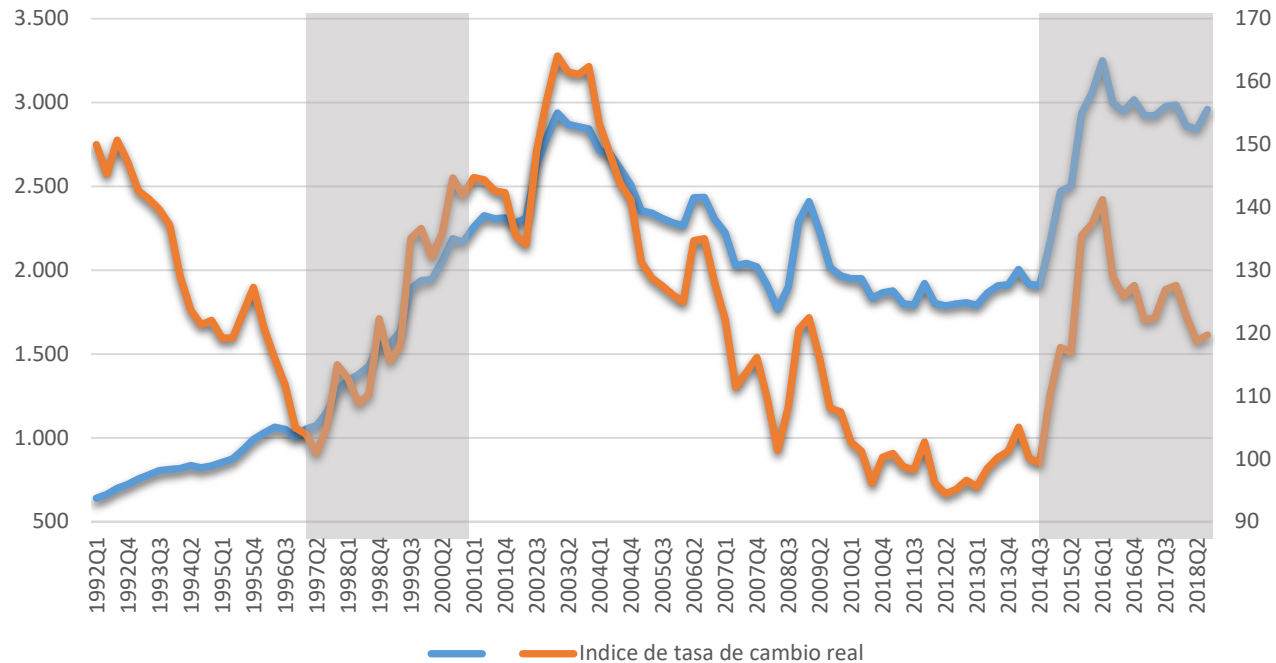


Fuente: Banco de la República

2. El ajuste de cuenta corriente se ha concentrado en importaciones

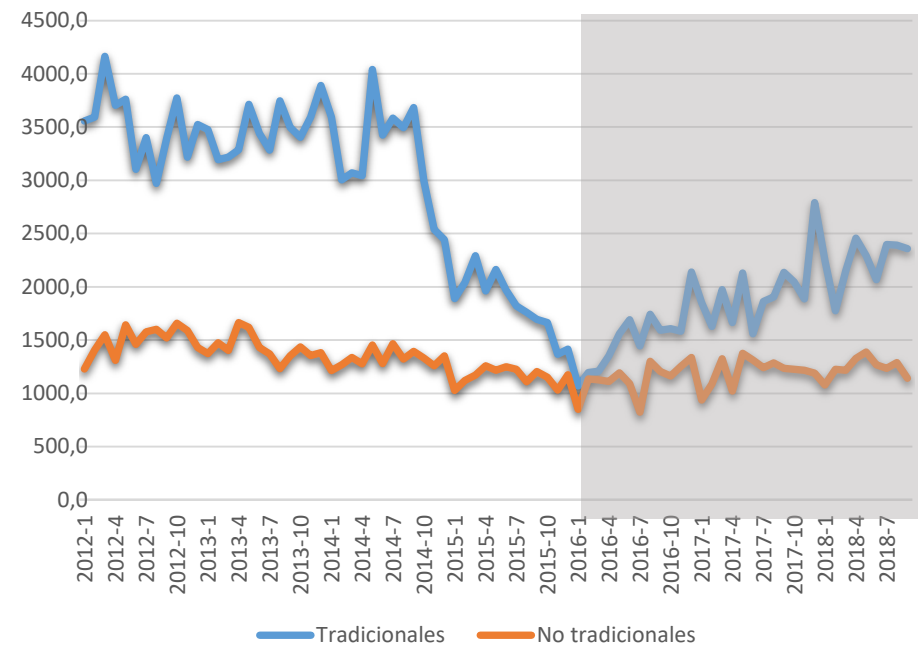
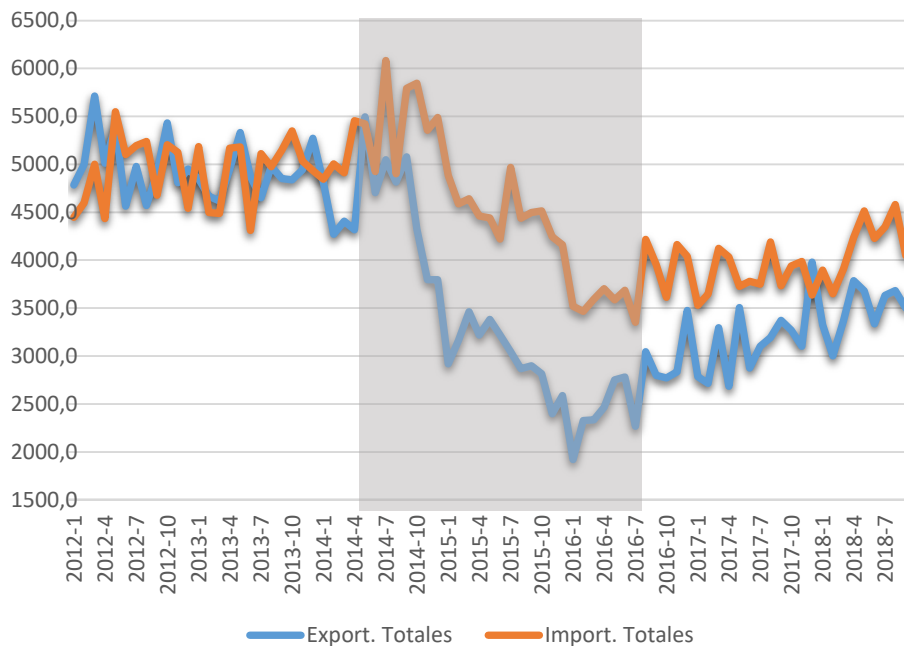
Aunque soportamos de manera “exitosa” el choque de *commodities* reciente, la mayor parte del ajuste se ha realizado vía importaciones y no ha funcionado la devaluación como motor de las exportaciones y seguimos dependiendo en gran medida del precio del petróleo

Tasa de cambio nominal y real



Fuente: Banco de la República

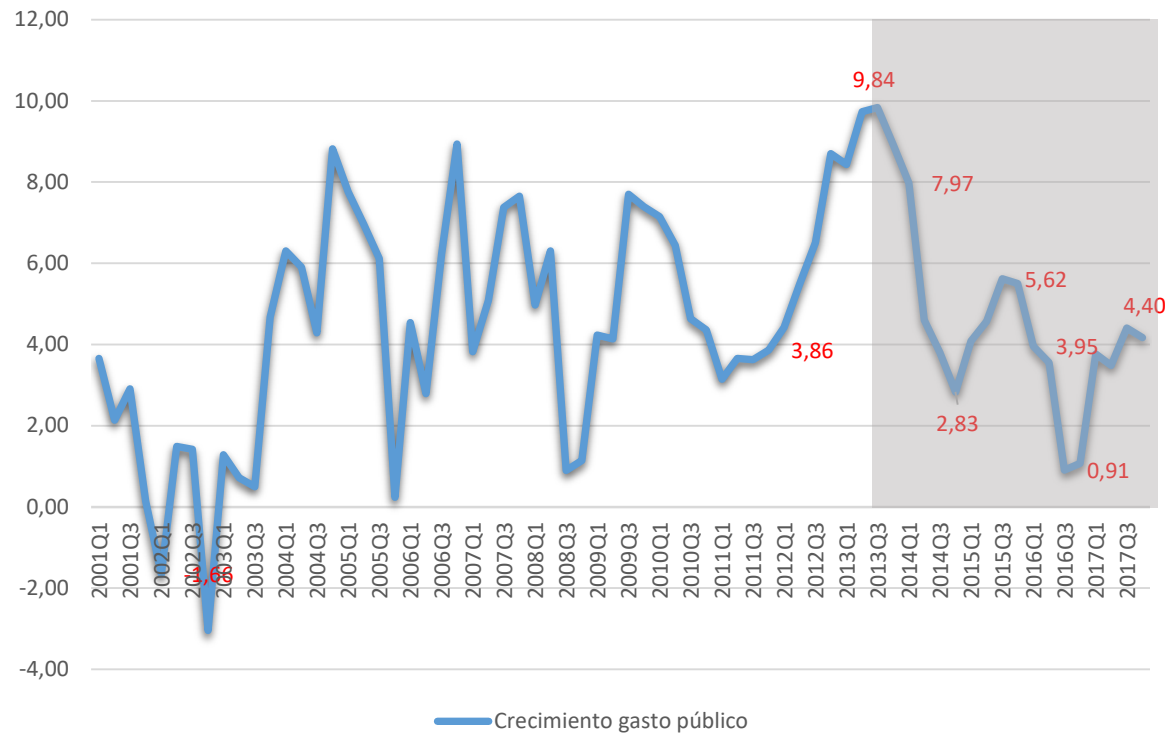
Balanza comercial y exportaciones tradicionales y no tradicionales



3. La política fiscal se encuentra al límite y no será posible usarla ante un choque externo adverso

La política fiscal tuvo margen para apoyar la demanda y soportar el choque de *commodities*. Sin embargo, actualmente no tiene margen y puede, por el contrario, ser un factor de contagio

Crecimiento del gasto del gobierno

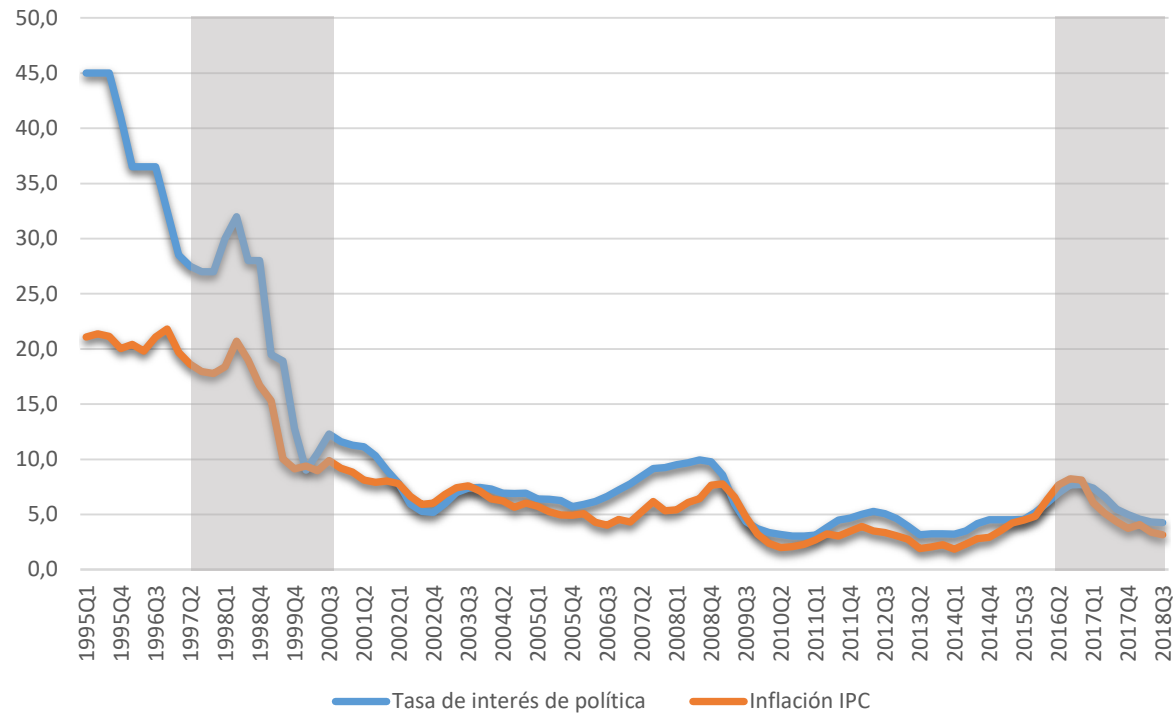


Fuente: Banco de la República

4. La política monetaria se enfrentará nuevamente al “dilema” entre crecimiento e inflación

La política monetaria deberá enviar señales claras de control de la inflación y evitar repetir lo ocurrido durante el shock de commodities. Aunque hacerlo no garantiza que “gane el pulso”, le permite ganar credibilidad.

Tasa de inflación y de política



Fuente: Banco de la República

En suma...

1. La economía colombiana es vulnerable a una reversión súbita de los flujos de capital. Es necesario un ajuste en CC y deuda pública que aminore la posibilidad de un contagio y/o una fuerte contracción del producto
2. Las señales del gobierno en materia fiscal son confusas y pueden generar temor entre los inversionistas. Adicionalmente, no hay margen para una política contracíclica como fue posible durante el shock de precios del petróleo
3. La señal de la política monetaria debe ser clara en su objetivo de control inflacionario, buscando lograr la suficiente credibilidad para enfrentar un eventual pulso con los “50 millones de colombianos”
4. Aunque la estabilidad financiera no es determinante, sí puede jugar a favor de una recuperación más acelerada

Un nuevo contexto internacional y la posibilidad de un *sudden stop*: ¿Cuáles son los riesgos para la economía colombiana?

Alejandro Torres G. Ph.D.

Escuela de Economía y Finanzas

Universidad EAFIT

30 simposio de mercado de capitales. Asobancaria. Medellín

Noviembre 30 de 2018