

Dominancia de Balanza de Pagos y el cambio de política monetaria.

Gustavo Junca¹

¹Profesor Asociado. Universidad Nacional de Colombia

29^o Simposio de Mercado de Capitales - Asobancaria

Orden de la Presentación

- 1 Dominancia de Balanza de Pagos
 - Definición
 - Política Fiscal y Monetaria

- 2 Implicaciones de Política

Outline

- 1 Dominancia de Balanza de Pagos
 - Definición
 - Política Fiscal y Monetaria

- 2 Implicaciones de Política

Preponderancia de los Shocks Externos

- Ocampo (2016) muestra la preponderancia de la Balanza de Pagos en la dinámica macroeconomía para las Economías Latinoamericanas. En particular, la Dependencia de Balanza de Pagos (BPD)
- En particular BPD es el impacto de los Shocks Externos en la actividad económica (Business Cycle) a través de la Balanza de Pagos.
- El principal efecto es que, debido a la estructura institucional, la política económica (Fiscal, Monetaria y Cambiaria) se comportan principalmente de manera procíclica. Evidencia para Colombia y AL confirman en gran parte su Hipótesis.

Preponderancia de los Shocks Externos

- Ocampo (2016) muestra la preponderancia de la Balanza de Pagos en la dinámica macroeconomía para las Economías Latinoamericanas. En particular, la Dependencia de Balanza de Pagos (BPD)
- En particular BPD es el impacto de los Shocks Externos en la actividad económica (Business Cycle) a través de la Balanza de Pagos.
- El principal efecto es que, debido a la estructura institucional, la política económica (Fiscal, Monetaria y Cambiaria) se comportan principalmente de manera procíclica. Evidencia para Colombia y AL confirman en gran parte su Hipótesis.

Preponderancia de los Shocks Externos

- Ocampo (2016) muestra la preponderancia de la Balanza de Pagos en la dinámica macroeconomía para las Economías Latinoamericanas. En particular, la Dependencia de Balanza de Pagos (BPD)
- En particular BPD es el impacto de los Shocks Externos en la actividad económica (Business Cycle) a través de la Balanza de Pagos.
- El principal efecto es que, debido a la estructura institucional, la política económica (Fiscal, Monetaria y Cambiaria) se comportan principalmente de manera procíclica. Evidencia para Colombia y AL confirman en gran parte su Hipótesis.

Preponderancia de los Shocks Externos

- Es decir, no hay espacio, no hay margen de maniobra para políticas contracíclicas. La política contracíclica, a lo sumo es manejada a través de la tasa de cambio.
- En el caso de Colombia, donde el Régimen de Tasa de Cambio es flexible y el Banco Central sigue una política de inflación objetivo, NO hay espacio para una política contracíclica monetaria.

Preponderancia de los Shocks Externos

- Es decir, no hay espacio, no hay margen de maniobra para políticas contracíclicas. La política contracíclica, a lo sumo es manejada a través de la tasa de cambio.
- En el caso de Colombia, donde el Régimen de Tasa de Cambio es flexible y el Banco Central sigue una política de inflación objetivo, NO hay espacio para una política contracíclica monetaria.

Outline

- 1 Dominancia de Balanza de Pagos
 - Definición
 - Política Fiscal y Monetaria
- 2 Implicaciones de Política

Política Fiscal Contracíclicas

- Frente a los shocks externos, las políticas anticíclicas de carácter fiscal más comunes son:
 - Fondos de Estabilización (Cafe o Petróleo en Colombia, El Cobre el Chile). Que refleja la dependencia a ser monoexportadores.
 - Reducción de impuestos, en particular IVA. En el caso de Colombia, implicaría una nueva reforma tributaria.
- Enfrentamos restricciones políticas y económicas.
 - La mayor parte del Gasto Público en Colombia es fijo (Pensiones, Servicio de Deuda, Trasferencias).

Política Fiscal Contracíclicas

- Frente a los shocks externos, las políticas anticíclicas de carácter fiscal más comunes son:
 - Fondos de Estabilización (Cafe o Petróleo en Colombia, El Cobre el Chile). Que refleja la dependencia a ser monoexportadores.
 - Reducción de impuestos, en particular IVA. En el caso de Colombia, implicaría una nueva reforma tributaria.
- Enfrentamos restricciones políticas y económicas.
 - La mayor parte del Gasto Público en Colombia es fijo (Pensiones, Servicio de Deuda, Trasferencias).

Política Fiscal Contracíclicas

- Frente a los shocks externos, las políticas anticíclicas de carácter fiscal más comunes son:
 - Fondos de Estabilización (Cafe o Petróleo en Colombia, El Cobre el Chile). Que refleja la dependencia a ser monoexportadores.
 - Reducción de impuestos, en particular IVA. En el caso de Colombia, implicaría una nueva reforma tributaria.
- Enfrentamos restricciones políticas y económicas.
 - La mayor parte del Gasto Público en Colombia es fijo (Pensiones, Servicio de Deuda, Trasferencias).

Política Monetaria Contracíclicas

- Los Bancos Centrales pierden autonomía y se ven forzados a implimentar políticas monetarias procíclicas.
 - En un país como Colombia, donde no hay control a la movilidad de capitales, en la pasada recesión el Banco Central incrementó las Tasas de Interés.
 - Si hubiera actuado de una manera contracíclica, es decir, reducción de la tasa de interés, el efecto se traslada a la tasa de Cambio y generaría una depreciación más rápida de la Tasa de Cambio durante las recesiones.
 - El efecto de la tasa de cambio es incierto, pero en general en el corto plazo, su impacto más fuerte es sobre la Cuenta Corriente. El efecto de una política procíclica monetaria durante los auges, conlleva a un aumneto de la tasa de interés para controlar efectos inflacionarios y a una apreciación de la tasa de cambio (la tasa de cambio disminuye!), conlleva a un freno de las exportaciones y un deterioro de la Cuenta Corriente.

Política Monetaria Contracíclicas

- Los Bancos Centrales pierden autonomía y se ven forzados a implimentar políticas monetarias procíclicas.
 - En un país como Colombia, donde no hay control a la movilidad de capitales, en la pasada recesión el Banco Central incrementó las Tasas de Interés.
 - Si hubiera actuado de una manera contracíclica, es decir, reducción de la tasa de interés, el efecto se traslada a la tasa de Cambio y generaría una depreciación más rápida de la Tasa de Cambio durante las recesiones.
 - El efecto de la tasa de cambio es incierto, pero en general en el corto plazo, su impacto más fuerte es sobre la Cuenta Corriente. El efecto de una política procíclica monetaria durante los auges, conlleva a un aumneto de la tasa de interés para controlar efectos inflacionarios y a una apreciación de la tasa de cambio (la tasa de cambio disminuye!), conlleva a un freno de las exportaciones y un deterioro de la Cuenta Corriente.

Política Monetaria Contracíclicas

- Los Bancos Centrales pierden autonomía y se ven forzados a implimentar políticas monetarias procíclicas.
 - En un país como Colombia, donde no hay control a la movilidad de capitales, en la pasada recesión el Banco Central incrementó las Tasas de Interés.
 - Si hubiera actuado de una manera contracíclica, es decir, reducción de la tasa de interés, el efecto se traslada a la tasa de Cambio y generaría una depreciación más rápida de la Tasa de Cambio durante las recesiones.
 - El efecto de la tasa de cambio es incierto, pero en general en el corto plazo, su impacto más fuerte es sobre la Cuenta Corriente. El efecto de una política procíclica monetaria durante los auges, conlleva a un aumneto de la tasa de interés para controlar efectos inflacionarios y a una apreciación de la tasa de cambio (la tasa de cambio disminuye!), conlleva a un freno de las exportaciones y un deterioro de la Cuenta Corriente.

Política Monetaria Contracíclicas

- Los Bancos Centrales pierden autonomía y se ven forzados a implimentar políticas monetarias procíclicas.
 - El impacto sobre el sector privado depende de la composición de la Deuda. Cuando hay revaluaciones de la tasa de cambio hay ganancias de capital y un efecto positivo sobre la demanda agregada, en caso contrario pues hay un aumento de la Deuda y un deterioro de la actividad económica. Como mostro J.J. Echavarría, en el caso de Colombia esta no sería una preocupación debido a que el mayor porcentaje de Deuda Privada es en moneda local.
 - En el caso del Gobierno, si limitaría aún más su margen de maniobra y aumentaria la Deuda y el Servicio de Deuda.

Política Monetaria Contracíclicas

- Los Bancos Centrales pierden autonomía y se ven forzados a implimentar políticas monetarias procíclicas.
 - El impacto sobre el sector privado depende de la composición de la Deuda. Cuando hay revaluaciones de la tasa de cambio hay ganancias de capital y un efecto positivo sobre la demanda agregada, en caso contrario pues hay un aumento de la Deuda y un deterioro de la actividad económica. Como mostro J.J. Echavarría, en el caso de Colombia esta no sería una preocupación debido a que el mayor porcentaje de Deuda Privada es en moneda local.
 - En el caso del Gobierno, si limitaría aún más su margen de maniobra y aumentaria la Deuda y el Servicio de Deuda.

Propuesta de Política

- Ocampo (2016) propone:
 - Política de intervención de la Tasa de Cambio más activa. El caso de Japón es un buen ejemplo, a través de intervenciones más frecuentes y de menor tamaño (compra y venta de dólares) en contraste con intervenciones menos frecuentes y de mayor tamaño.
 - Fondos de Estabilización durante el auge de exportación de productos básicos
 - Alguna regulación a la movilidad de capitales. Esta última suena como una herejía en una “Asamblea” de Mercado de Capitales frente a una Reducción de la Inversión Extranjera Directa y una entrada de capitales en el portafolio de papeles domésticos, en especial TES.

Propuesta de Política

- Ocampo (2016) propone:
 - Política de intervención de la Tasa de Cambio más activa. El caso de Japón es un buen ejemplo, a través de intervenciones más frecuentes y de menor tamaño (compra y venta de dólares) en contraste con intervenciones menos frecuentes y de mayor tamaño.
 - Fondos de Estabilización durante el auge de exportación de productos básicos
 - Alguna regulación a la movilidad de capitales. Esta última suena como una herejía en una “Asamblea” de Mercado de Capitales frente a una Reducción de la Inversión Extranjera Directa y una entrada de capitales en el portafolio de papeles domésticos, en especial TES.

Propuesta de Política

- Ocampo (2016) propone:
 - Política de intervención de la Tasa de Cambio más activa. El caso de Japón es un buen ejemplo, a través de intervenciones más frecuentes y de menor tamaño (compra y venta de dólares) en contraste con intervenciones menos frecuentes y de mayor tamaño.
 - Fondos de Estabilización durante el auge de exportación de productos básicos
 - Alguna regulación a la movilidad de capitales. Esta última suena como una herejía en una “Asamblea” de Mercado de Capitales frente a una Reducción de la Inversión Extranjera Directa y una entrada de capitales en el portafolio de papeles domésticos, en especial TES.

Propuesta de Política

- Ocampo (2016) propone:
 - Política de intervención de la Tasa de Cambio más activa. El caso de Japón es un buen ejemplo, a través de intervenciones más frecuentes y de menor tamaño (compra y venta de dólares) en contraste con intervenciones menos frecuentes y de mayor tamaño.
 - Fondos de Estabilización durante el auge de exportación de productos básicos
 - Alguna regulación a la movilidad de capitales. Esta última suena como una herejía en una “Asamblea” de Mercado de Capitales frente a una Reducción de la Inversión Extranjera Directa y una entrada de capitales en el portafolio de papeles domésticos, en especial TES.

Profundización de la Independencia del BC

- Política monetaria de inflación objetivo, pero con una intervención de la tasa de cambio más activa. (Deutsche Bundesbank, 1999; Mayes y Virén, 2000; Bofinger, 2001).

$$MCI = \gamma(r_t - \bar{r}) - \delta(q_t - \bar{q})$$

- El BC escoge (i, s) óptimos que minimize la función de pérdida, con $\gamma = 1$. Es fácil mostrar que estos valores óptimos están dados por:

$$\Delta(s) = \pi - \pi^* + \frac{1}{1 - \delta} [MCI^{opt} - r^* - \alpha - \kappa]$$

$$i = \pi + \frac{1}{1 - \delta} [MCI^{opt} - \delta r^* - \delta \alpha - \kappa]$$

- Incorporar shocks externos y analizar su impacto, a través de α (riesgo de premio) y κ (terminos de intercambio)

Profundización de la Independencia del BC

- Política monetaria de inflación objetivo, pero con una intervención de la tasa de cambio más activa. (Deutsche Bundesbank,1999; Mayes y Virén, 2000; Bofinger, 2001).

$$MCI = \gamma(r_t - \bar{r}) - \delta(q_t - \bar{q})$$

- El BC escoge (i, s) óptimos que minimize la función de perdida, con $\gamma = 1$. Es facil mostrar que estos valores óptimos están dados por:

$$\Delta(s) = \pi - \pi^* + \frac{1}{1 - \delta} [MCI^{opt} - r^* - \alpha - \kappa]$$

$$i = \pi + \frac{1}{1 - \delta} [MCI^{opt} - \delta r^* - \delta \alpha - \kappa]$$

- Incorporar shocks externos y analizar su impacto, a través de α (riesgo de premio) y κ (terminos de intercambio)

Profundización de la Independencia del BC

- Profundización de la estructura del BC para el caso Colombiano
 - Junta del Banco más independiente: Sin Ministro de Hacienda.
 - Transparencia sobre la votación de los miembros de la Junta, cuyo número óptimo debería ser entre 5 y 7.
 - Estos miembros deberían ser Gerentes de BC - Regional con autonomía monetaria.
 - La meta de inflación NO debería ser fijada por el Banco, más aún para una economía como la Colombiana, debería ser un poco más alta, 5%. De manera que la política monetaria no ahogue el crecimiento económico que trae consigo un aumento de los precios.

Profundización de la Independencia del BC

- Profundización de la estructura del BC para el caso Colombiano
 - Junta del Banco más independiente: Sin Ministro de Hacienda.
 - Transparencia sobre la votación de los miembros de la Junta, cuyo número óptimo debería ser entre 5 y 7.
 - Estos miembros deberían ser Gerentes de BC - Regional con autonomía monetaria.
 - La meta de inflación NO debería ser fijada por el Banco, más aún para una economía como la Colombiana, debería ser un poco más alta, 5%. De manera que la política monetaria no ahogue el crecimiento económico que trae consigo un aumento de los precios.

Profundización de la Independencia del BC

- Profundización de la estructura del BC para el caso Colombiano
 - Junta del Banco más independiente: Sin Ministro de Hacienda.
 - Transparencia sobre la votación de los miembros de la Junta, cuyo número óptimo debería ser entre 5 y 7.
 - Estos miembros deberían ser Gerentes de BC - Regional con autonomía monetaria.
 - La meta de inflación NO debería ser fijada por el Banco, más aún para una economía como la Colombiana, debería ser un poco más alta, 5%. De manera que la política monetaria no ahogue el crecimiento económico que trae consigo un aumento de los precios.

Profundización de la Independencia del BC

- Profundización de la estructura del BC para el caso Colombiano
 - Junta del Banco más independiente: Sin Ministro de Hacienda.
 - Transparencia sobre la votación de los miembros de la Junta, cuyo número óptimo debería ser entre 5 y 7.
 - Estos miembros deberían ser Gerentes de BC - Regional con autonomía monetaria.
 - La meta de inflación NO debería ser fijada por el Banco, más aún para una economía como la Colombiana, debería ser un poco más alta, 5%. De manera que la política monetaria no ahogue el crecimiento económico que trae consigo un aumento de los precios.