



ALCALDÍA MAYOR  
DE BOGOTÁ D.C.

Secretaría  
Desarrollo Económico

Dirección de Estudios Socioeconómicos y Regulatorios  
Subdirección de Estudios Estratégicos

## Crisis Financiera Global: Realidades e Impactos sobre las economías nacional y bogotana<sup>1</sup>.

Enero de 2009

Si bien para la Secretaría Distrital de Desarrollo Económico no ha sido ajeno el análisis de la crisis financiera global desde sus primeras manifestaciones, su agudización e impacto recientes ameritan la valoración de los hechos financieros y económicos más relevantes de los dos últimos años y de sus posibles implicaciones sobre el futuro económico cercano de la Nación y de Bogotá, D.C. Será ésta, entonces, la finalidad del presente artículo.

Hasta hace poco más de un año, cualquier pronóstico sobre el posible advenimiento de un apretón financiero y de una subsecuente crisis desencadenadora de una recesión global correspondía solo a visiones apocalípticas, como quiera que los indicadores económicos de corto y mediano plazos de las economías más desarrolladas hacían impensable una crisis de grandes proporciones. Sin embargo, los componentes ocultos de la crisis hipotecaria se hicieron evidentes día tras día y durante el primer trimestre de 2008 los principales mercados bursátiles empiezan a registrar severos retrocesos en su desempeño.

La ruptura de la burbuja inmobiliaria de finales de 2006, que desencadena la crisis de las hipotecas subprime, puede asociarse temporalmente con la importante reducción en los índices bursátiles observada entre octubre y noviembre de 2007, período en el que se hacen públicos los descubrimientos sobre el grado de contaminación del sector financiero americano a cargo de la componente hipotecaria, la contaminación de este resultado al sistema financiero mundial y la manera como esta cadena de sucesos redundó en una crisis de liquidez que restringe el crédito y que explica la tendencia descendente del mercado bursátil desde entonces.

---

<sup>1</sup> El presente artículo ha sido elaborado con base en el documento “Crisis Financiera: Manifestaciones, Interpretaciones, Impactos”, el cual ha sido elaborado por la Subdirección de Estudios Estratégicos y que aún se encuentra en un estado de versión preliminar – borrador.



La caída de los precios de las acciones a nivel mundial –situación que registran los principales índices como el Dow Jones de Nueva York, el FTSE de Londres y el DAX de Fráncfort- se ha constituido en los meses recientes en el comportamiento cotidiano de los mercados bursátiles, consecuencia de la que no escapa Colombia que, como resultado del coletazo de la crisis mundial, registró pérdidas de por lo menos once billones a comienzos de 2008.

Al finalizar el primer semestre de 2008, la crisis financiera se había convertido en la peor crisis de Wall Street desde la Gran Depresión en tanto que los cientos de miles de millones de dólares invertidos en las hipotecas empezaron perder su valor y la banca de inversión propietaria de estos papeles empezó a resquebrajarse para finalmente reinventarse en algunos casos en bancos comerciales, en tanto que unas de las más prestigiosas de estas firmas fueron finalmente adquiridas por el sector financiero a precios irrisorios, mientras que otros simplemente se debieron declarar en bancarrota.

Frente a la negativa inicial de la Reserva Federal de salir al rescate de algunas entidades del sector financiero que se encontraban en inminente peligro de quiebra, Lehman Brothers fue una de las que se debió declarar en bancarrota, pero ante la gravedad de la situación, las autoridades americana y europea tuvieron que salir a respaldar sus sistemas financieros mediante la adopción del *Acta de Estabilización Económica de Emergencia de 2008*<sup>2</sup>, por parte de Estados Unidos<sup>3</sup>, y la inyección de capital a la banca en general, en el caso europeo. En este marco, el Secretario del Tesoro presentó una propuesta que le permitiera al gobierno adquirir los activos contaminados de los bancos más grandes del país, iniciativa orientada a organizar los balances financieros de los bancos y a restaurar la confianza en el sistema. Luego de ser objeto de trámite en el Congreso de los Estados Unidos, se aprobó una ley con las siguientes características: i) El Departamento del Tesoro podrá contar con US\$700.000 millones para comprar deuda de mala calidad a bancos, planes de pensiones y gobiernos locales; ii) De este monto, el Departamento del Tesoro podrá usar US\$250.000 millones inmediatamente y otros US\$100.000 millones si el Presidente encuentra conveniente usarlos; iii) El Congreso podrá retener US\$ 350.000 millones remanentes de no estar satisfecho con los resultados; y, iv) El contribuyente recibirá derechos de compra de acciones con los cuales beneficiarse si las empresas beneficiarias se recuperan<sup>4</sup>.

Como quiera que las medidas adoptadas no detuvieron la caída del precio de las acciones, los bancos centrales más importantes del mundo tomaron la decisión de reducir en forma coordinada las tasas de interés y de invertir en la banca. Muy a su pesar, la inyección de recursos la destina el sector financiero a mejorar su posición y a restaurar sus hojas de

---

<sup>2</sup> “Emergency Economic Stabilization Act of 2008”

<sup>3</sup> En este contexto se explica la nacionalización, por parte del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, de las compañías hipotecarias Fanny Mae y Freddie Mac, así como el aporte de US\$85 mil millones al American International Group - AIG

<sup>4</sup> A la fecha no se conocen los impactos que sobre la crisis financiera ha venido teniendo la inyección de recursos propuesta y aprobada.



balance en lugar de colocarla en forma de préstamos a usuarios del sistema, mientras que los signos de una recesión mundial se hacen más evidentes.

En este contexto, el Tesoro toma la decisión de dirigir los recursos puestos a su disposición no únicamente para capitalizar sino para inducir a que los bancos más fuertes compren a los más débiles, eliminando los costos de confianza que estos últimos podían incluir en el proceso.

La volatilidad en los mercados bursátiles imprimió un cambio en la situación cambiaria, que desde 2003 y hasta junio de 2008 implicó un dólar débil y que en Colombia fue fuente de dificultades particulares para el sector exportador. Se trata igualmente de un período que se caracterizó por las fuertes alzas de precios de commodities como el petróleo, el níquel el cobre, el trigo, el maíz y la soya, entre otros, explicable en parte por los procesos especulativos, por situaciones coyunturales de oferta de productos agrícolas, incidencia del cambio climático, y desde luego como resultado del refugio de muchos inversionistas frente a un dólar débil. Sin embargo, muchos inversionistas terminaron refugiándose en el dólar americano y en el yen japonés como un recurso de última hora contra la incertidumbre, devaluando no únicamente las monedas de los países en desarrollo sino incluso el Euro y la Libra Esterlina, situación que se viene presentando desde el segundo semestre de 2008. El panorama mundial empeora –afloja con más fuerza la crisis económica de los países más desarrollados y los precios del petróleo empiezan a descender a pesar de los esfuerzos de la OPEP por detener su caída con racionamientos y otras reducciones en la oferta de hidrocarburos. Con la caída accionaria, la Reserva Federal decide en octubre de 2008 reducir de nuevo la tasa de intervención a un 1%, acción que pronto fue seguida por el Banco Europeo.

Una de las consecuencias de la crisis financiera global es la desaceleración del ritmo de crecimiento o incluso la recesión de las principales economías del mundo. Así, para el FMI el año 2009 será el de menor crecimiento si se compara en magnitud con las crisis de 1975 y de 1982. Pronostica esta institución que el crecimiento mundial se reducirá del 5.1% en 2005 al 3.7% en 2008 y al 2.2% en el 2009, mientras que el de los EE.UU. pasará del 2.8% en 2006 al 1.4% en 2008 y al -0.7% en 2009<sup>5</sup>. En el caso de la economía americana, la desaceleración es el resultado de la depreciación de los activos financieros de los hogares, la reducción del precio de las viviendas y la pérdida de confianza. En este caso, los enlaces financieros entre las economías mundiales se constituyen en el vehículo de la desaceleración del crecimiento global.

La crisis financiera global ha provocado que un gran número de empresas multinacionales anuncien importantes recortes en sus plantas de personal (despidos masivos). Algunas empresas a manera de ejemplo: Caterpillar (20.000, equivalente al 18% de la planta de personal), Pfizer (19.000, equivalente al 10%), Sprint Nextel (8.000 = 14%), Home Depot

---

<sup>5</sup> Entre enero y junio de 2008 la economía americana creció 2.8%, mientras que en el tercer trimestre éste fue de solo 0,5%-la peor desde el 2001- y se pronostica que una nueva reducción tendrá lugar en el cuarto trimestre.



(7.000), AT&T (12.000), ING (7.000), Phillips (6.000), Corus (3.500). Como consecuencia de la crisis, los niveles de desempleo han venido creciendo significativamente: en Estados Unidos la tasa de desempleo equivale al 7,2% de la PEA, nivel récord en los últimos 16 años. En España, la tasa de desempleo en el último trimestre de 2008 llegó al 13,91%, tasa superior a la observada en el trimestre inmediatamente anterior.<sup>6</sup>

Aunque ha hecho carrera la idea peregrina de que el país estaba blindado frente a la crisis mundial, tesis de la que los funcionarios públicos del gobierno nacional han sido sus mejores exponentes, en los últimos días el propio Presidente de la República ha reconocido públicamente que la crisis financiera global sí afectará a la economía nacional y en concordancia con ello recientemente el DNP anunció un plan de choque por \$55 billones para afrontar los impactos de la crisis mundial en la economía colombiana y de esta manera preservar el empleo y generar nuevos puestos de trabajo<sup>7,8</sup>

**Desde luego que la crisis mundial también afectará a la economía colombiana. En la medida que los países desarrollados reduzcan sus niveles de crecimiento, llegando incluso a presentar comportamientos recesivos<sup>9</sup>, uno de los vehículos de transmisión de esta reducción de dinamismo será el comercio internacional.** Por tanto, por la vía de las exportaciones hacia los EE.UU., que representan el 42% del total nacional, se experimentará inicialmente el impacto de la recesión en el país. Al respecto, un estudio realizado Misas y Ramírez (2000)<sup>10</sup> estima que, en el largo plazo, un incremento del 1% en los precios relativos provoca un incremento del 2% en las exportaciones no tradicionales a los Estados Unidos, mientras que un incremento (decremento) en el 1% del PIB norteamericano implica un incremento (decremento) del 3.8% en las exportaciones a ese país. De otra parte, un aumento (disminución) del 1% en los precios relativos y en el ingreso mundial implican una respuesta de las exportaciones del 1.5% y el 4.4%, respectivamente.

De igual manera, se señala que la sensibilidad relativa de la producción doméstica bruta nacional respecto de la norteamericana es tal que el incremento (decremento) de un 1% en el PIB norteamericano implica un incremento (decremento) del 0.5% del PIB nacional; para FEDESARROLLO, esta elasticidad es de 0.3%, cifra que pone en evidencia la vulnerabilidad de la economía nacional ante cambios en las condiciones externas y desde luego nuestra dependencia de la economía de los Estados Unidos.

---

<sup>6</sup> Significan estas cifras que en España hay más de 609.1000 desempleados.

<sup>7</sup> ELESPECTADOR.COM. Sección Negocios. 21 de enero de 2009.

<sup>8</sup> Para algunos analistas –como FEDESARROLLO- el paquete de inversión pública anunciado por el gobierno no es nuevo como quiera que estas inversiones ya estaban previstas en el presupuesto desde mediados del año 2008.

<sup>9</sup> Técnicamente, países como Estados Unidos, España, Reino Unido, Alemania e Italia, han sido declarados en recesión

<sup>10</sup> Misas M. y M.T. Ramírez (2000): Exportaciones no Tradicionales en Colombia. Evidencia a Partir de un Análisis de Cointegración. Bogotá: Banco de la República.



En estas condiciones, una reducción de 2.1 puntos porcentuales que predice el FMI para la producción norteamericana, supondría una disminución de entre 0.63 y 1.05 puntos porcentuales en la producción nacional. Los pronósticos del Banco de la República suponen un crecimiento de entre el 3% y el 4% para 2008 y entre el 1% y el 4% para 2009, siendo este último una previsión del escenario *sin impacto*.

Para otros analistas, como CEPAL por ejemplo, Colombia es uno de los países con menor crecimiento proyectado en Latinoamérica para el 2009, lo cual es señal de la escasa creación de empleo para este año, por cuanto las ramas que otrora se destacaron por su alta contribución al crecimiento económico del país, como lo fueron el Comercio, la Construcción, la Industria y los Servicios, difícilmente experimentarán altos crecimientos durante el presente año. Sobre pronósticos más pesimistas, se suman voces como las de FEDESARROLLO que estima que el crecimiento del PIB de Colombia no superará el 2,5%, mientras que para la banca de inversión BNP Paribas este crecimiento no superará el 1,4%, estimaciones inferiores al 3% que pronostica el gobierno nacional.

La recesión implica al mismo tiempo una disminución en la producción y en la demanda mundial de insumos como el petróleo. Como cerca del 14% de las exportaciones colombianas tienen por destino a Venezuela, cuyos ingresos se han visto afectados sensiblemente por la reducción del precio del petróleo<sup>11</sup>, entonces, según estudio prospectivo de FEDESARROLLO, el efecto total de la reducción en la demanda externa y en los precios relativos podría restarle un 1.1% de crecimiento al país, intensificando el impacto sobre la parte real de la economía.

Al escenario descrito se suman otros factores que igualmente están afectando la economía nacional y regional y que de no superados continuarán incidiendo desfavorablemente sobre nuestro desempeño económico. Se trata de las relaciones políticas y comerciales de Colombia con los principales socios de la región como son Venezuela y Ecuador. El primero de ellos, a más de la alteración en los flujos de comercio que provocará en el corto y mediano plazos la reducción abrupta de sus ingresos derivados de la venta del petróleo – producto de la crisis global- se suman las restricciones que en los últimos dos años ha establecido el gobierno venezolano en respuesta a las difíciles relaciones diplomáticas existentes entre los dos gobiernos.

Al respecto, deben señalarse las restricciones impuestas por Venezuela a las importaciones de vehículos procedentes de diferentes países y que para Colombia representa la pérdida de 5000 empleos directos que laboran en las ensambladoras y en los fabricantes de autopartes<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Los precios internacionales del petróleo registran un crecimiento permanente desde enero de 2007 hasta julio de 2008 –pasando de US\$51,13 el barril el 22 de enero de 2007 a US\$145,29 el barril el 7 de julio de 2008- para luego registrar un profunda descolgada durante el segundo semestre de 2008 y lo corrido de 2009 (se registra una cotización mínima de US\$33,87 el 21 de diciembre de 2008).

<sup>12</sup> De exportar 70.694 vehículos a Venezuela en el año 2007, a Colombia se le fijó un cupo de 15.911 vehículos en el 2008.



En cuanto a Ecuador, las relaciones comerciales con Colombia entraron en conflicto luego de la invasión de su territorio por parte de las fuerzas armadas colombianas bajo el pretexto de combatir fuerzas irregulares, situación que en lugar de mostrar signos de mejoramiento, avanza por caminos que conducen al agravamiento de las relaciones comerciales. En este marco cabe señalar la adopción por el Gobierno del Ecuador de la Resolución No. 466 de 2009<sup>13</sup> por medio de la cual se establece una salvaguardia por balanza de pagos que no es otra cosa que la restricción de importaciones para 627 partidas del universo arancelario<sup>14</sup>. Se estima que esta decisión reducirá en cerca de US\$210 millones anuales el valor total de las exportaciones de Colombia a Ecuador (equivalentes al 15% del valor total con ese destino).

No cabe duda que otra fuente de riesgo para el crecimiento y el desarrollo del país es la financiación de la actividad pública, que como de todos es conocido que buena parte de la inversión se financia con recursos de crédito externo, no propiamente abundante en la coyuntura actual. De acuerdo con las previsiones del gobierno nacional, el faltante fiscal para el 2009 se estima en 5.5 billones como resultado del bajo crecimiento de la economía en el 2008<sup>15</sup>. Por tanto, el país tendrá un escenario en el que las fuentes de financiamiento (externo) sean más costosas y que los TES (interno) sean una alternativa de segundo o tercer mejor, por lo que el déficit fiscal del año 2009 muy probablemente aumentará.

**De lo indicado antes, se deriva la conclusión de que a más del impacto sobre los niveles de desempleo que provocaría la caída de las exportaciones del país, la crisis financiera internacional afectará de manera sistemática a todas las ramas de actividad económica como consecuencia de la dificultad para acceder a créditos en el exterior con destinación, entre otras aplicaciones, a la ampliación de la capacidad productiva. En este sentido, el contexto internacional se convierte por así decirlo en un elemento de importancia para las expectativas laborales en el 2009.**

Las cifras recientes sobre el comportamiento de la economía colombiana no son propiamente las más alentadoras: el mes de noviembre de 2008 registra una caída del 2.08% en el último año completo terminado en este mes; en el mismo mes, el DANE informa una caída del 13.3% de la producción industrial comparativamente con la observada en el mismo mes de 2007, disminución que es la más grande para un solo mes desde la recesión del año 1999; como Estados Unidos y España llevan un buen número de meses en recesión y estos dos países son los principales destinos de los trabajadores colombianos que se van del país, entonces los efectos de la crisis comienzan a manifestarse con todo rigor en materia de remesas (importantes reducciones) a finales del año 2008; en la medida que los

---

<sup>13</sup> Esta Resolución entró en vigencia el 22 de enero de 2009 y la consideran como un instrumento para que el país le haga frente la crisis financiera mundial.

<sup>14</sup> De las 627 partidas arancelarias que incluye la salvaguarda existen 380 de las que Colombia le exporta productos al Ecuador.

<sup>15</sup> El hueco fiscal se explica por: i) Caída en los recaudos tributarios; ii) Mayores intereses de la deuda; y, iii) Mayores pagos salariales por aumento en la inflación.



precios del petróleo continúen débiles, su efecto se sentirá fuertemente en el valor de las exportaciones tradicionales<sup>16</sup>; por primera vez en los últimos años, FEDESARROLLO en su encuesta de opinión empresarial señala que para el empresariado colombiano no existe un ambiente apropiado para tomar decisiones de inversión<sup>17</sup>.

En este contexto, surge el interrogante de cómo la crisis global afectará la economía de la ciudad de Bogotá, si se tiene en cuenta que los resultados económicos estarán marcados por el ámbito en el que se inscribe. Como quiera que la actividad económica de la ciudad tiene un sesgo hacia el mercado interno, entonces los impactos de la crisis financiera mundial será necesario evaluarlos de manera diferencial según que los bienes o servicios producidos por ella se destinen a la exportación o al mercado interno. Como Bogotá solo participa en el 22% de las exportaciones no tradicionales del país, las eventuales reducciones en las exportaciones como resultado de la crisis global afectarán más al país que a la ciudad, aunque de manera inducida la desaceleración de la economía nacional –por limitaciones de mercados externos- afectarán en menor medida la actividad económica de la ciudad a través de la reducción de la demanda. De todas maneras, se debe estar vigilantes sobre la evolución de la crisis global y de su impacto nacional y local, para adoptar las medidas requeridas de manera oportuna y en la perspectiva de impedir, como ha ocurrido en el pasado, que “la economía de la ciudad es más dinámica que la nación en períodos de auge; sin embargo, la ciudad resulta mucho más sensible a procesos de desaceleración que la nación”<sup>18</sup>

De todas maneras, debe indicarse que los resultados económicos de la ciudad no dependen en forma exclusiva de las decisiones de la Administración o de los agentes económicos en su entorno sino que toman forma del contexto en el que la economía se desempeña. Naturalmente, la economía de la Ciudad se beneficia en la medida que los flujos económicos se hacen más flexibles con las cada vez más nuevas tecnologías de información, y de cómo los inversores extranjeros encuentran que Bogotá puede ser un mejor destino para sus apuestas económicas gracias a la percepción del riesgo que pueden derivar de las calificaciones de Dulf & Phelphs o de Moody's, por ejemplo.

El crecimiento económico de los últimos dos años, en el caso de Bogotá, estuvo por encima del 7% (7.5% en 2006 y 7.8% en 2007); sin embargo, bajo la coyuntura de crisis mundial la Administración Distrital ha proyectado un crecimiento del 4.2% para el año 2008 y del 3.5% para el 2009, lo que representaría una pérdida del 44,7% y del 53,9%, respectivamente, en relación con el ritmo de crecimiento reciente, pérdida que ocurriría muy a pesar de los esfuerzos de la Administración en su propósito de promover y obtener el mejoramiento sostenido de las condiciones de vida de la población del Distrito Capital.

---

<sup>16</sup> Para el año 2008 se estima que de cada cien dólares de aumento en las exportaciones, sesenta y tres fueron por petróleo. Por tanto, se pronostica que para el primer semestre de 2009 el aumento del volumen exportado de petróleo no compense siquiera la caída del precio.

<sup>17</sup> Para este sector el tema de la reelección, que se viene agitando en el país, genera mucha incertidumbre.

<sup>18</sup> Secretaría Distrital de Desarrollo Económico. Plan Estratégico Enero 2007-Junio 2008. Pág 15. 2007.



Queda claro, entonces, que tanto la ciudad como el país experimentarán dificultades que podrían desviarlas de sus sendas de crecimiento. No cabe duda que, junto con las medidas heterodoxas de choque correspondientes en el decir de Krugman<sup>19</sup> de la “política de la depresión”, **resulta conveniente y necesario que se adopten desde ya medidas de choque, sobre todo aquellas de impacto macroeconómico que puedan atenuar los efectos devastadores de la crisis que comienza a afectar al país.** De este oscuro panorama resalta la importancia de las decisiones que adopte el Banco de la República con el propósito de estimular el consumo, ya que podrían ser una de las posibles medidas remediales, además de la aplicación de políticas públicas que oxigenen el ya deteriorado mercado laboral colombiano.

---

<sup>19</sup> “Depression Economics Return”. Paul Krugman. The New York Times: November 14, 2008.

