

LA VOLATILIDAD CAMBIARIA

Amylkar D. Acosta M¹

Durante muchas décadas el dolor de cabeza de la autoridad cambiaria fue la persistente e impertinente devaluación de la moneda y sus secuelas; primero fue la Junta Monetaria y posteriormente a la Junta Directiva del B de la R a quienes les tocó lidiar con el potro cerrero en que se convirtió el manejo de la tasa cambiaria. Primeramente se ideó el Decreto 444 de 1967 para mantener a raya la devaluación, mediante la intervención del mercado cambiario, de tal suerte que la misma fuera gradual y progresiva, *gota a gota*. Posteriormente se recurrió a la banda cambiaria, la cual fue abandonada precipitadamente en 1999 bajo la presión del FMI, pues esta era una de las condicionalidades inherentes al Acuerdo suscrito con el gobierno nacional. Desde entonces, existe en Colombia la libertad cambiaria, sin perjuicio de las esporádicas intervenciones del B de la R tendientes a atenuar la volatilidad de la tasa de cambio.

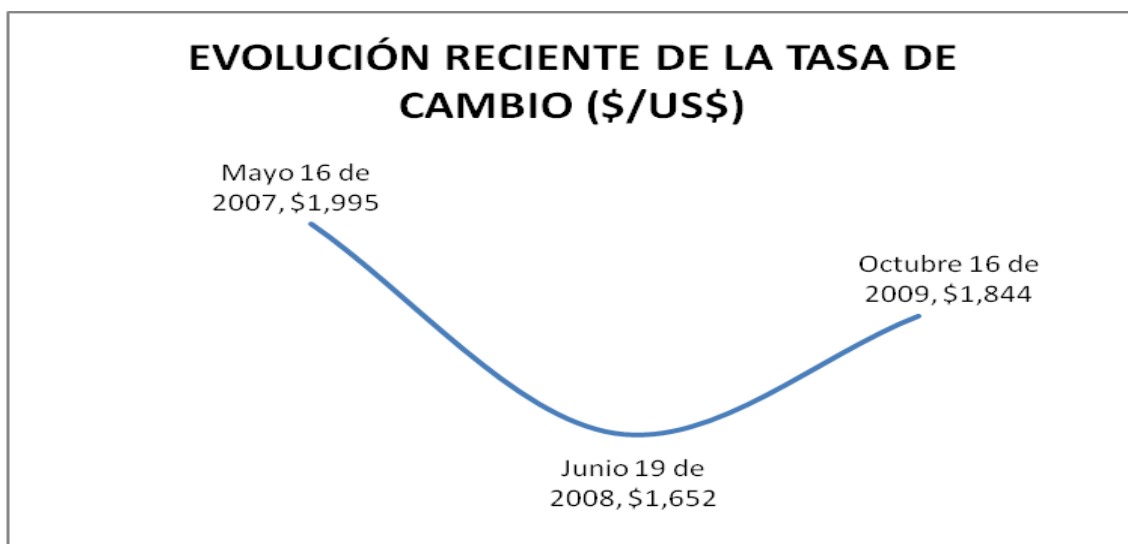
UNOS GANAN Y OTROS PIERDEN

Desde 2003 el escenario es otro, la tendencia se revirtió y desde entonces el B de la R se las ha tenido que ver con una intermitente apreciación del peso frente al dólar, con todas las consecuencias buenas y malas que de ello se derivan. Sí, porque la revaluación del peso constituye un juego de suma cero en el que unos ganan lo que otros pierden. Unas son de cal y otras son de arena, mientras los importadores y los que consumen bienes importados, así como el servicio de la deuda pública y privada se ven favorecidos por ella, los exportadores se ven afectados negativamente puesto que pierden competitividad. Eso sí, los ganadores de hoy pueden convertirse en los perdedores de mañana y viceversa. A octubre 10 la divisa había caído ya \$386 al cotizarse a \$1.857, situándose peligrosamente por debajo de la barrera psicológica de los \$1.900, para un 17% de revaluación en lo corrido del año. *Ahora el temor es que se desplome por debajo de los \$1.800*. El Presidente de ANALDEX, Javier Díaz, sostiene que “con esta tasa de cambio la actividad exportadora no es viable”², porque para este gremio la tasa de cambio competitiva bordea los \$2.000; por ello advierte que “negociar las ventas por debajo...es muy complicado para los empresarios”³. La revaluación, además, se ha venido a convertir en un serio obstáculo para la reactivación de la economía, afectada como está por el coletazo de la recesión global, el cual se vino a sumar a la caída de los precios internacionales de los productos básicos y a la contracción de la demanda por los mismos a consecuencia de la misma, con un grave deterioro de los términos de intercambio.

¹ Ex presidente del Congreso de la República

² El Espectador. Octubre, 9 de 2009

³ El Nuevo Siglo. Octubre, 9 de 2009



LA PANDEMIA DE LA REVALUACIÓN

Ahora bien, el actual fenómeno revaluacionista no afecta sólo a Colombia, es una pandemia universal, ningún país ha escapado a sus perniciosos efectos y tiene además de particular que se da en medio de la turbulencia de la actual crisis global, lo cual la torna más compleja y difícil de sortear. En la raíz de la actual ola revaluacionista está el enorme déficit de la economía estadounidense, el cual dio un salto estrambótico de 1% a 13% del PIB en el corto lapso de 2007 a 2009, cuando la prudencia de la política fiscal aconseja que no debe superar el 3%, *límite este que se ha impuesto la Unión Europea (UE) como regla entre sus miembros*. La explicación de semejante desmesura está en los dos paquetes de estímulo fiscal, el de Bush y el de Obama, que aprobó el Congreso federal de los EEUU en procura de sacar la economía norteamericana de la postración a la que se vio reducida por cuenta de su crisis hipotecaria⁴. Pero, ello sólo es posible por la posición privilegiada de los EEUU debido a que el dólar desde la postguerra se constituyó en *moneda – reserva* y continuó siéndolo después de 1971, no obstante que el Presidente Richard Nixon acabó arbitrariamente con su convertibilidad en oro⁵. Desde entonces los Estados Unidos ha venido abusando la posición dominante de su moneda, *financiando su déficit con cargo al resto del mundo que ve impotente cómo cada día se esfuma el valor de sus reservas constituidas en una gran proporción en dicha divisa*.

¿SE DESTRONARÁ EL DÓLAR?

Por esta razón, ya son varios los países que están promoviendo un cambio en las reglas, que cuestionan el papel preponderante del dólar y están planteando otras alternativas. Es el caso de China, que US \$1.3 trillones de sus US \$2 trillones de reservas internacionales están denominadas en dólares. Zhou Xiaochuan, gobernador

⁴ Amylkar D. Acosta M. Colombia en la encrucijada. 2009

⁵ Amylkar D. Acosta M. El ocaso del Neoliberalismo. Diciembre, 29 de 2008

del Banco del Pueblo de China, su banco central, planteó recientemente que “la crisis ha demostrado que es el momento para que la arquitectura financiera mundial cambie y que el dólar de paso a una nueva moneda supranacional”⁶. Y China no está sólo en este propósito, de hecho el Presidente de Brasil, Luiz Inacio ‘Lula’ da Silva, ‘no ocultó su simpatía con la propuesta de su socio del grupo BRIC (Brasil, Rusia, India y China) y en una rueda de prensa antes de emprender su más reciente viaje a China manifestó sin ambages que “es una locura que el dólar sea la referencia y que se dé a un único país el poder de imprimir esa divisa”⁷. Ya están sobre el tapete del G – 20 dos propuestas, que cada día ganan más adeptos: o la creación de una nueva moneda – reserva supranacional bajo la égida del FMI, como la que plantea China o en su defecto la ampliación a una canasta de monedas – reserva en la que no podrían faltar, además del dólar, el Yuán chino, el Euro de la UE y el Yen japonés. La nueva arquitectura financiera internacional que está en discusión actualmente pasa por la definición de este contencioso, de modo que este puede ser el principio del fin de la hegemonía del dólar.

COLOMBIA, CASO ATÍPICO

Volviendo al caso específico de Colombia, tenemos que decir que algo de particular tiene pues se ha convertido en el campeón de la revaluación. En ello han influido varios factores, entre ellos el mayor endeudamiento público tendiente a financiar el enorme hueco fiscal, que para el 2010 frisa los \$24 billones. La prefinanciación de dicho déficit explica en gran medida que los ingresos netos del sector oficial a agosto de este año superaban los US \$2.000 millones frente a sólo US \$151 millones en el mismo período el año pasado. A ello se vienen a sumar los US \$1.500 millones que reintegró Eopetrol por concepto de la colocación de bonos en el mercado internacional para financiar su plan de inversión. Además, los vaticinios de la CEPAL de una caída brutal de las remesas de un 45% no se han sentido en el país, pues la caída de las mismas ha sido de sólo el 10%. Entre tanto, aunque la inversión en el sector petrolero a junio de este año había caído un 25% respecto a 2008 y la de otras actividades un 36%, se vieron compensadas por el incremento sustancial de las inversiones en minería, las cuales crecieron un 110%, aupadas por la gran demanda de C China, especialmente de Carbón. No se descarta la entrada de capitales especulativos, así lo niegue el B de la R, dado que después de la estampida que se dio desde los países emergentes para refugiarse en el dólar y en los bonos del tesoro en el filo de la crisis, cuando esta parece empezar a tocar fondo, dichos capitales están volviendo a retornar a los países emergentes, dentro los cuales se cuenta Colombia. Por lo demás, la tasa de intervención en Colombia está en un 4% frente a la fijada por la Reserva Federal (FED) de los EEUU, que oscila entre 0% y 0.25%, por lo que este arbitraje de tasas los atrae al país. Y, como si lo anterior fuera poco, tampoco es despreciable la presión que ejercen sobre la tasa de cambio la afluencia de los narcodólares. Estos que

⁶ Clarin.com. Octubre de 2009

⁷ Portafolio. Octubre de 2009

antes llegaban en cantidades limitadas a través de los viajeros frecuentes, luego empezaron a llegar a través de valijas, muchas de las cuales fueron incautadas en los aeropuertos por la autoridad aduanera, pero resulta que últimamente están ingresando a borbotones **en contenedores** repletos de dólares a través de los puertos marítimos del país, lo cual tienen anonadado al país.

Esta combinación de factores hacen que el caso colombiano sea atípico con respecto a los demás países de la región y explica que la revaluación sea más pronunciada en nuestro caso que en el de los demás. Resulta necio seguir chicaneando, creyendo y pretendiendo hacer creer que en el espejismo de que la mayor apreciación del peso obedece a que Colombia “es un país que está ofreciendo confianza, que genera credibilidad, y eso representa que su moneda se vuelva atractiva”⁸, como lo sostuvo el Ministro de Hacienda, Oscar Iván Zuluaga, al asumir el cargo. Por tal razón, ni el gobierno ni el B de la R se pueden quedar cruzados de brazos a la espera de que pase la tormenta, sin pecar por negligentes, como tampoco se puede desentender del problema los empresarios, especialmente los exportadores. Estos últimos deben dejar de seguir recostándose al Estado, para que los “compense” por los menores ingresos que reciben por sus exportaciones, sobre todo ahora que las aulagas del gobierno no le permiten hacer esas gracias. Los exportadores deben recurrir a los fondos de cobertura que ofrece el sector financiero, los cuales les permite negociar por anticipado la cotización de la divisa que ellos reciban por sus ventas al exterior, sin estar expuestos a la incertidumbre propia de la volatilidad cambiaria. Por su parte los importadores pueden apelar a los forwards, que no son otra cosa que un contrato a plazo con una entidad bancaria, que le permite asegurarse que la volatilidad de la cotización del dólar no los va a afectar, toda vez que a través del mismo se pacta la tasa de cambio a la cual se le vende en diferido la cantidad de dólares que necesita para cubrir su transacción con el exterior. Lamentablemente, como lo señala Javier Díaz, Director de ANALDEX, los empresarios colombianos “todavía manejan sus negocios como si existiera el Decreto 444 de 1967 que garantizaba una devaluación gota a gota”⁹ y por ello se rehúsan a emplear estas coberturas contra el riesgo cambiario. Un importante instrumento que ha mostrado su utilidad en el pasado son los fondos de estabilización de precios, a través de los cuales se pueden compensar las caídas en los ingresos de los exportadores, ya sea por concepto de bajas en la cotización en la lonja internacional de los productos o por efecto de la revaluación, se pueden compensar con cargo a los mayores ingresos recibidos en el pasado. El Fondo Nacional del Café es un buen ejemplo al respecto, como también los del azúcar, el cacao, la carne, la leche y el aceite de palma; por ello, resulta plausible el trámite en el Congreso de un proyecto de **Ley de Fondos** que le daría sustento a la creación de los mismos.

El gobierno igualmente debe frenar el endeudamiento externo, aplazar la enajenación de sus activos remanentes; no basta con que el gobierno anuncie que se va a abstener

⁸ www.presidencia.gov.co. Febrero, 16 de 2008

⁹ Portafolio. Julio, 27 de 2009

de monetizar los dólares que reciba, pues el mercado da por descontado que más temprano que tarde tendrá que hacerlo. Se debe mantener la eliminación de los aranceles a la importación de insumos y materias primas industriales dispuesta por el gobierno y, desde luego debe comprometerse en un serio esfuerzo para mejorar la infraestructura y la logística para ganar competitividad, sobre todo de cara a la postcrisis. No se deben descartar medidas tendientes a disuadir la entrada de capitales especulativos al país, imponiendo medidas como las recomendadas por el Nobel de Economía, James Tobin, consistente en la fijación de un impuesto a los capitales de corto plazo que ingresen al país. La tasa Tobin ha sido aplicada con éxito por parte de Chile y Alemania y Francia consiguieron incluir en la Declaración emanada de la Cumbre del G – 20 a finales de septiembre en Pittsburg la propuesta de su establecimiento como parte de la receta anticrisis. También se debe contemplar la posibilidad de la aplicación de encajes y/o depósitos previos a tales capitales, como ya se ha hecho en el pasado, para tratar de contenerlos y así evitar su perjudicial influjo. Por su parte el B de la R no debe dejar de intervenir el mercado cambiario a través de operaciones de compra de divisas y por su parte el gobierno debe extremar las medidas tendientes a controlar más eficazmente la entrada al país de dineros sucios que tanto daño le hacen al país. Propuestas como la contenida en un proyecto de ley que cursa en el Congreso de la República, tendiente a establecer una dolarización parcial de la economía, aduciendo dizque de esta manera pueden las personas evitarse “el costo de cambiar la moneda y los riesgos de la tasa de cambio”¹⁰, pueden resultar peor como remedio que la misma enfermedad que se pretende atacar. Es el caso de Ecuador, que ha tenido que recurrir a medidas extremas para defender su comercio, dado que con la dolarización ha renunciado totalmente su soberanía monetaria, quedando su política económica con muy escaso margen de maniobra para enfrentar los efectos de la crisis y a merced de los vaivenes del dólar.

Los Angeles (EEUU), octubre 22 de 2009
www.amylkaracosta.net

¹⁰ Senado de la República. Autor: Senador Gabriel Zapata