

Comentarios al REO del FMI

Hernando Vargas
Banco de la República
Abril 2012

- Algunos aspectos del REO relevantes en la discusión actual sobre política macroeconómica en Colombia
- ¿Qué hace falta?

Aspectos relevantes en la discusión de política macro en Colombia

1. Importancia de la flexibilidad cambiaria

- Clave para evitar apuestas en una sola dirección que puedan aumentar la vulnerabilidad externa y financiera de la economía
- En economías altamente integradas financieramente con el mundo, la flexibilidad cambiaria mitiga los efectos de choque financieros internacionales sobre el producto (bien sea por menores salidas de capitales o por menor impacto de las mismas)

Algunos comentarios al respecto:

- La flexibilidad cambiaria no siempre resulta de una elección libre de las autoridades económicas, sino que obedece a restricciones que cada país enfrenta
 - Bajos descalces cambiarios, expectativas de inflación ancladas en la meta y bajo "pass-through" facilitan la flotación.
 - Lo interesante es que algunas de esas condiciones, especialmente los bajos descalces cambiarios y el bajo pass-through aparecen como resultado de la volatilidad cambiaria que la propia flexibilidad cambiaria implica ...
 - ... la flexibilidad cambiaria contribuye a generar las condiciones que la hacen factible

- En un contexto más general, una posible lectura de los resultados del REO es que si un país quiere protegerse de los choques financieros globales, puede:
 - Reducir su integración financiera con el mundo, o
 - Ampliarla, si al mismo tiempo adopta políticas apropiadas como la flexibilidad cambiaria.
- Si se reconocen los beneficios de largo plazo de la integración, entonces la segunda opción es conveniente.
- Una vez escogido este camino, el resultado del REO es indicativo de los peligros de reducir la flexibilidad cambiaria (descalces cambiarios, política procíclica etc.)
- Esto es algo que Colombia ha logrado en los últimos 12 años y haría bien en retener

Aspectos relevantes en la discusión de política macro en Colombia

2. Déficit en cuenta corriente:

- El REO anota una ampliación en los países de la región y advierte sobre la vulnerabilidad que esto constituye ante un choque externo
- También arguye que las condiciones externas favorables para Suramérica pueden cambiar en el futuro (hoy es el momento de reconstruir la solidez)

Comentario sobre este punto para Colombia

- Déficit externo explicado en buena parte por fuerte IED en minas y petróleo
- No solo precios "altos" de esos productos hoy, sino también cantidades producidas y exportadas mayores en el futuro
- ¿Déficit sostenible per se? ¿O se requiere más ahorro (aunque la tasa de ahorro ha aumentado)?
- Si es sostenible, entonces probablemente la tasa de cambio real observada refleja factores fundamentales y no habría un desalineamiento
- Si no lo es, hay implicaciones importantes sobre la política fiscal y macroprudencial

- En lo fiscal el Marco fiscal de Mediano Plazo apunta hacia una reducción de la razón Deuda Pública/PIB y la regla fiscal y la reforma de las regalías van por ese camino...
- ...Pero, ¿es esto suficiente para generar el ahorro compatible con un déficit en cuenta corriente sostenible?...
- ... ¿Y, por ende, con una moneda más depreciada en términos reales?
- En lo macroprudencial, si el ahorro privado es insuficiente y esto se manifiesta en endeudamiento excesivo de los hogares, entonces medidas para contenerlo, pueden ser convenientes.
- Si ninguna de las dos alternativas de política es factible o admisible, entonces habría que concluir que el país está invirtiendo demasiado:

$$DCC = I - S$$

Aspectos relevantes en la discusión de política macro en Colombia

3. Información suficiente para la regulación y supervisión financiera:

- El REO advierte sobre la necesidad de contar con buena información sobre los precios de los activos y los balances del sector privado para monitorear y preservar la estabilidad financiera
- Colombia: Tanto los bancos como las autoridades requieren información sobre la posición financiera y los riesgos de las empresas colombianas con inversiones en el exterior
- Clave para evitar sorpresas en los mercados cambiario, monetario y crediticio

¿Qué hace falta?

- El REO hace implícita o explícitamente juicios sobre los niveles sostenibles o «naturales» de algunas variables clave:
 - Tasa de interés real neutral o natural
 - Deuda/PIB sostenible
 - Crédito
 - Precios de los «commodities»
- Útil tener una idea más desarrollada (cuantificación, criterios etc.) de lo que el FMI considera son esos niveles para la región
- Clave para evaluar pertinencia de sus conclusiones sobre política macroeconómica (mayor ajuste fiscal, política monetaria neutral, condiciones externas menos favorables en el futuro etc.)