



Mar, 04/15/2014 (Todo el día)

Un arca de Noé

Jonathan Malagón

Otra vez nos inundamos de dólares. La economía colombiana parece no deshacerse del fantasma de la revaluación con la facilidad con que el resto del mundo emergente lo hace. En efecto, mientras que para mediados de abril la devaluación anual alcanza 16,3% en Chile, 11,6% en Brasil o 7,3% en Perú y México, la de Colombia es de apenas 5,4%. Una vez más, el mayor valor relativo de nuestra moneda amenaza el repunte industrial colombiano y el crecimiento del sector agrícola, comprometiendo así la recuperación de la economía nacional.

El precio de la divisa ha sido y seguirá siendo uno de las principales inquietudes de la agenda económica, ya que el 2014 se perfila como un año de altísima volatilidad cambiaria. De una parte, tuvimos un arranque con muy buenas perspectivas de crecimiento para las economías desarrolladas, principalmente para Estados Unidos, lo que trajo consigo un mayor apetito de los inversionistas por los países del primer mundo. De esta forma, se conjugó de manera temprana una sana devaluación de los emergentes, que en el caso de Colombia llegó a ser de 4,2% en el primer mes del año. La aversión a invertir en las economías en vía de desarrollo se incrementó conforme se fueron conociendo las debilidades Venezuela, Argentina, Turquía e incluso la misma China, así como la inestabilidad política en Ucrania. Lo anterior disparó aún más el precio de la divisa y la llevó hasta un máximo de \$2.054 a finales de febrero, cotización con la cual el país parecía sentirse finalmente cómodo.

Sin embargo, buena parte de ese efecto devaluacionista se ha diluido en el último mes, y no porque se hayan disipado los vientos de recuperación del primer mundo o porque el riesgo de desaceleración de los emergentes haya quedado atrás. La principal razón es que Colombia ha comenzado a sentir los efectos del desproporcionado aumento en la inversión de portafolio, que - según cifras provisionales del emisor - sumó US\$2.652 millones en el primer trimestre de este año, lo que sugiere un muy fuerte repunte de 102,2% anual. Este aumento ocurre como consecuencia de dos fenómenos. El primero, es la reducción del impuesto a este tipo de movimientos, que pasó de 33% a 14 % tras la última reforma tributaria. El segundo elemento es el asociado a la recomposición del índice de mercados emergentes de JP Morgan, en el cual la participación de Colombia aumentó hasta 8% proveniente de 3,2%. El efecto conjunto de estos dos fenómenos es que el país se convierte ahora en un destino mucho más atractivo para las inversiones de portafolio, en contraste con lo que ocurre con la inversión extranjera directa, que de momento se mantiene estable en los niveles del año pasado, aunque con tendencia a la baja.

Si bien es cierto que la mayor liquidez de portafolio abarata el crédito público, el costo que paga el aparato productivo nacional parece ser mayor. He sido crítico en varios de mis escritos de la intervención en el mercado cambiario, porque pienso que su efectividad es limitada cuando no así su costo cuasifiscal. Sin embargo, considero que en esta oportunidad merece la pena que el Banco Central y el Gobierno enfilen sus instrumentos en procura de un tipo de cambio que nuevamente se encuentre por encima de los 2.000 pesos, para cuanto menos emparejar a Colombia con sus competidores, teniendo en cuenta que aún existe un importante espacio para acumular reservas internacionales y reducir así la vulnerabilidad externa de nuestra economía. Hoy me uno a las voces que claman por un arca de Noé para enfrentar el diluvio de dólares.