



TASA DE CAMBIO Y LA **ECONOMÍA DEL 2012**

POR:

JOSÉ DARIO URIBE E.

GERENTE GENERAL BANCO DE LA REPÚBLICA

NOVIEMBRE 16 DE 2011

I. INTRODUCCIÓN

Título sugerido por los organizadores del evento
¿Cómo Interpretarlo?.

- ¿Antepones el comportamiento (¿la suerte?) de la tasa de cambio al de la economía en general?.
- ¿Desean que hable de la tasa de cambio (determinantes, evolución, etc...) y después diga algo sobre la economía en 2012?.
- ¿Desean que hable de la economía en 2012 haciendo énfasis en el comportamiento esperado de la tasa de cambio?.



Presentación tendrá elementos para responder la segunda y tercer pregunta.

PLAN

- El marco de política monetaria.
- Movimientos de la tasa de cambio y sus determinantes.
- La economía colombiana en 2012: Escenario Central y Riesgos.



II. EL MARCO DE LA POLÍTICA MONETARIA

COMPONENTES DE LA ESTRATEGIA DE INFLACIÓN OBJETIVO FLEXIBLE

1. La Meta Cuantitativa de inflación (3% +/- 1 pp).

Sirve como «Ancla» de:

- Las expectativas de inflación, lo cual ayuda a mantener baja la inflación y estable la economía (Alrededor de su tendencia).
- El proceso de toma de decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República.



II. La Flotación Cambiaria.

Sirve para:

- Poder tener una política monetaria independiente (ej. Anti cíclica frente a choques).
- Ayuda a la economía a absorber choques; en especial los externos que afecten a Colombia en magnitud diferente a sus competidores.



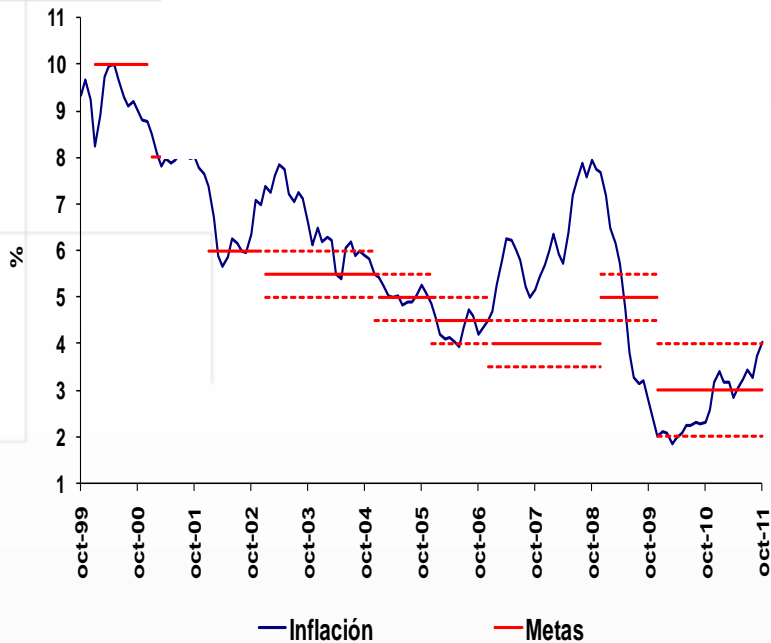
- Para situar la inflación en 3% el Banco de la República trata de mantener:
 - ✓ Un Balance entre la demanda y la oferta agregada de bienes y servicios.
 - ✓ Las expectativas de inflación alrededor del 3% a diferentes plazos.

Y el principal instrumento para lograrlo es la tasa de interés de intervención del Banco de la República.

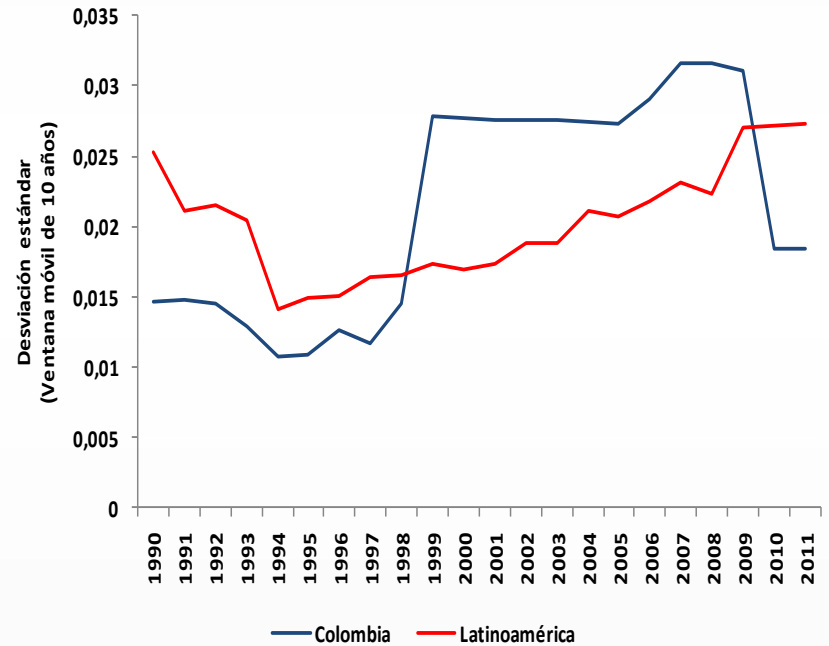


La Estrategia ha sido muy efectiva:

Inflación y Metas de 2000 - 2011



Volatilidad del PIB



III. MOVIMIENTOS DE LA TASA DE CAMBIO Y SUS DETERMINANTES

Múltiples factores pueden afectar la relación del peso vs. otras monedas (ej. El Dólar). Los principales puede dividirse en 2 clases:

1. Los que reflejan cambios en la demanda agregada de bienes y servicios colombianos. Usualmente están asociados al comportamiento de la economía mundial.

Ej: Alta demanda mundial (¿Asiática?) de productos básicos incrementa la demanda de exportaciones colombianas y sus precios. Esto tiende a elevar el crecimiento y a apreciar el peso.



2. Los que no reflejan cambios en la demanda agregada de bienes y servicios colombianos.

Dos Tipos (entre otros):

a) Cambios de portafolio: Los inversionistas mueven su portafolio de sitios con mayor riesgo (ej. Con mucha deuda) a otros con menores. (Flight to Quality).

Aumentos en la percepción de riesgo mundial vienen acompañados de depreciación del peso. Su materialización la acentúa y el crecimiento disminuye. (ej. Lehman Brothers. Septiembre 08).



b) Devaluación del dólar, reflejando bajas tasas de interés en Estados Unidos o preocupaciones por desequilibrios macro o fragilidad financiera en ese país.

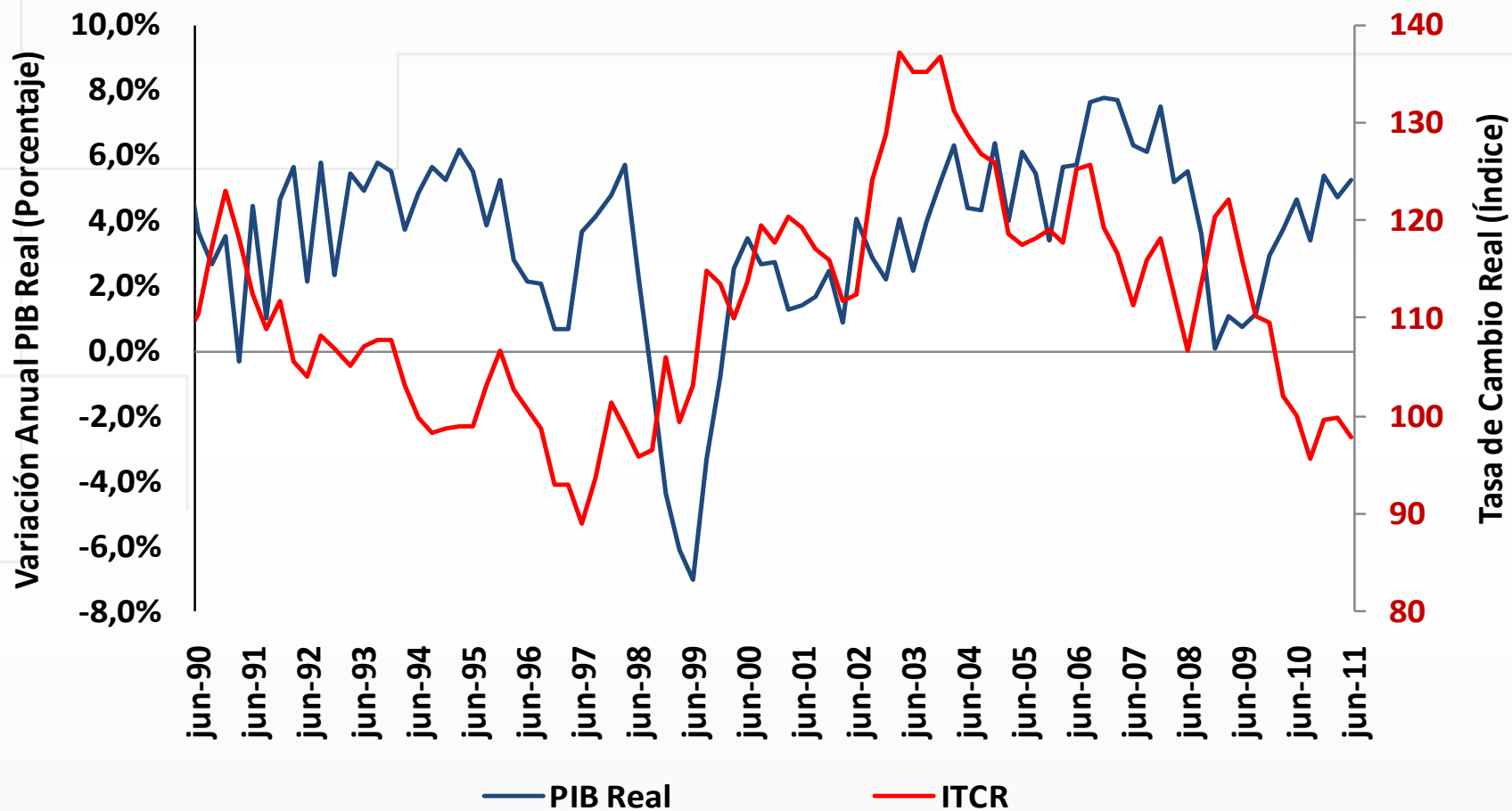
Esto lleva a un realineamiento multilateral de las monedas vs. el dólar. *Ceteris Paribus*, la apreciación que esto genera tiende a que la tasa de interés de política sea inferior a la que sería necesaria si este efecto no estuviera presente.



- En general, periodos de fuerte devaluación del peso frente al dólar tienden a ocurrir cuando hay crisis en alguna parte del mundo que afecta negativamente los términos de intercambio colombianos y los flujos de capital.
- La economía colombiana tiende a estar en la parte alta de su ciclo cuando los términos de intercambio están altos y los flujos de capital son abundantes. En consecuencia, periodos de crecimiento alto usualmente vienen acompañados de apreciación del peso.



TASA DE CAMBIO REAL VS. CRECIMIENTO DEL PIB REAL



III. LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN 2012

PROYECCIONES

INFLACIÓN

CRECIMIENTO

2011	→	3% - 4%	→	≈ 5,5%
2012	→	3%	→	4% - 6%



PRINCIPALES SUPUESTOS

- Economía mundial que crece menos en 2012.
 - Estados Unidos: 1,5%
 - Zona Euro: 0,5%
 - Socios Comerciales: 2,9%
- Precios de principales productos de exportación menores a los de 2011 pero en niveles altos. Ej.: WTI promedio en 2012= US\$ 80 vs US\$ 91 en 2011.
- Flujos de capital estables.



- En esta proyección la disminución del crecimiento en 2012 es moderada y explicada por la economía mundial.
- La demanda interna seguiría impulsando el crecimiento.
- Se supone que no hay deterioros fuertes de la confianza de hogares y empresas.
- Como resultado el PIB crecería alrededor de su tendencia.



- La inflación termina 2011 en la parte superior del rango meta por factores temporales (ej. Clima) de oferta.
- En 2012 el comportamiento de la economía internacional no indica el encarecimiento de bienes básicos.
- En estas circunstancias, si el PIB crece alrededor de su tendencias y las expectativas de inflación se mantienen «Ancladas» cerca del 3%, la inflación terminaría en 2012 alrededor del punto medio del rango meta.



RIESGOS

- En la economía mundial el riesgo es hacia un menor crecimiento y aún mayor volatilidad financiera. De ocurrir:
 - La confianza interna podría deteriorarse; los términos de intercambio y la demanda externa caerían y el crecimiento sería menor.
 - El peso probablemente se devaluaría a un fuerte ritmo (absorbiendo parte del choque).



- Por otro lado, si no hay mayor deterioro de la economía mundial es posible que la demanda interna genere presiones inflacionarias y desbalances financieros.
 - Crecimiento mayor al del escenario central
 - Posible apreciación del peso.



- La disparidad de los riesgos explica que la tasa de interés de intervención no haya sido modificada en las tres (3) últimas reuniones de la Junta Directiva del Banco de la República.
- La política monetaria estará guiada según el marco de política descrito (objetivo cuantitativo de inflación y tasa de cambio flexibles).

