



Los flujos de capital en la última década. La Experiencia de Colombia. Juan Pablo Zárate Perdomo*

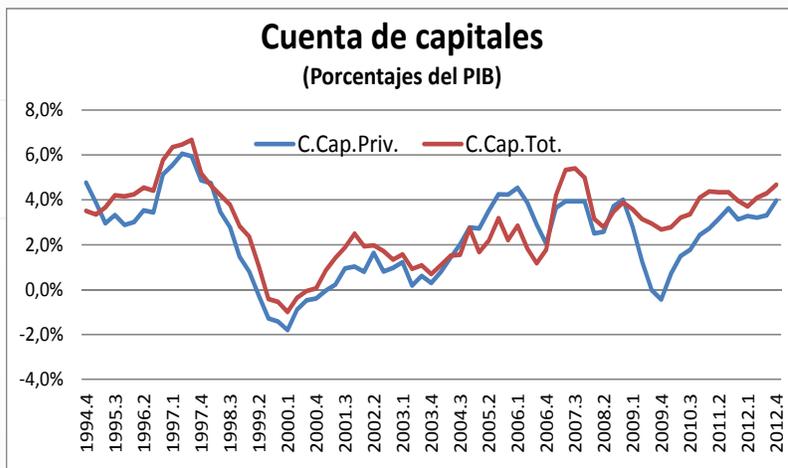
*Las opiniones expresadas en esta presentación son responsabilidad del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Agenda

- **Los hechos estilizados**
- La reacción de política
- Las condiciones ante una reversión.

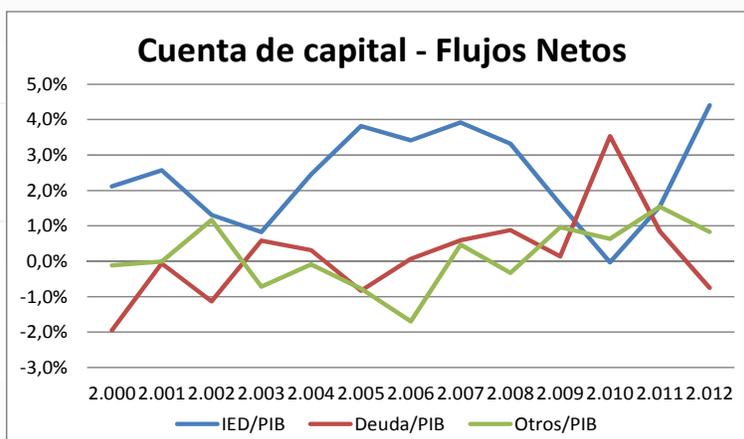


En los últimos veinte años, dos períodos de ingreso de capitales privados.



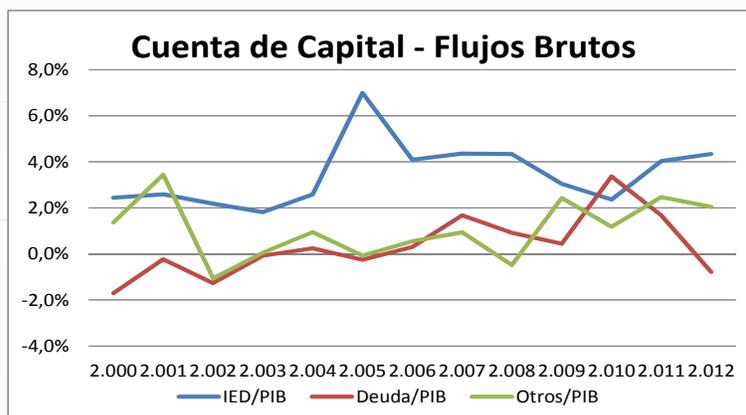
Fuente: Banco de la República

Composición de los ingresos de capitales



Fuente: Banco de la República

Composición de los ingresos de capitales



Fuente: Banco de la república

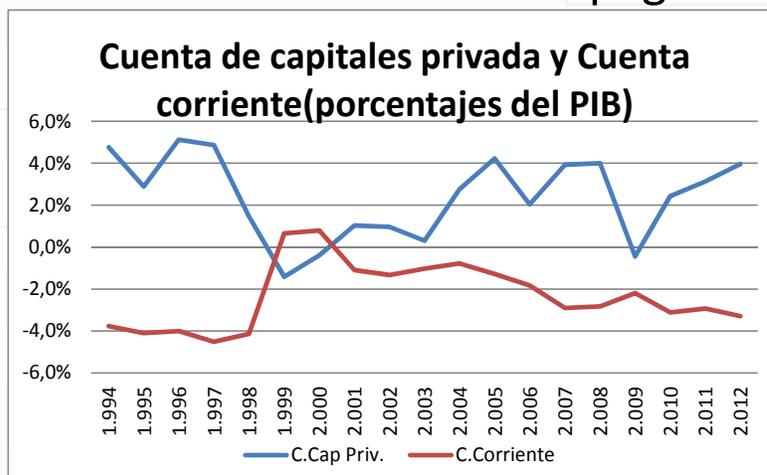
Los Hechos Estilizados

Los flujos de capital privado usualmente van acompañados de incrementos en el gasto y ampliaciones de la hoja de balance, que se reflejan en:

- Déficit en Cuenta Corriente
- Incremento en el Gasto Interno
- Apreciación del tipo de cambio real
- Aceleración del Crédito
- Incremento en el precio de los Activos



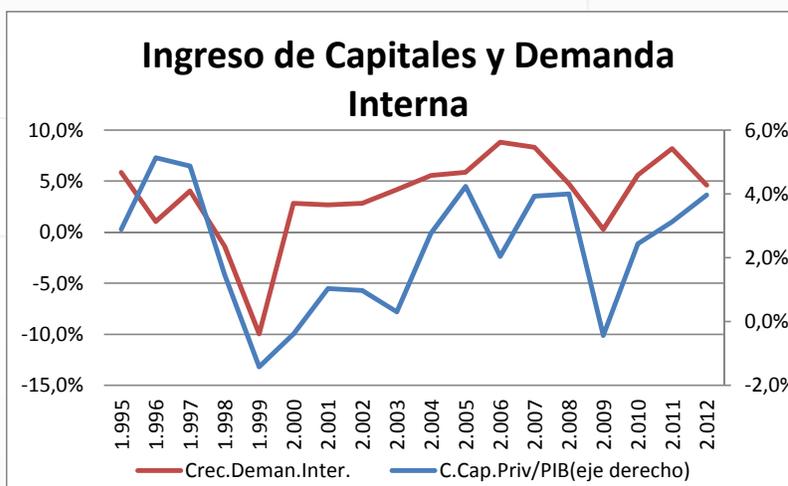
1. Ampliación del déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de pagos



Fuente: Banco de la República



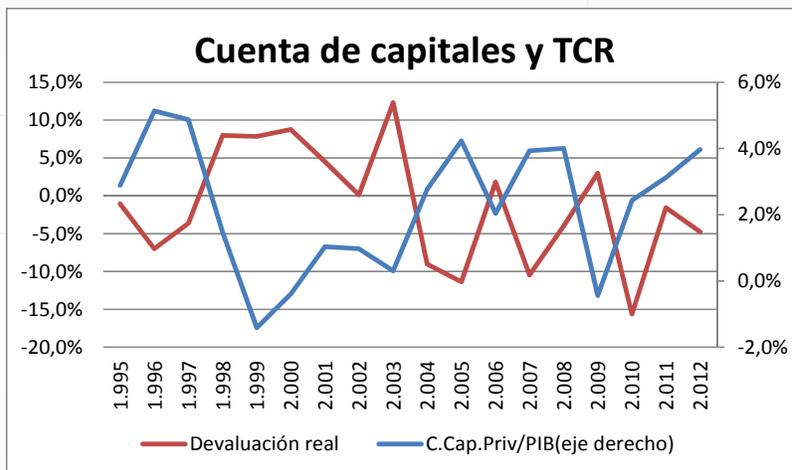
2. Aceleración en el crecimiento de la demanda interna



Fuente: DANE y Banco de la República. Cálculos propios



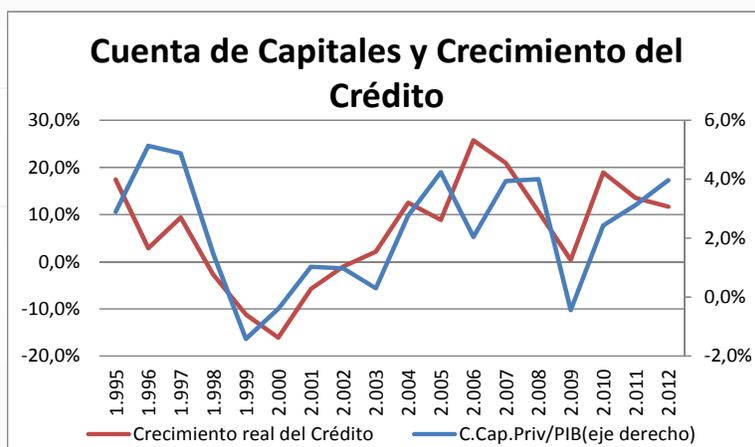
3. Apreciación del tipo de cambio real



Fuente: Banco de la República



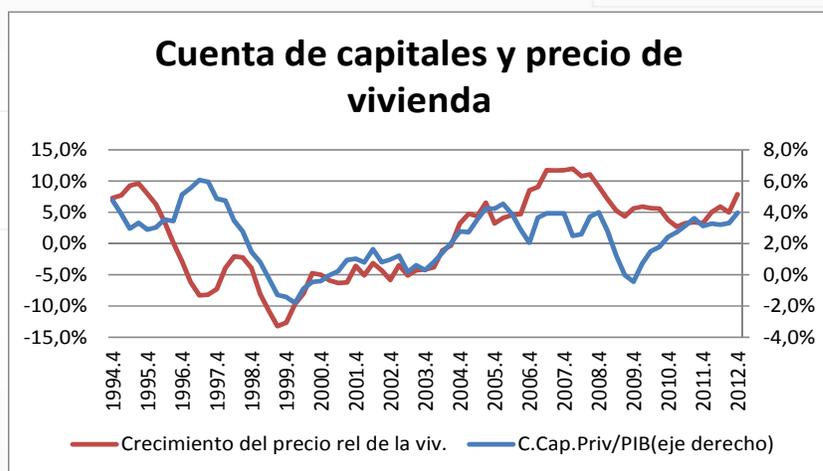
4. Aceleración en el crecimiento del crédito



Fuente: Banco de la República



4. Impulso al precio relativo de la vivienda



Fuente: Banco de la República

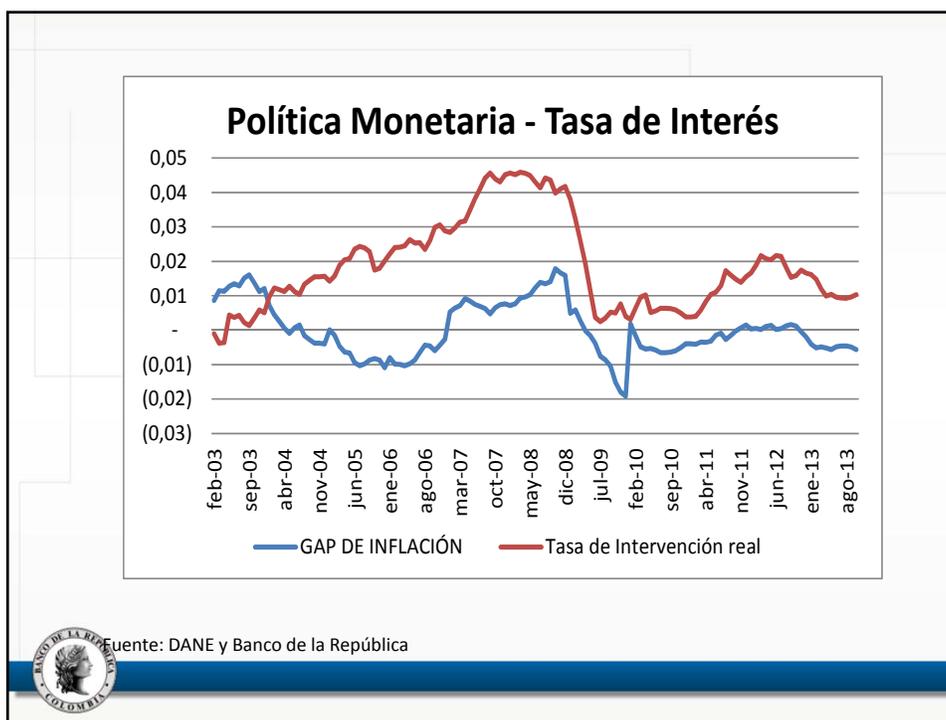
Agenda

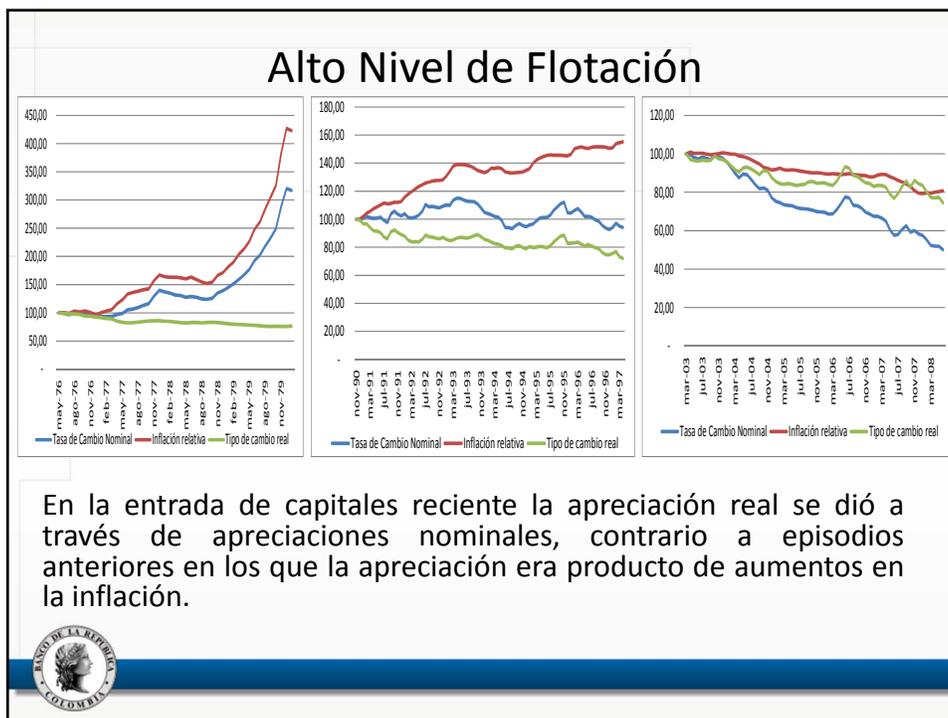
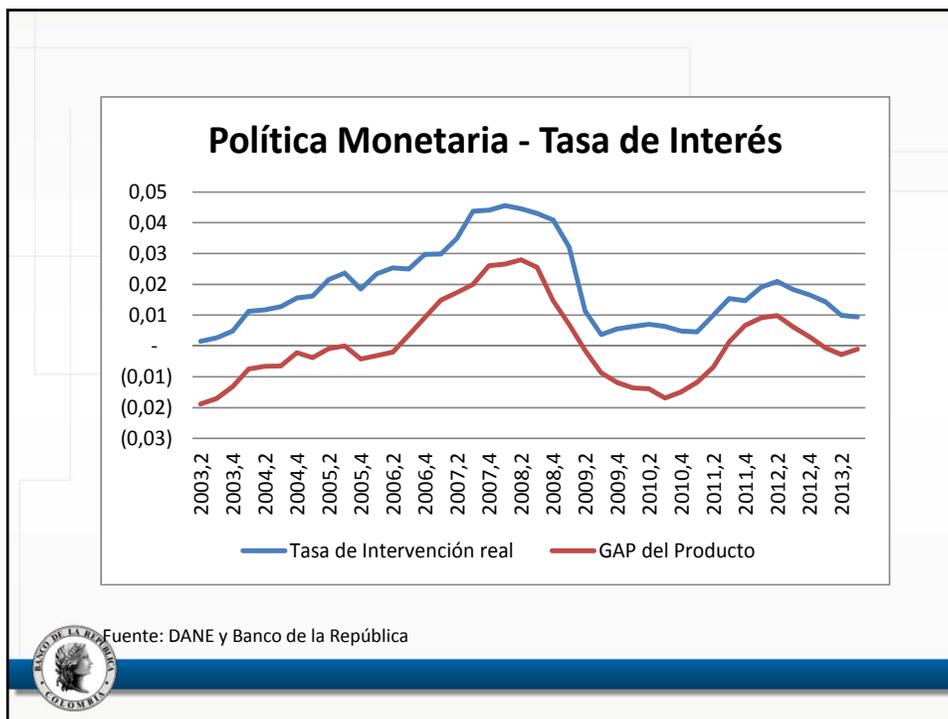
- Los hechos estilizados
- **La reacción de política**
- Las condiciones ante una reversión



La política monetaria

- La tasa de interés sigue básicamente un esquema de «Inflación Objetivo» que toma en cuenta el GAP de inflación y el GAP del producto.
- Elevado nivel de flotación cambiaria.
- Acumulación esterilizada de reservas.
- Complementariedad con medidas regulatorias (macroprudenciales?).





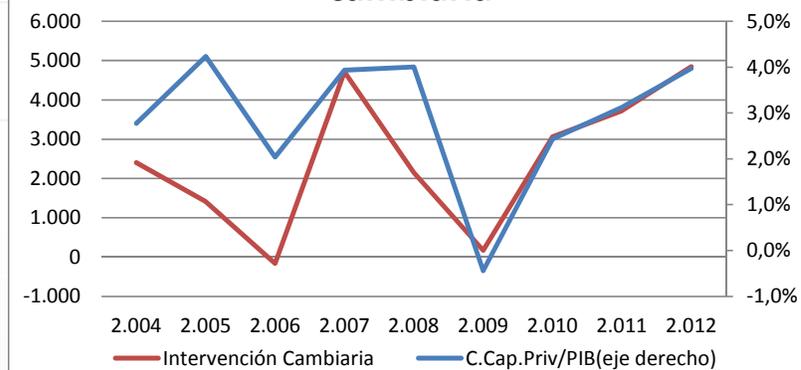
Acumulación de Reservas Internacionales

- Tienen por objeto incrementar el acervo de reservas por motivos precautelativos y moderar posibles desalineamientos del tipo de cambio nominal de sus fundamentales.
- No busca niveles objetivo de tasa de cambio nominal ni real.
- Su intensidad depende de la consistencia con el ciclo de tasas de interés de intervención.
- Es más importante en períodos de incrementos en las entradas de capital donde son más probables los desalineamientos y más eficientes, en términos de costo, las compras.



Acumulación de Reservas Internacionales

Entradas de capitales e intervención cambiaria



Fuente: Banco de la República

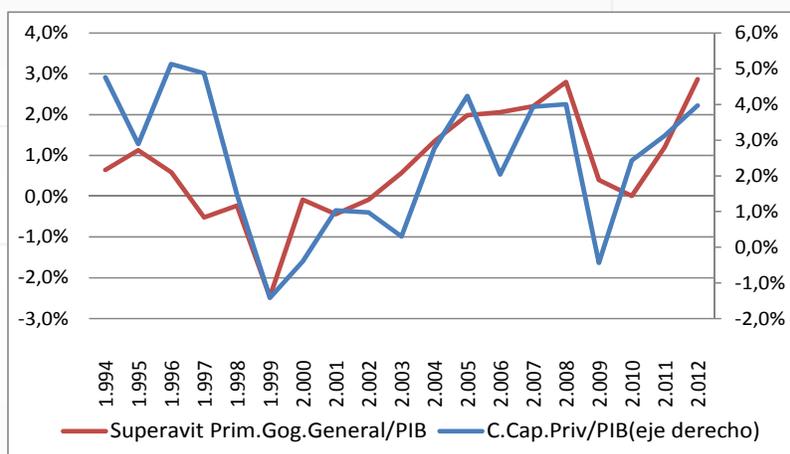


La Política Fiscal

- Mejoramiento del Balance Primario a todos los niveles de gobierno.
- Recomposición de la deuda hacia la deuda interna con tasa fija en pesos.

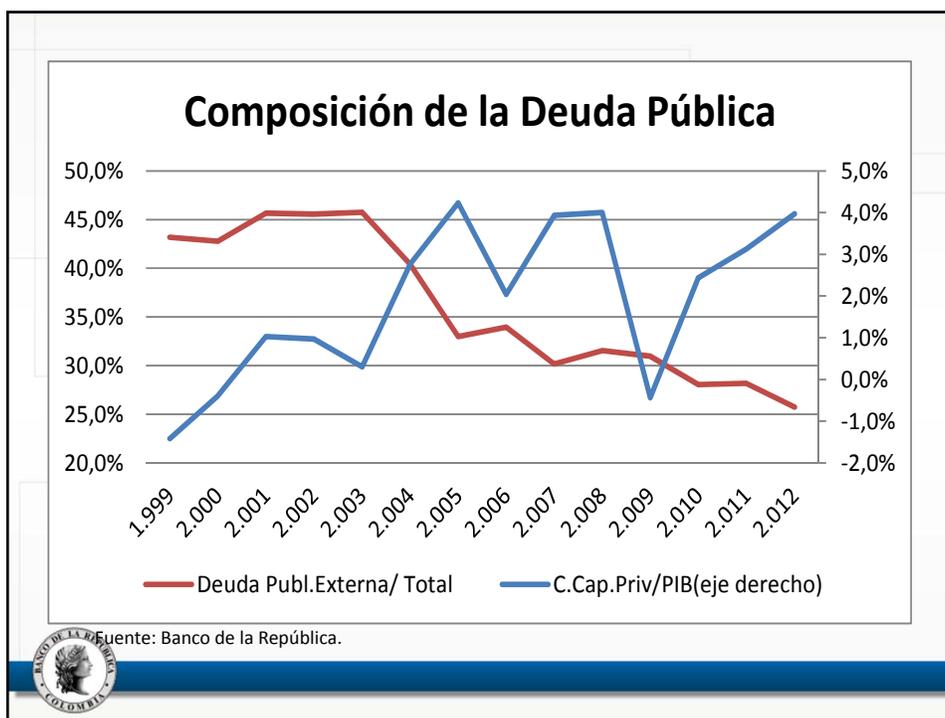


Flujos de Capital y Política Fiscal



Fuente: Banco de la República y Ministerio de Hacienda y Crédito Público



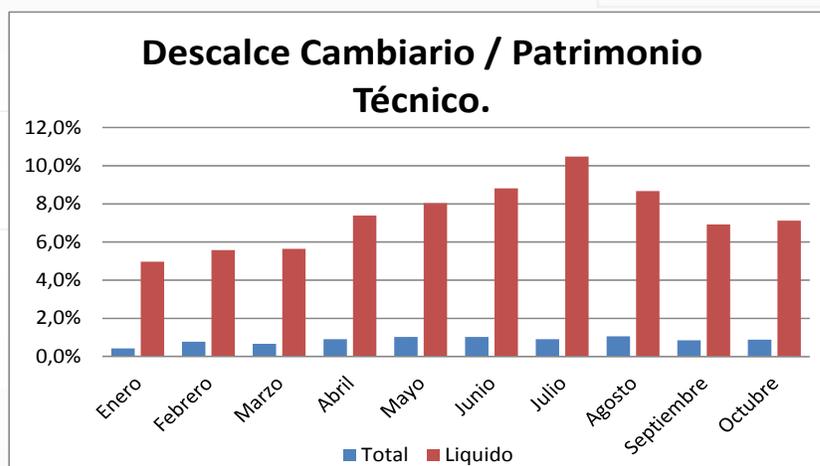


Política regulatoria.

- Permanentes. Limitan descalces del sector financiero y el apalancamiento de éste en los mercados de derivados.
- Tomadas de forma «oportunistas» con carácter de permanencia. Mejoran la calidad del capital y el monto de provisiones de ciertas carteras.
- Cíclicos. Provisiones, retención de utilidades, encajes domésticos, controles de capitales de corto plazo.



Descalce cambiario de los Intermediarios Financieros



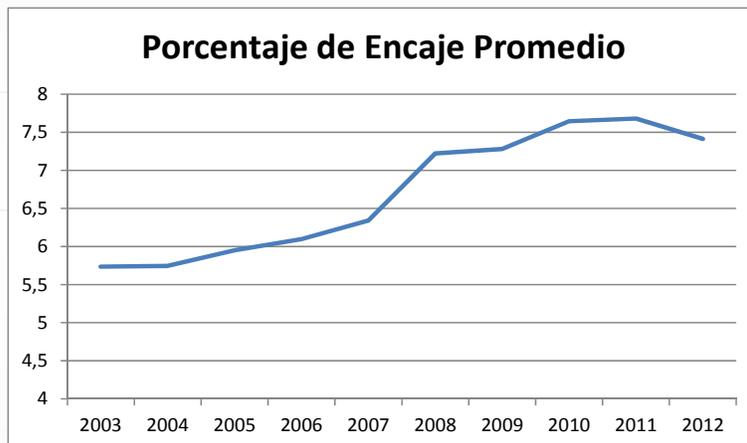
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República

Regulación Financiera Contracíclica

- Se presentaron dos episodios que combinaron elevados crecimientos del crédito y señales tempranas de deterioro de la calidad de la cartera.
- En el primero de ellos, 2006 - 2007, la respuesta de política se centró en incrementar los encajes.
- En el segundo periodo, 2010 - 2012, la respuesta fue un incremento focalizado de las provisiones en carteras específicas.



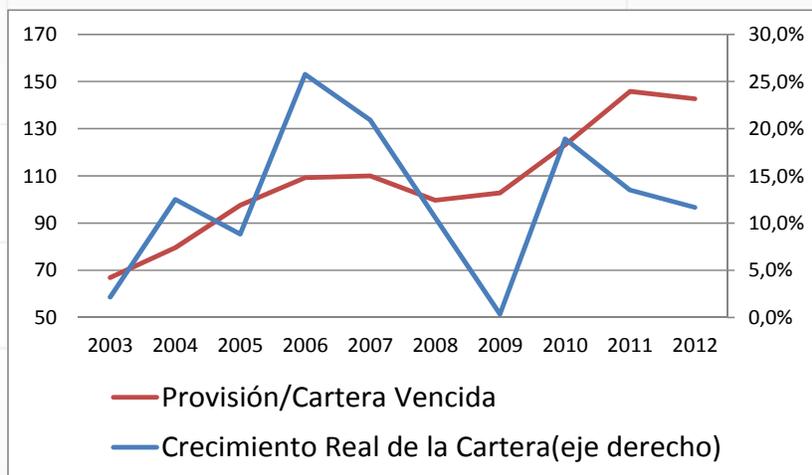
Regulación Financiera Contracíclica



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República



Regulación Financiera Contracíclica



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia



Agenda

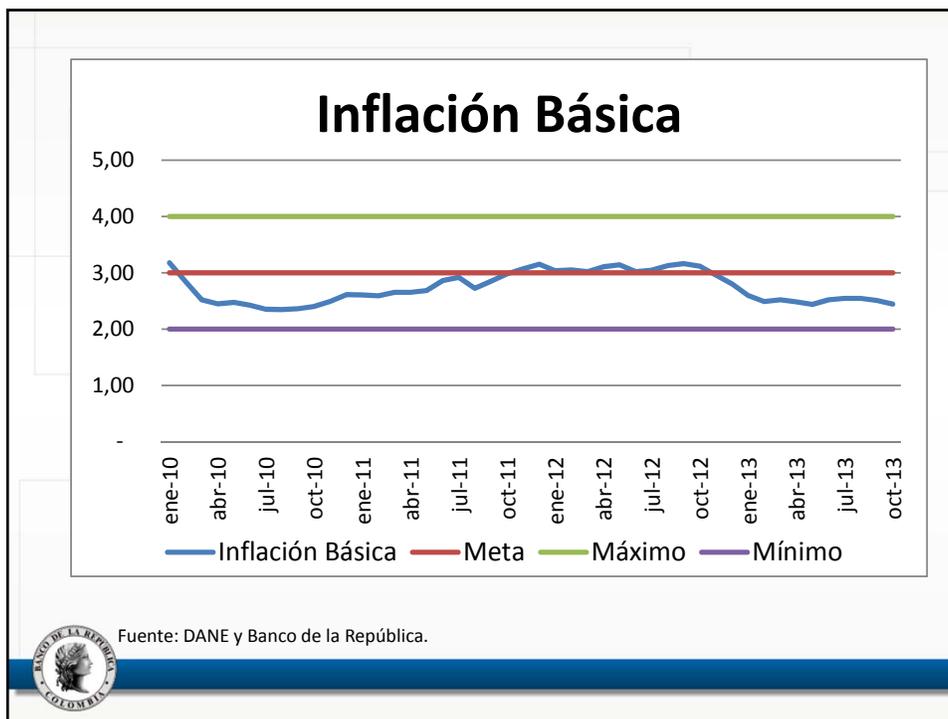
- Los hechos estilizados
- La reacción de política
- **Las condiciones ante una reversión.**

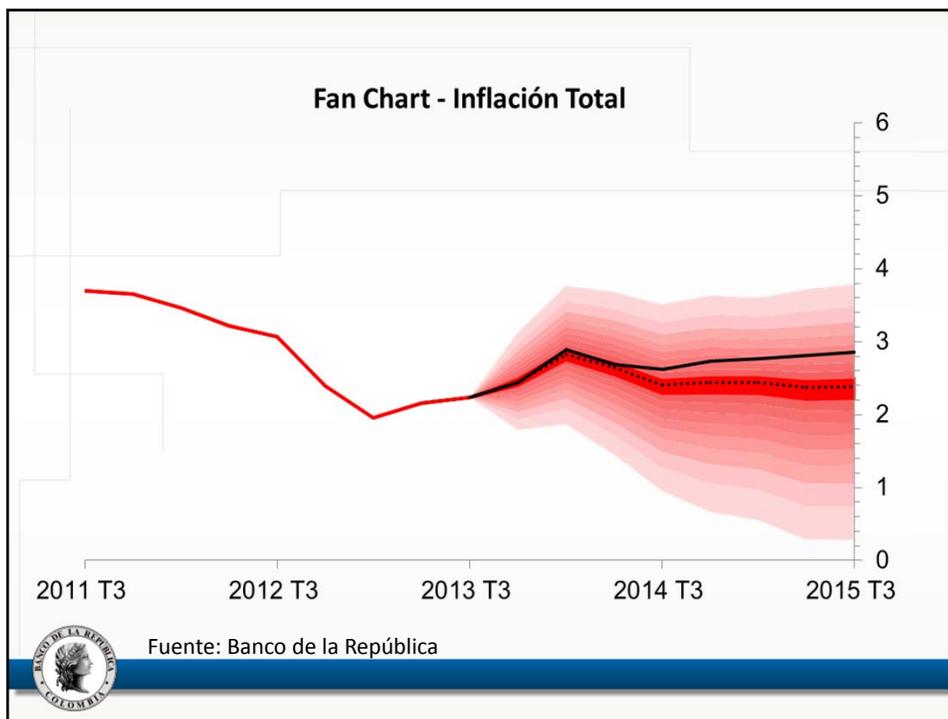


Condiciones para una política monetaria y cambiaria anticíclica.

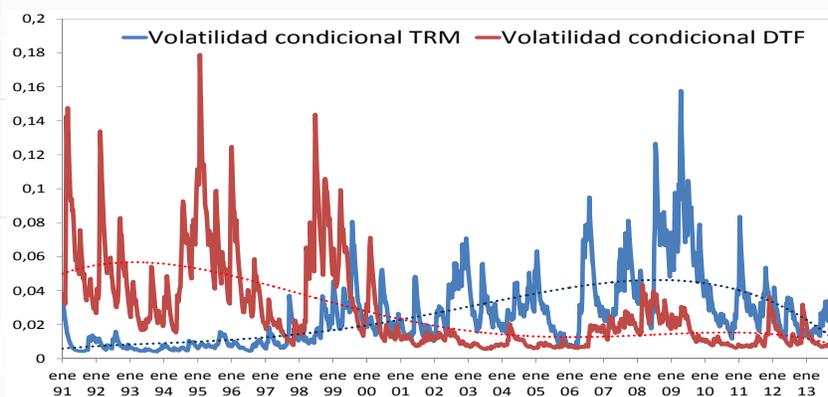
1. Inflación observada, proyecciones y expectativas ancladas a la meta.
2. Bajos descalces cambiarios.
3. Buen nivel de liquidez externa.







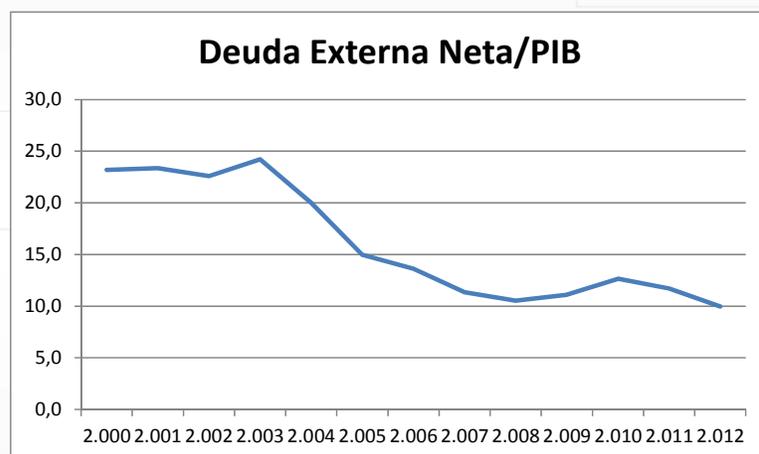
La estructura de financiamiento no sólo depende de la paridad descubierta, sino de la volatilidad relativa de tasa de interés y de tasa de cambio



La flotación y la utilización de las tasas de interés como instrumento de la política han desincentivado el financiamiento externo y los descalces cambiarios



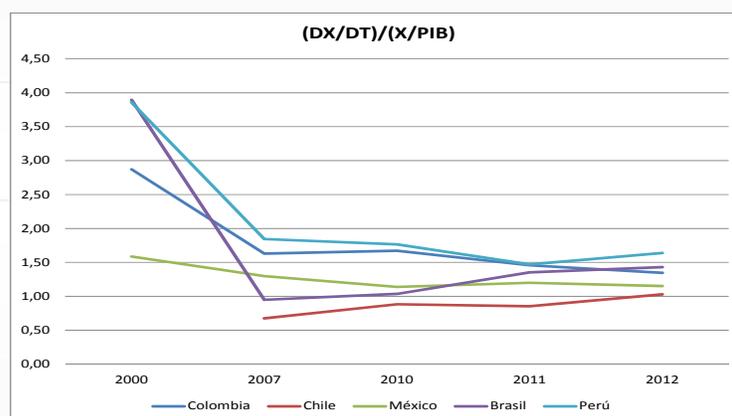
Disminuyendo la exposición cambiaria de la economía



Fuente: Banco de la República



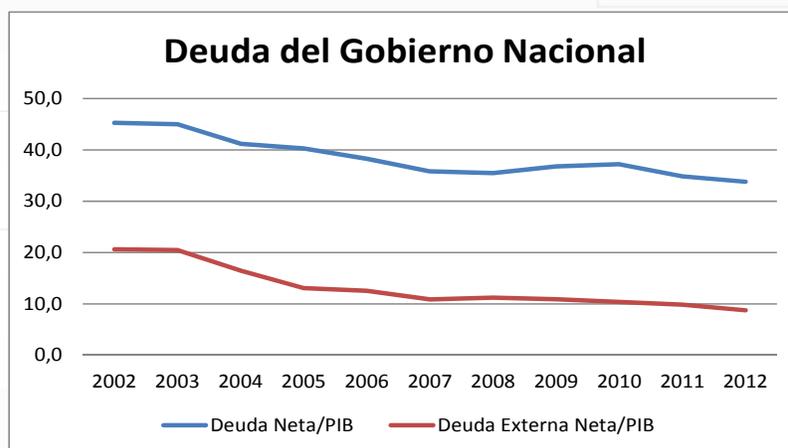
Indice de Descalce Cambiario



Fuente: Banco Central de Brasil, Banco Central de Reserva del Perú, Banco Central de Chile, Banco de México y Banco de la República. Cálculos: Banco de la República



Exposición Total y Externa del Gobierno Central



Fuente: DANE, Ministerio de Hacienda y Banco de la República



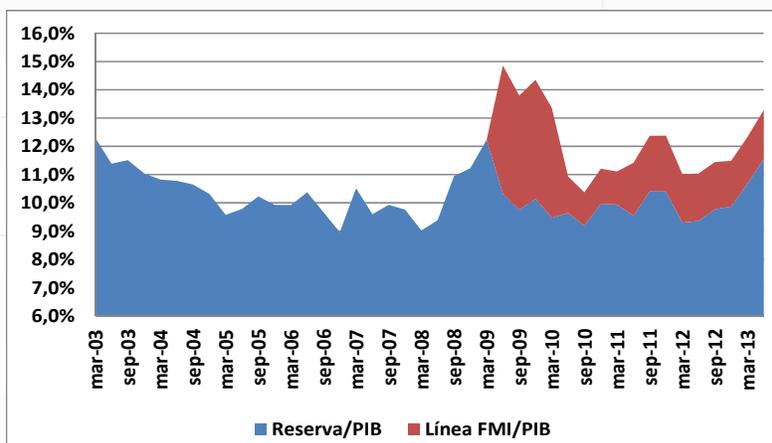
Exposición del sector real

Las pruebas de estrés realizadas al sector real efectuadas en el BR muestran una menor exposición del sector real a movimientos en el tipo de cambio por:

- Menor nivel de deuda en relación a las variables de escala pertinentes.
- Menores descalces cambiarios de Activos y Pasivos y mayor cobertura con ingresos en moneda extranjera (menor deuda de los no transables).
- Mayor utilización de coberturas financieras.



Instrumentos de liquidez externa



Fuente: DANE y Banco de la República



Conclusiones

- Entre 2005 y 2008 y 2010 y el primer semestre de 2013 se registraron ingresos de capitales privados superiores a 4% del PIB, que son elevados para los promedios históricos del país. Contrario a eventos previos de ingresos de capitales, éstos estuvieron concentrados en IED, mientras los flujos de deuda se mantuvieron cercanos a cero.
- Los flujos estuvieron asociados con incrementos en el gasto privado y ampliaciones en las hojas de balance del sector real y financiero, con los efectos esperables en Demanda Agregada, Déficit en Cuenta Corriente, Crédito, Tasa de Cambio Real y Precio de los Activos.



Conclusiones

- Las respuestas de política han tenido un fuerte elemento contracíclico a través una postura monetaria que responde a las proyecciones del GAP de inflación y producto, el mejoramiento del superávit fiscal primario y el cambio en la composición de la deuda pública.
- El otro elemento de la política fue la consolidación de medidas para prevenir y/o atenuar desequilibrios financieros a través del desincentivo a la toma excesiva de riesgos, el fortalecimiento del capital bancario y el aumento de la liquidez general de la economía.



Conclusiones

- En buena parte como resultado de las políticas adoptadas, hoy se tienen condiciones que permiten tener una reacción contracíclica en el caso de que se presente un cambio abrupto en las condiciones financieras internacionales. En efecto, existe la posibilidad de modificar la postura de política monetaria, permitir depreciaciones del tipo de cambio nominal y dar liquidez en moneda extranjera, si las circunstancias lo ameritan.

