

***Es muy probable que sea la política fiscal adoptada por el actual gobierno la que permita explicar el comportamiento del tipo de cambio***

Por: Óscar Benavides

Investigador del Centro Investigaciones para el Desarrollo (CID)  
Universidad Nacional de Colombia

Bogotá, 11-Mar-2010 (Prensa CID). Los serios problemas que está experimentando la economía colombiana en términos del creciente desempleo, se ven agravados por el comportamiento desfavorable que el tipo de cambio ha venido presentando en las últimas semanas.

De persistir la tendencia actual no solo se perdería competitividad y probablemente empleos en el sector exportador, sino que los productores nacionales se verán sometidos a una fuerte competencia con la producción importada, que eventualmente podría desplazar a la producción nacional y, por esa vía, se acentuaría el problema del desempleo.

Si bien es cierto que la apreciación es muy fuerte, es importante destacar que no es un fenómeno exclusivo de nuestro país, ya que muchas monedas están experimentando este mismo fenómeno con respecto al dólar. No obstante, es preciso destacar que el peso colombiano es, actualmente, una de las monedas que más se ha fortalecido con respecto al dólar.

Dentro de las causas que permiten explicar este fenómeno a nivel mundial es importante destacar que ante la crisis financiera internacional la Reserva Federal (FED, por su sigla en inglés) de los Estados Unidos llevó a cabo una política monetaria que redujo de manera sustancial la tasa de interés y que hizo más atractivos los mercados emergentes, entre ellos el colombiano.

Con la reducción de la tasa de interés por parte de la FED se pretendía evitar la profundización de la crisis e incentivar el consumo y la inversión. Esto evitaría la profundización de la crisis y la

posterior recuperación de la economía estadounidense y, por lo tanto, de la economía mundial.

Lo que ocurrió fue un proceso generalizado de apreciación de muchas monedas. Este fenómeno ha hecho que algunos analistas afirmen que de esa manera Estados Unidos exportó su crisis. Resumiendo, se podría afirmar que esos diferenciales de las tasas de interés entre Estados Unidos y Colombia fueron los primeros causantes de la revaluación del peso colombiano.

### **La culpa no es del Emisor**

A lo largo de 2009 se observó una sostenida apreciación del peso con respecto al dólar, en un escenario de continua reducción de la tasa de interés por parte del Banco de la República, lo cual permite concluir que no sólo son los diferenciales de tasa de interés los que generan dicha apreciación.

Específicamente, la reducción de la tasa de interés, generaría menores incentivos a la entrada de dólares al país y, por esa vía, un aumento o por lo menos una estabilización del tipo de cambio. Pero nuevamente lo que se ha observado desde mediados de 2009 y que se ha acentuado en las últimas semanas, ha sido una permanente caída del dólar con respecto al peso.

La apreciación se ha vuelto persistente a pesar de la política monetaria adoptada por el Banco de la República durante todo el 2009 e incluso a pesar de las medidas recientemente adoptadas para evitar la caída de dólar.

De hecho podría afirmarse que el actual comportamiento del tipo de cambio en Colombia no se origina en la política monetaria adoptada por el Banco de la República en los dos últimos años. Todo lo contrario, con la política monetaria se ha buscado la manera de contrarrestar la tendencia revaluacionista.

### **El golpe de la política fiscal**

Habiendo aclarado que la política monetaria no ha incidido de manera negativa en el comportamiento del tipo de cambio, es necesario fijar la atención en lo que se ha hecho en términos de política fiscal.

Es muy probable que sea la política fiscal adoptada por el actual gobierno la que permita explicar el comportamiento del tipo de cambio en el pasado reciente, en la actualidad y de mantenerse las medidas actuales, el comportamiento en el futuro inmediato.

Dentro de este conjunto de medidas, es importante destacar que las necesidades de financiamiento por parte del gobierno colombiano se han realizado con endeudamiento externo. Esto ha significado una entrada importante de dólares a la economía colombiana, hecho que se corrobora cuando se miran las cifras recientes de deuda externa pública.

Es bueno precisar que algo similar ocurre cuando el gobierno se ha financiado internamente, pues se generan presiones al alza sobre las tasas de interés, generando incentivos a la entrada de capitales, acentuado de esta manera el fortalecimiento del peso con respecto al dólar.

### **Destrucción de empleos**

La evidencia existente, así como los principales modelos teóricos básicos, sugieren que el actual proceso de apreciación es consecuencia de un déficit fiscal creciente, que independientemente de la fuente de financiamiento, sea externa o interna, genera un ingreso directo de dólares que acentúa el problema cambiario.

Es bueno aclarar que en un escenario recesivo como el actual no es prioritario -ni política ni económicamente- la reducción del déficit fiscal, sin embargo, lo que realmente preocupa es que ese exceso de gastos con respecto a los ingresos, no solo no esté generando mucho empleo, sino que lo esté destruyendo.

De hecho, lo que eventualmente se ganaría en producción y empleo por mayor gasto público, se pierde, y más que proporcionalmente, por la apreciación que genera el creciente nivel de gasto. Esta situación es el típico trade off que se da entre gasto público y sector externo en una economía pequeña con tipo de cambio flexible y que resulta insostenible siempre que se experimenten serios problemas fiscales, como el que afronta la economía colombiana.

El problema tiende a ser crítico si se considera que los ingresos del gobierno se han reducido de manera significativa como consecuencia de los menores recaudos tributarios en la actual situación de crisis.

La situación se agrava por la forma como el Gobierno hace política fiscal, específicamente, por las exenciones y los pactos de estabilidad tributaria con los grandes contribuyentes o el otorgamiento a dedo de las zonas francas, es decir, lo que en términos generales constituye la denominada confianza inversionista.

Más aún, medidas como la exención en el impuesto de renta a las empresas que adquieran bienes de capital, afecta no solo los recaudos, sino que destruye empleo, ante el encarecimiento relativo del trabajo con respecto al capital.

Por último, es bueno señalar que el reciente repunte de las exportaciones tradicionales, como consecuencia de los altos precios del petróleo, el carbón y el café, acentúa aún más el fenómeno revaluacionista e invita a tener una política fiscal acorde con la generación de empleo.

Igualmente, el desbordado gasto público genera un cambio en las expectativas de corto plazo, en la medida en que se espera que el dólar no va a ser escaso, lo que en un mercado altamente volátil como el cambiario, ha hecho que los agentes económicos decidieran realizar inversiones en otros activos y no en dólares. A eso obedece la recuperación de la Bolsa de Valores de Colombia, lo cual es paradójico en una época de recesión económica.