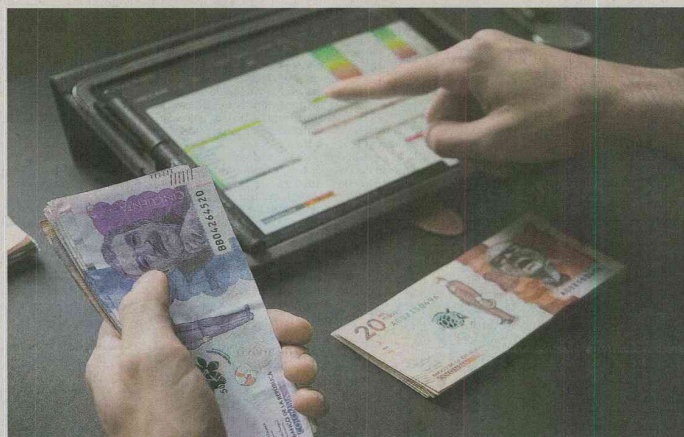


La devaluación en Colombia: causas, efectos y proyección para el 2022

La rápida devaluación del peso ha encendido las alarmas. ¿Cuál es su causa real? ¿Quiénes son los perdedores y quiénes, los ganadores? ¿Qué ha hecho el Banco de la República? ¿Qué va a pasar este año?



ISIDRO HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ (*) Y CAROLINA ALTAMIRANDA PALENCIA (**) - RAZÓN PÚBLICA (***)



Una de las explicaciones de la depreciación del peso tiene que ver con el aumento progresivo del déficit externo. FOTO: ISTOCK

En medio de la crisis provocada por el covid-19, la mayoría de los países en desarrollo han registrado depreciaciones de sus monedas frente al dólar estadounidense, el euro y la libra esterlina (así llamadas monedas-divisa). Esta es una reacción típica de los países subdesarrollados ante choques económicos mundiales, que refleja su debilidad en materia de comercio exterior y su incapacidad para independizar el ciclo interno de las fluctuaciones internacionales.

El peso colombiano fue una de las monedas latinoamericanas que más se devaluaron durante el año pasado (14,4 por ciento), y la tasa de cambio alcanzó este año un récord, el 5 de enero (4.084,11 pesos por dólar de Estados Unidos).

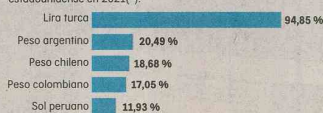
La depreciación del peso tiene sus raíces en el aumento progresivo del déficit externo.

La caída de los precios de las materias primas a partir del último trimestre de 2014, y el alza progresiva de la tasa de interés de intervención de la Reserva Federal de Estados Unidos modificó la relación entre las monedas-divisa, un efecto que acabó por transmitirse a las monedas de los demás países. En el caso del peso colombiano, estos hechos aceleraron su depreciación hasta alcanzar su mayor ritmo en agosto de 2015, con una pérdida de valor del orden del 59,2 por ciento promedio en ese mes.

Este primer choque llevó al dólar desde un promedio de 2.400 pesos en agosto de 2015 a otro de 3.015 en el primer trimestre de 2019, cuando se creyó cercana la estabilización de la moneda nacional. Pero entonces la desaceleración de la economía China y su guerra comercial con Estados Unidos entre 2018 y 2019 hicieron caer los precios de los commodities, lo que implicó que Colombia dispusiera de menos divisas para cubrir los gastos por importa-

EL PESO COLOMBIANO ENTRE LAS MONEDAS MÁS DEVALUADAS DEL MUNDO

La moneda colombiana no solo cerró el 2021 como una de las más devaluadas de la región. Conozca el top 5 de las monedas más depreciadas del mundo frente al dólar estadounidense en 2021(*).



(*) No se incluye a Venezuela porque en octubre se quitaron 6 ceros para una nueva moneda. Fecha de corte: 15 de diciembre.

Fuente: Alianza Valores y Bloomberg.

ciones y pagos por concepto de utilidades de la inversión extranjera o servicio de la deuda externa. Con eso se aceleró nuevamente la devaluación, hasta que en marzo de 2020 nos llegó la pandemia.

Estructura del comercio

La pandemia por tanto no fue la causa de la depreciación, pero sí puso al descubierto las debilidades de vieja data en el proceso de internacionalización de la economía colombiana.

Durante las últimas tres décadas, la canasta de exportaciones nos confirmó como un país dependiente de las ventas de petróleo, al mismo tiempo que aumentaban las importaciones de insumos para la industria y de bienes para consumo interno, más la tendencia de la inversión extranjera directa a concentrarse en el sector minero, lo que poco o nada contribuye a la estabilidad externa, en especial la de la cuenta corriente.

La consecuencia inmediata de estos cambios en la estructura de nuestro comercio exterior ha sido por supuesto el exceso de demanda por monedas-divisa.

La caída simultánea de exportaciones e importaciones a lo

largo del 2020 se reflejó en fluctuaciones de la tasa de cambio alrededor de 3.750 pesos, pero una vez comenzó la reactivación económica se agravaron el déficit en cuenta corriente y la depreciación del peso colombiano.

En 2021, cuando gracias a la reactivación de la economía mundial se presentaron los mejores precios del café en las dos últimas décadas y el petróleo alcanzó niveles promedio de 80 dólares por barril, se agudizó también el déficit externo por el aumento de 12,9 por ciento en las importaciones del periodo enero-noviembre, y por la caída de la inversión extranjera directa. El mayor desequilibrio en el mercado cambiario llevó a una depreciación adicional anual del 14,4 por ciento.

Ganadores y perdedores

Los ganadores por la devaluación en 2021 fueron las familias cafeteras y el sector petrolero, pues el aumento de los precios internacionales fue acompañado por un dólar a 4.000 pesos.

Esta combinación elevó el precio interno de la carga de café a su máximo histórico y permitió que los cafeteros amortiguaran el aumento de los costos de producción. Por eso, estas familias pudieron mejorar sus niveles de vida.

En el caso del petróleo, Ecopetrol empezó a reportar un aumento de las ganancias que se espera contribuya a estabilizar las finanzas públicas en 2022, cuando el Gobierno Nacional

central incorpore al presupuesto parte de esos excedentes financieros.

Los perdedores fueron los restantes hogares colombianos y el crecimiento económico de largo plazo.

La devaluación, los problemas de los canales de abastecimiento en el comercio internacional y la alta participación de bienes importados en la canasta de consumo de los hogares y en los insumos del sector manufacturero condujeron a la inflación acelerada de los últimos meses. Los más perjudicados han sido los hogares de bajos ingresos.

Pero también perdimos potencial de crecimiento económico. La depreciación aumentó el costo financiero para los empresarios que se habían endeudado en moneda extranjera. La caída de los flujos de capital hacia el país frenó inversiones y planes de renovación de bienes de capital que perjudican el aparato productivo y el crecimiento económico de mediano y largo plazo.

El hecho de que la mayor parte de la deuda pública esté contratada en pesos hizo que la devaluación no afectara demasiado las finanzas públicas y permite que el Gobierno Nacional tenga espacio para mantener una senda de sostenibilidad fiscal durante el bienio 2022-2023.

¿Qué esperar?

A partir del 2005, la junta directiva del Banco de la República ha mantenido una política cambiaria de mínima intervención en el mercado para concentrarse en el objetivo de inflación y el manejo pleno de los instrumentos de política monetaria; en efecto, en los momentos de revaluación del peso, la junta ha optado por compras de dólares; pero estas compras, en el orden de apenas 20 millones de dólares, no tuvieron efectos apreciables sobre el mercado cambiario. Cuando empezó el proceso de devaluación, la junta dejó fluctuar el mercado y en 2021 procedió a vender divisas para reducir su precio; pero lo hizo en cantidades insuficientes para que el mercado cambiara su curso. Puede decirse entonces que la junta ha sido consistente en su decisión de controlar la política monetaria y soltar la política cambiaria. Por eso es de esperar que la tasa de cambio durante 2022 y 2023 sea determinada por las condiciones del comercio internacional y los flujos de capital.

La tendencia de la demanda internacional de commodities, la preferencia de los capitales por buscar refugio en las economías estadounidenses y europeas, y la imposibilidad de reducir en el corto plazo los insumos importados o de sustituir bienes de consumo por producción nacional sugieren que la tasa de cambio fluctuará en torno de los 4.000 pesos por dólar durante este año.

Pero a las condiciones anteriores se agrega la incertidumbre sobre el resultado de las elecciones presidenciales. Algunos inversionistas tratarán de protegerse y moverán sus capitales hacia el exterior, con el aumento consiguiente en la demanda de divisas y su mayor devaluación. Las calificaciones de riesgo podrían inducir un menor flujo de capitales hacia Colombia.

Por eso, quien quiera que sea el futuro presidente electo debería adoptar decisiones o anuncios inmediatos que tranquilicen el mercado cambiario para evitar daños económicos.

(*) Profesor de economía de la Universidad Externado de Colombia. (**) Investigadora de la Universidad Externado de Colombia.

(***) Razon Pública es un centro de pensamiento sin ánimo de lucro que pretende que los mejores analistas tengan más incidencia en la toma de decisiones en Colombia.

14,4 % caída del peso colombiano

EL AÑO PASADO, EL PESO COLOMBIANO SE DEVALUÓ 14,4 POR CIENTO, CONVIRTIÉNDOSE EN UNA DE LAS MONEDAS LATINOAMERICANAS MÁS DEVALUADAS DEL 2021.