



El “lado oscuro” de la devaluación en Colombia

ÁLVARO MARTÍN MORENO RIVAS, profesor asociado de la Facultad de Ciencias Económicas Universidad Nacional de Colombia

La acelerada devaluación del peso colombiano frente al dólar puede aumentar el déficit comercial y provocar una fuerte contracción de la demanda y del gasto interno, que desemboca en recesión económica. Causas y consecuencias de la tendencia actual.

TAL VEZ UNO DE LOS MAYORES ROMPECABEZAS para los economistas y para el ciudadano del común es comprender la errática trayectoria de la tasa de cambio del peso colombiano respecto al dólar. Desde diciembre de 2012 hasta agosto de 2015, la devaluación acumulada llega al 81 %.

El ministro de Hacienda, Mauricio Cárdenas, elude el problema de la “inestabilidad de la tasa de cambio” afirmando que la devaluación es una respuesta normal de los mercados a las nuevas condiciones impuestas desde el exterior por la destorcida de los precios del petróleo. Los colombianos, dice, tenemos que acostumbrarnos, de ahora en adelante, a una tasa de cambio de 3.000 pesos (o más) por un dólar. Los operadores financieros y los inversionistas se autoimponen techos tranquilizadores para seguir operando. Así, por ejemplo, la tasa de cambio a final del año estará en alrededor de 3.500 pesos por dólar.

Ni el ministro ni mucho menos los jóvenes comisionistas “bien preparados” logran explicar sus afirmaciones y predicciones rigurosamente. La verdad, la teoría económica convencional carece de un buen modelo que permita explicar el comporta-

miento de la tasa de cambio. Los mejor contruidos no pasan las pruebas ácidas de la evidencia empírica, tal como lo señaló John Harvey, en su artículo “Orthodox approaches to exchange rate determination: a survey”, publicado en el *Journal of Post Keynesian Economics* (1996).

Dicen que el “infierno” es incommensurable. Sin embargo, Galileo Galilei, con las herramientas de su tiempo, estudió la forma, la ubicación y el tamaño del infierno de *La Divina Comedia* de Dante. Del mismo modo, se puede proceder a estudiar los determinantes y las consecuencias de la tasa de cambio en Colombia.

La devaluación es recesiva, aumenta la desigualdad y la inestabilidad de la economía. Este es el lado oscuro de la devaluación.

¿EL PRECIO DEL PETRÓLEO LO EXPLICA TODO?

Claro que no. Aunque es un determinante de la tasa de cambio, no es el único ni el más importante. En una economía globalizada, cuyos mercados financieros están desregulados y libres, la cuenta de capitales es el factor clave que define la trayectoria del tipo de cambio.

En Colombia, existe un sistema de tasa de cambio flexible, es decir, que el Banco Central no tiene la obligación de intervenir en el mercado y por ende, la oferta y la demanda de la divisa extranjera determinan el precio del dólar. Esto significa que, en equilibrio, la balanza de pagos debe ser igual a cero. Es decir, la suma de las cuentas corrientes y de capital debe cancelarse mutuamente. Cuando el saldo de la balanza de pagos es positivo (superávit), la tasa de cambio se revalúa; y cuando es negativo (déficit), se devalúa.

Claramente, existe una relación inversa entre el desequilibrio de la balanza de pagos y la tasa de cambio. A medida que el saldo

positivo de la primera se reduce y se torna negativo, la tasa de cambio experimenta una devaluación rápida. El sencillo modelo que se presenta muestra que la tasa de cambio de equilibrio de la economía colombiana es de 2.631,4 pesos por dólar. Esto quiere decir que el ministro de Hacienda se equivoca cuando afirma que una tasa de cambio de 3.000 pesos (o más) por dólar refleja las condiciones de equilibrio de los mercados. Del mismo modo, los operadores financieros solo especulan cuando creen que la tasa de cambio futura estará en alrededor de los 3.500 pesos por dólar.

¿LA DEVALUACIÓN ES SIEMPRE RECESIVA?

No siempre. Los economistas se concentran en un caso particular. Una devaluación puede aumentar el empleo y el PIB, siempre y cuando se cumpla una condición algo esotérica: la condición Marshall-Lerner, que dice que si la suma de las elasticidades de las exportaciones y las importaciones a la tasa de cambio es mayor que uno, una devaluación genera un superávit de la balanza comercial y por ende un aumento del empleo y el PIB. Sin embargo, esta condición se cumple en una economía con una estructura productiva diversificada, cuyas exportaciones se caracterizan por ser bienes sofisticados y de alta tecnología, mientras que las importaciones se concentran en bienes primarios y materias primas. Este no es el caso de Colombia.

El modelo de desarrollo del país se basa en la producción y exportación de bienes primarios e intensivos en recursos naturales. Las ventas externas de bienes mineros representan el 70 % de las exportaciones del país, por lo tanto la condición Marshall-Lerner no se cumple.

De hecho, una devaluación puede aumentar el déficit comercial (medido en pesos), desencadenando una fuerte contracción de la demanda y del gasto interno que necesariamente terminan en recesión económica.

¿LA DEVALUACIÓN AUMENTA LA DESIGUALDAD SOCIAL?

Sin duda, una devaluación redistribuye el ingreso de manera prácticamente inmediata a favor de los empresarios que producen bienes de exportación y que compiten con importaciones, además de aumentar las rentas de los dueños de la tierra y de los que poseen derechos de propiedad sobre la explotación de los recursos naturales.

Al mismo tiempo, reduce los salarios reales de los trabajadores en moneda nacional y extranjera. En el caso de Colombia, la situación es más dramática, ya que un porcentaje importante de los

bienes que consumen los hogares-trabajadores son importados.

Si paralelamente la economía entra en una fase recesiva, aumentará el desempleo y disminuirán más los salarios, lo cual deteriorará la distribución funcional del ingreso. Si bien la devaluación aumenta los costos de los empresarios por el componente importado de los insumos y el capital, los productores pueden ajustar sus márgenes de ganancia, aumentando los precios y reduciendo el salario real de los trabajadores.

¿EL PROCESO DE DEVALUACIÓN EN COLOMBIA ES INESTABLE?

Esta es la pregunta del millón. Milton Friedman, un economista conservador de la Escuela de Economía de la Universidad de Chicago, consideraba que un régimen de cambio flexible es un arreglo institucional óptimo para determinar el valor de la tasa de cambio.

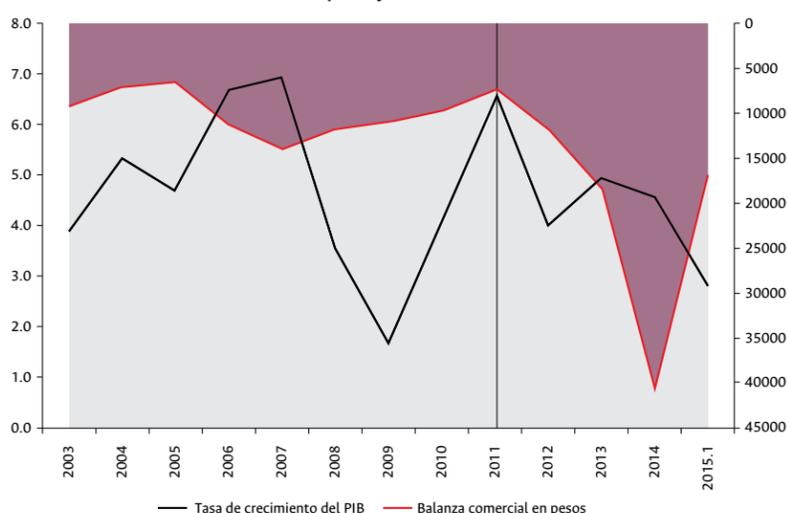
Para Friedman, la especulación es una actividad estabilizadora. El mercado garantiza que se equilibren la oferta y la demanda y elimina los riesgos de crisis de balanza de pagos y la inestabilidad financiera. Por el contrario, los economistas heterodoxos afirman que la determinación de la tasa de cambio por las fuerzas de la oferta y la demanda puede culminar en procesos inestables, esto es, el tipo de cambio se aleja cada vez más de su valor de equilibrio. Para ello, es suficiente que la elasticidad de las expectativas a la tasa de cambio actual sea igual o mayor que uno, tal como lo explica Paul Davidson, en su artículo “Are fixed exchange rates the problem and flexible exchange rates the cure?”, publicado en el *Eastern Economic Journal*.

Al parecer, eso es lo que sucede en los mercados financieros colombianos. Los operadores consideran que la tasa de cambio se va a seguir devaluando, alejándose de su equilibrio (2.631,4 pesos por dólar) y apostando a tasas que ya desbordan los 3.500 pesos por dólar.

Sin una intervención rigurosa y oportuna del Banco de la República en los mercados cambiarios para acotar los movimientos erráticos de la tasa de cambio, la economía podría transitar hacia un terreno muy inestable, cuyo derrumbe puede terminar en una crisis de balanza de pagos. Como dice Virgilio: “Fácil es la bajada al Averno; pero dar marcha atrás y escapar a las auras del cielo, ¡esa es la empresa, esa la fatiga!

PALABRAS CLAVE: devaluación, dólar, tasa de cambio. Consúltelas en www.unperiodico.unal.edu.co

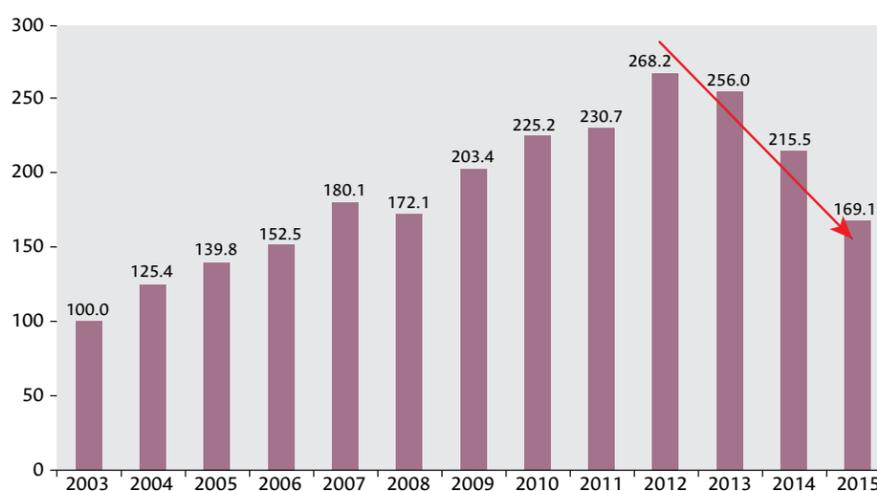
Balanza comercial en pesos y tasa de crecimiento del PIB real



Fuente: DANE, cálculos propios.

En la relación entre la tasa de crecimiento del PIB y la balanza comercial en pesos, se observa que pese a la gran devaluación del peso colombiano, el saldo de la balanza comercial aumentó ostensiblemente y la tasa de crecimiento del PIB se desplomó.

Índice del salario mínimo mensual en dólares



Fuente: Banco de la República, cálculos propios.

Índice del salario mínimo en dólares de la economía colombiana entre 2003 y 2015. Fuente: Paul Krugman y Lance Taylor (1978). “Contractionary Effects of Devaluation”, *Journal of International Economics*.