



*Tendencias en la Región y
enfoques para afrontar la
disyuntiva Precio / Riesgo*

**Pierre Dulin, Head of Client Relationships
México, a 7 de junio del 2005**



AGENDA

1. Tendencias recientes y sus razones
2. Variables fundamentales del endeudamiento
3. La evolución de los términos del intercambio
4. Optimismo justificado ?
5. ..o llamada a la cautela.. Retos que enfrenta la Región
6. La disyuntiva Precio / Riesgo para la banca en la Región
7. Las ventajas de la financiación del comercio exterior estructurado
8. Productos de financiación estructurada de comercio exterior

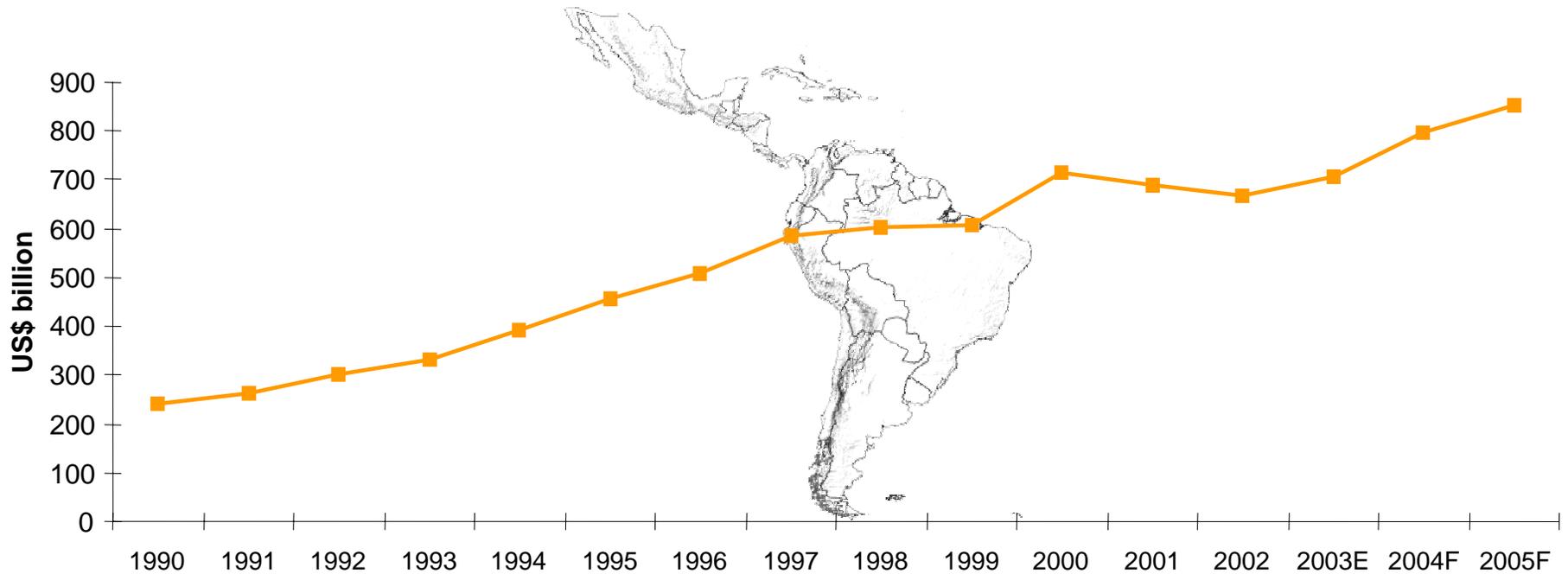


1. Tendencias recientes y sus razones

- Crecimiento sin precedentes del 5.7% en la región en 2004
 - Fuerte crecimiento del comercio exterior como motor
 - Tasas de interés a niveles históricamente bajos
 - Inflación controlada de un dígito en la mayoría de los países
 - Desarrollo de los mercados de capitales domésticos (AFPs..)

- Efecto estructural macroeconómico .. *Latinoamérica hizo sus deberes*
 - Mayor independencia de las autoridades monetarias y supervisoras
 - Homogeneización de los sistemas financieros – Concentración e Internacionalización de la banca
 - Estabilidad de las tasas de cambio
 - Mayor responsabilidad fiscal de los gobernantes de Hacienda y finanzas

Flujos Comerciales - Latin America



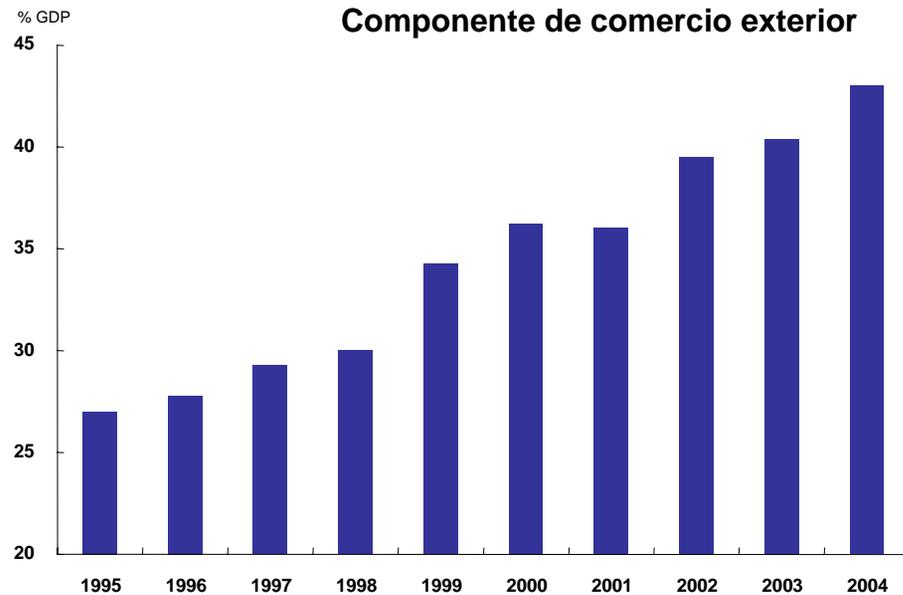
Source:

'1990 to 2003 data: CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe)

'2004 to 2005 trade growth projections: based on data from UBS Publication (Latin American Economic Perspectives, 20-August-2004).

La Región está mejor preparada

- Necesidades financieras menores
- Reducción relativa de deuda
- Mayor flexibilidad de los regímenes cambiarios



1. Tendencias recientes y sus razones (y 2)

Efecto coyuntural

- Crecimiento sin precedentes de la economía China
 - ✓ Importaciones desde Latinoamérica crecieron un 25% con respecto a 2003
- Fuerte demanda de materia primas y productos primarios
 - ✓ Fuerte crecimiento de los precios de la soja, carne, café, cobre, etc..
- Tasas históricas bajas en los EEUU, Europa y Japón
- Pocas alternativas de inversión rentables en los mercados de capitales internacionales
- Recuperación de la demanda de los EEUU (política monetaria y fiscal expansiva)

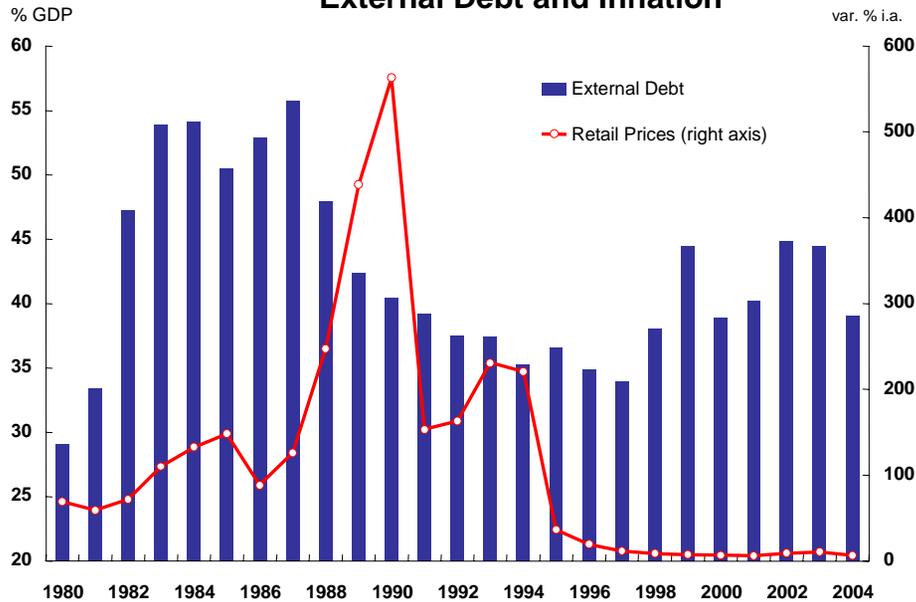
2. Variables fundamentales del endeudamiento

-  Los niveles de endeudamiento han disminuido sensiblemente:
 - Muchos países han prefinanciado 2/3 de las necesidades de deuda pública externa a corto plazo
 - La responsabilidad se la lleva el sector exportador y la estabilidad relativa de las tasa de cambio
 - Ecuador, Venezuela y Perú han sobrepasado o están cerca del 50% aunque con tendencia positiva

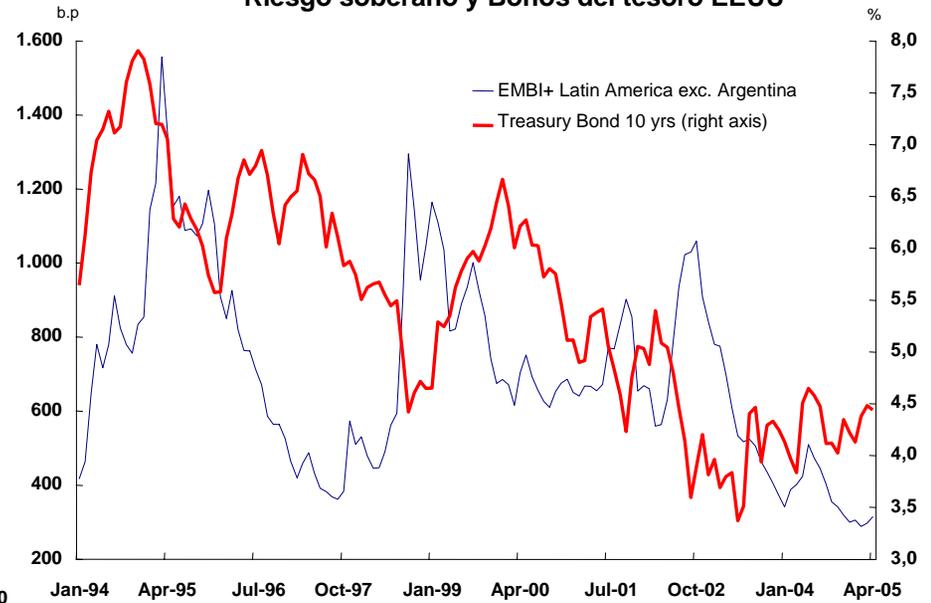
<i>Deuda Total / PIB (%)</i>	2001	2002	2003	2004	2005	2006
México	23.4	21.6	21.9	21.2	20.2	19.8
Brasil	44.5	49.6	46.6	36.0	29.6	27.5
Colombia	44.8	41.5	44.8	39.8	33.9	35.3
Venezuela	28.6	35.8	61.9	48.9	40.4	37.8
Perú	51.4	49.8	49.3	45.7	41.5	40.5
Ecuador	69.1	67.5	62.1	55.1	51.3	48.3

Economist Intelligence Unit 2005 y 2006 son cifras proyectadas

External Debt and Inflation



Riesgo soberano y Bonos del tesoro EEUU



2. Variables fundamentales del endeudamiento (y 2)

-  Los niveles de reservas Internacionales relativas a la deuda subieron:
 - Ecuador sigue siendo uno de los menos protegidos contra efectos cíclicos
 - Brasil sigue teniendo un nivel demasiado bajo de cobertura de su deuda
 - Venezuela tiene a su favor la tendencia de los precios del Petróleo

<i>Reservas Internacionales / Deuda Total (%)</i>	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Venezuela	35.2	36.9	60.2	64.8	80.8	78.5
México	30.8	36.2	42.1	44.8	46.4	49.9
Perú	32.4	34.6	34.3	40.5	41.7	40.3
Brasil	15.8	16.6	20.9	24.3	31.1	37.2
Colombia	27.9	32.0	30.5	34.9	32.8	32.8
Ecuador	7.4	6.1	6.9	8.6	10.0	10.7

Economist Intelligence Unit 2005 y 2006 son cifras proyectadas

3. La evolución de los términos del intercambio

- Se están recuperando los niveles de hace década y media:
 - Ecuador sigue siendo uno de los más desfavorecidos, pese al precio del crudo
 - Venezuela y Colombia muestran buen comportamiento pero parten de bases históricas diferentes
 - Brasil sigue bastante por debajo de los niveles históricos
 - Venezuela tiene a su favor la tendencia de los precios del Petróleo
 - Sin embargo no queda claro que la mejora de los términos del intercambio sea permanente y no coyuntural

<i>Terminos del intercambio (1990=100)</i>	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Venezuela	115.1	128.4	135.8	173.0	189.6	167.2
Colombia (1995=100)	110.4	108.6	111.8	113.0	109.6	107.0
México	91.5	94.1	96.4	102.0	102.5	100.8
Perú (1996=100)	84.2	89.4	91.2	98.5	99.0	94.5
Brasil	68.4	77.1	84.2	86.6	84.6	81.8
Ecuador	65.5	75.5	79.1	73.3	73.2	69.9

Economist Intelligence Unit 2005 y 2006 son cifras proyectadas

4. Optimismo justificado ?

- Previsiones de crecimiento todavía significativas en el corto plazo
 - 4.3% en el 2005 y 3.7% para el 2006
 - Diversificación de los mercados de exportación y productos
 - China e India seguirán teniendo enormes necesidades de importación de Latinoamérica
- Mayor estabilidad macroeconómica en la Región
 - Balanzas de pagos equilibradas, inflación de un dígito, incremento de reservas y disminución de la deuda externa
 - Reformas internas y mayor apertura de los mercados a la inversión externa
 - Desarrollo de un mercado de capitales en moneda local (incluso emisores internacionales)
 - Independencia de las autoridades monetarias y buena supervisión bancaria
- Efecto positivo, menor “Riesgo percibido”
 - Disminución del riesgo de “shock de liquidez”
 - Se reducen las posibilidades del efecto contagio
 - Mayor pragmatismo político y desligue progresivo de la política y de la economía (Colombia, Perú, Argentina, Brasil)
 - Ciclo virtuoso: Crecimiento – márgenes bajos – inlfujos de capitales - crecimiento

5. ..o llamada a la cautela.. Retos que enfrenta la Región

- Tres de los los cuatros factores del nuevo paradigma son externos
 - Intereses bajos (factor externo)
 - Precio de las materias primas (factor externo)
 - Influjos de capitales (factor externo, liquidez en los mercados con bajos rendimientos Intl)
 - Estabilidad macro económica y reformas internas (factor interno)

- Retos importantes que incrementan el “Riesgo real”
 - “hard landing” de China, incremento de tasas de interés y de los precios del crudo
 - Déficits fiscales todavía importantes y fuerte dolarización
 - Lentitud en las reformas fiscales y estructurales (México / Brasil)
 - Tamaño del deficit norteamericano
 - Baja tasa de ahorro y baja tasa de inversión doméstica
 - Urgente necesidad de inversión en infraestructura (educación, redes de transportes)
 - Altas tasas de pobreza y desempleo (reformas laborales pendientes)
 - Elecciones en países críticos con resultados inciertos (México, Perú, Brasil) “efecto Chavez”
 - Cansancio por la falta de compromiso de los EEUU e incertidumbre sobre FTAA / CAFTA
=> incremento del Populismo

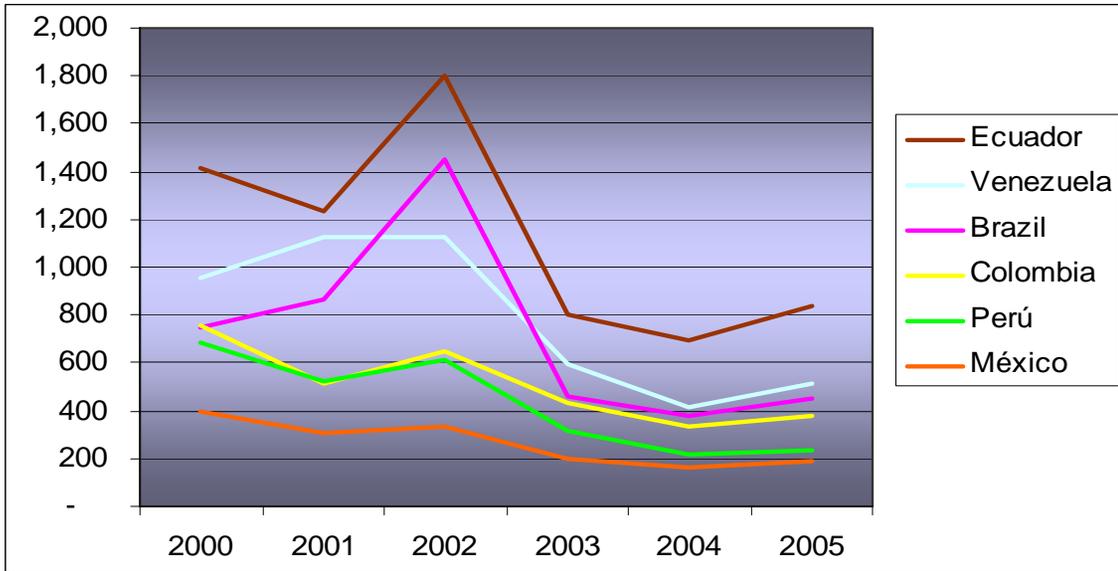
6. La disyuntiva Precio / Riesgo para la banca en la Región

● Riesgo Pagado versus Riesgo real = Liquidez selectiva

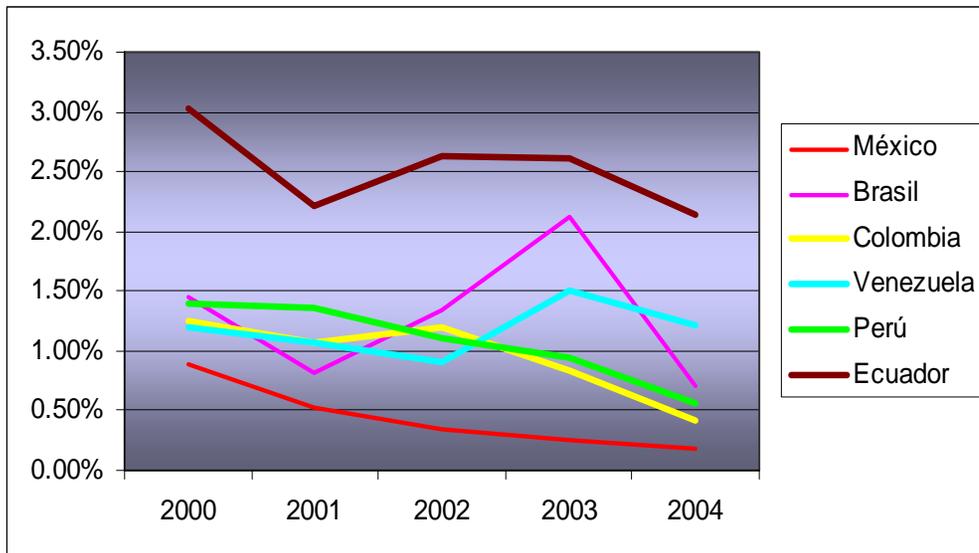
- Los márgenes – Riesgo Pagado - no se corresponden con el Riesgo real
- Exceso de liquidez: concentración de la inversión en una franja reducida del mercado
- Riesgo País: Políticas de provisionamiento y asignación de capital para la Banca
- La dicotomía: salud y supervisión de las instituciones financieras, y sector corporativo (RD)
- El verdadero problema: el contagio progresivo a los márgenes de medio plazo

● Márgenes reflejan una Latinoamérica de tres velocidades

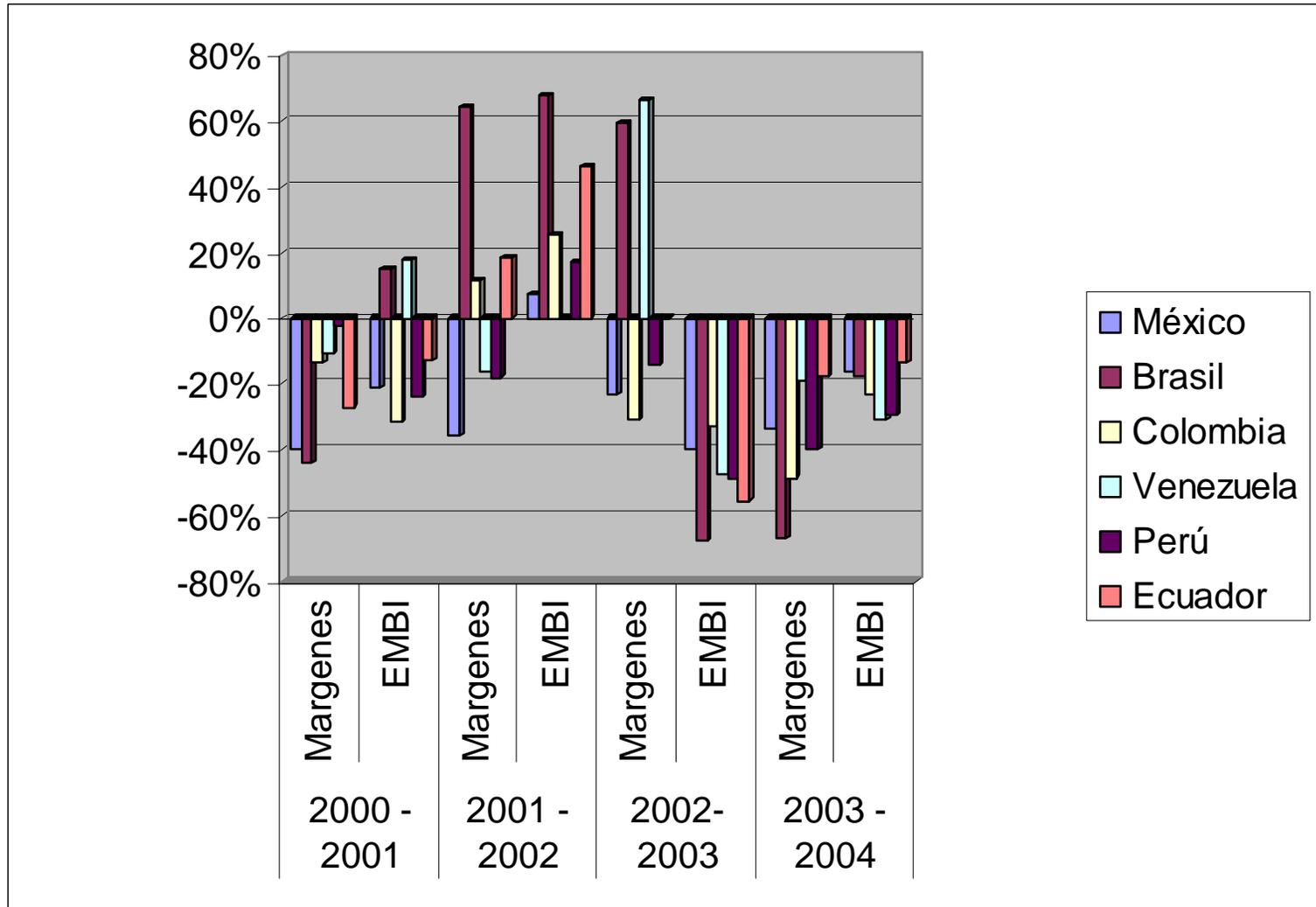
- Grupo de países que han alcanzado una cierta estabilidad e independencia monetaria
- ✓ Sistemas financieros homogéneos y estables => credibilidad internacional
- => Contracción crediticia en caso de crisis y *Flight to quality* hacia instituciones de primer nivel
- => Márgenes muy bajos al borde del *split rating* con respecto al riesgo país
- PYMES con crédito caro y escaso, con alta sensibilidad a los ciclos y variación de márgenes
- Grupo de países con alta inestabilidad política y poca independencia monetaria, o dependientes de mono producto para la exportación y bajos términos del intercambio



EMBI 2000 - 2005



**Márgenes de corto plazo
2000 - 2004**



7. Las ventajas de la financiación del comercio exterior estructurado

- La toma de posiciones de cartera: Corto plazo versus medio plazo
 - Concentración en la Latinoamérica de primera velocidad: Oferta > Demanda => medio y largo plazo – ola de refinanciaciones - a márgenes demasiado bajos
 - Riesgo Pagado no se corresponde con el Riesgo Real de las expectativas a medio plazo
 - Financiación a corto plazo refleja más bien el Riesgo Percibido o cíclico
- Ventajas de la financiación del comercio exterior: mitigación del Riesgo Real
 - Corto plazo por definición, mayor calidad de cartera, tratamiento preferencial en crisis

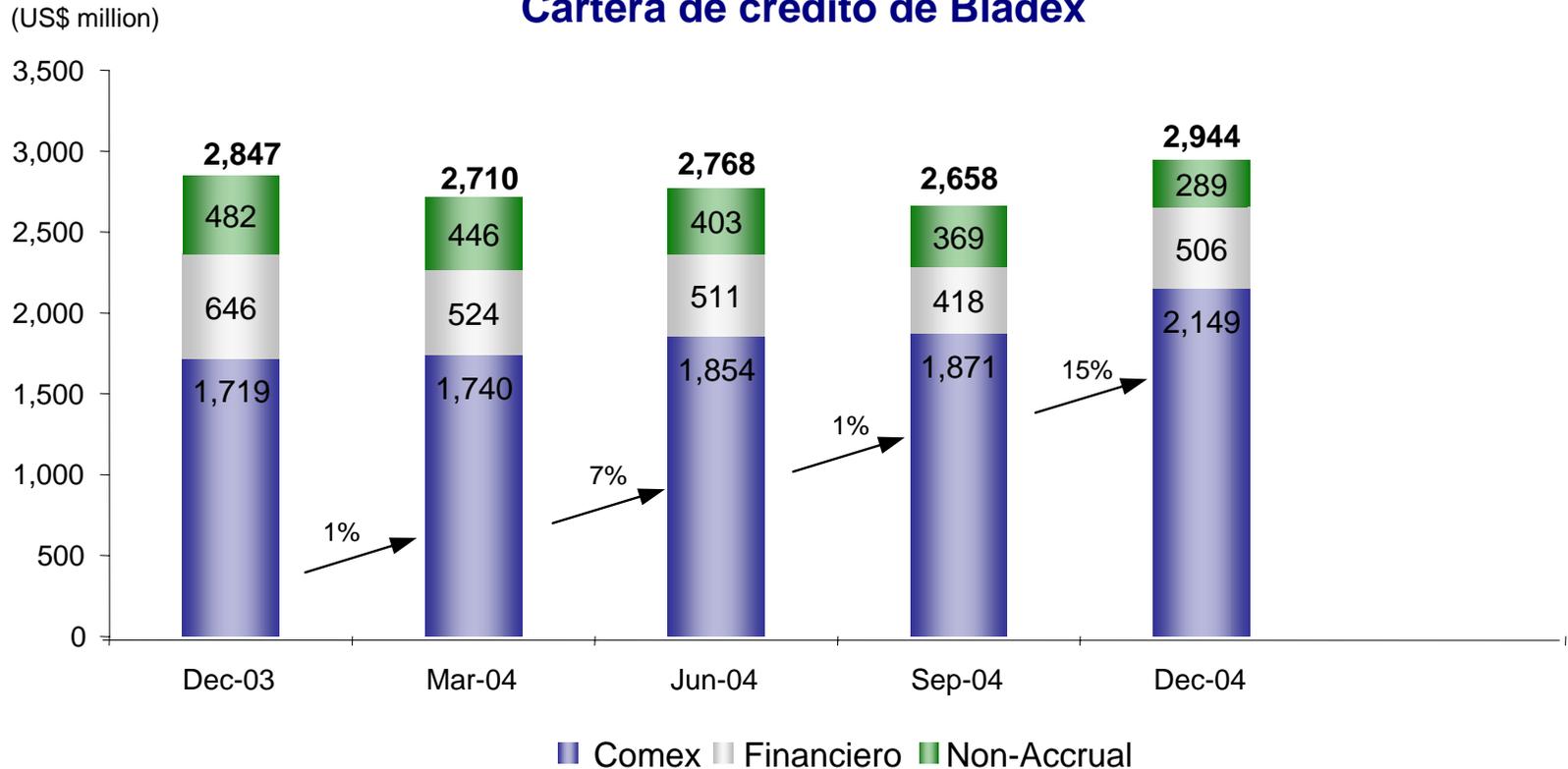
=> Actuar sobre el denominador de la ecuación Precio / Riesgo

 - Financiación de una componente importante de relación comercial
 - Historial comercial y nivel de relación estratégica Importador – Exportador
 - Estructuración: control sobre el flujo de la exportación en varios niveles

=> Actuar sobre el numerador de la ecuación Precio / Riesgo

 - Descuento de efectos a la exportación (arbitraje por aversión del riesgo país del exportador)
 - Servicios adicionales de gestión de cobro (incremento del RORAC transaccional)
 - Estructuración recurrente: comisiones

Cartera de crédito de Bladex



- Fuerte crecimiento de la cartera de comercio exterior a pesar de la liquidez del sistema

8. Productos de financiación estructurada de comercio exterior

A. DESCUENTO DE EFECTOS SIN RECURSO - *Forfaiting*

- ***Mecanismo financiero adoptado en transacciones de comercio exterior, a través del cual Bladex descuenta efectos por cobrar de empresas exportadoras aceptados por importadores***
 - Descuento sin recurso al exportador
 - Elimina todo riesgo al exportador (True Sale)
 - Herramienta de tesorería y de mercadeo para el exportador
 - Volatilidad de la tasa de descuento dependiendo de condiciones de mercado
 - La estructura permite la venta a terceros por parte de Bladex sin afectar la relación con el exportador
 - Permite la reciprocidad con bancos corresponsales bajo la estructura de avales bancarios
 - Capacidad de originación y distribución de activos a nuestra red de clientes institucionales



8. Productos de financiación estructurada de comercio exterior

B. RECURSO LIMITADO ASEGURADO o PARTICIPADO

- ***Responde al descuento de efectos bajo estructuras de seguro de crédito por compañías de primer orden (Privadas y ECAs) con recurso limitado al exportador, y procurando mantener al exportador involucrado en la transacción***
 - Cobertura de la cartera en mercados específicos
 - Estructuración conjunta para transacciones nuevas en mercados saturados o nuevos para Bladex
 - Basado en la relación histórica y buen historial de pagos Importador Exportador
 - Recurso para penetrar mercados con apetito limitado
 - Se suele estructurar para múltiples importadores
 - Puede ser bajo participación en el riesgo por:
exportador / seguro privado / ECA



8. Productos de financiación estructurada de comercio exterior

C. FINANCIACION DIRECTA AL IMPORTADOR

- ***Otorgamiento de facilidades de crédito a importadores para financiar operaciones de comercio exterior***
 - Desarrollo de relaciones con importadores de gran actividad en la región
 - Proporcionar servicios de *Confirming* de sus proveedores
 - Proporcionar servicios transaccionales
 - Co-financiación con bancos corresponsales por sus limitaciones de LLL o capacidad crediticia

Gracias!!

