

Comentario Económico del Día



Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Germán Montoya

Marzo 11 de 2009

Intervenciones Cambiarias en Colombia: Experiencias y Oportunidades

Frente al estallido de la crisis financiera internacional, en agosto de 2007, se esgrimió la hipótesis de una posible “separación” (*de-coupling*). Esta consistía en que la dinámica del crecimiento de los países avanzados (en clara contracción de su producto) podría verse compensada por un aguante de los países emergentes.

Dicha hipótesis, que pudo abrigar alguna esperanza en 2007, se fue desvaneciendo durante el 2008 y ahora en 2009 ha quedado totalmente desvirtuada. Diversos analistas internacionales estiman que el mundo se estará contrayendo a un ritmo del -2.5% en 2009, mientras que los países emergentes verán desacelerar su crecimiento del 5% en años recientes a tan sólo un 0.9%. América Latina seguramente se contraera a una tasa de -1.3% durante el 2009.

Dicha turbulencia se ha manifestado en alta volatilidad cambiaria y una tendencia hacia la depreciación de las monedas latinoamericanas, incluyendo la relación peso-dólar. En efecto, la TRM se devaluó a ritmos del 13% anual en el último trimestre del 2008 y actualmente bordea ritmos del 40% anual. Este comportamiento podría traducirse en inflación de costos (*pass-through*) y de allí la importancia de buscar una estrecha consistencia entre la política monetaria y la cambiaria. Mientras la monetaria ha sido aceleradamente expansiva, reduciendo en 200 pbs su tasa-repo (de 10% a 8%), la inflación tan sólo ha cedido 110 pbs en los dos primeros meses del 2009. Entretanto, la acelerada devaluación podría llegar a comprometer la meta de inflación, si es que el Banco de la República (BR) no toma acciones oportunas en este frente, tal como lo ha venido sugiriendo Anif en los últimos meses.

Afortunadamente, el BR cuenta con cerca de US\$23.000 millones de Reservas Internacionales Netas (RIN) y ha dejado flotar la TRM hasta alcanzar un nivel que Anif considera ya está cerca de su “paridad internacional”, en los rangos de \$2,600-\$2,700 por dólar (que se leen actualmente en el mercado de futuros).

La idea sería entonces replicar el esquema ya probado por el BR en el año 2003. En aquella ocasión se registraban devaluaciones cercanas al 30% anual y el BR anunció subastas discrecionales por valor de US\$1,500 millones. El impacto sobre las expectativas fue tal que sólo se utilizaron cerca de US\$500 millones y la devaluación bajó a un dígito un trimestre más tarde, evitando así inflaciones de costos por la vía cambiaria.

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Germán Montoya

Chile acaba de moverse en esta dirección, al anunciar un programa de subastas competitivas por un valor de US\$3,000 millones, como parte de un amplio programa de estímulo fiscal. Para esto último, utilizará parte de los recursos ahorrados en un “Fondo Soberano” que llegó a representar hasta un 21% del PIB.

Los indicadores de vulnerabilidad externa de Colombia indican que existe dicho espacio para utilización de las RIN (ver cuadro adjunto). Por ejemplo, la relación RIN/Amortizaciones externas era de 1.15 al finalizar el año 2006 y se elevó a 2.17 al cierre de 2008. Al tomar las amortizaciones del año siguiente, dicho indicador también se incrementa de 1.48 a 1.83. Si tensionamos dicho indicador, incluyendo el déficit en la cuenta corriente, se observa un nivel más moderado que pasa de 0.93 en 2006 a 1.34 en 2008, pero todavía superando la unidad.

Los estimativos de Anif para 2009 señalan que, si el déficit esperado en la cuenta externa del 4% del PIB se logra financiar con deuda e inversión extranjera directa, entonces el uso de US\$3,000 millones para estabilizar la TRM dejaría dichos indicadores de liquidez en el rango 1.03-1.59, niveles aceptables respecto a los estándares internacionales.

En síntesis, lo anterior nos lleva a concluir que, en medio de la marcada desaceleración de la actividad económica externa y local, el BR hace bien en continuar con su política monetaria contra-cíclica. La única discrepancia que hemos tenido recientemente ha tenido que ver con el cronograma de reducciones en la tasa-repo central. Frente a caídas en la inflación de 110 pbs básicos, hemos observado reducciones de 200 pbs en la repo-central. Ello no conllevaría mayores riesgos frente al cumplimiento de la meta de inflación del 5% para el 2009, de no ser por la acelerada devaluación que hemos venido enfrentando en los últimos meses. De allí la pertinencia de que el BR vaya acompañando su política monetaria con una política cambiaria que amortigüe los riesgos de una inflación de costos por la vía cambiaria: el BR tiene el historial y los instrumentos para hacerlo, antes de que dicha escalada le tome ventaja.

Indicadores de las Reservas Internacionales de Colombia					
	2003	2006	2007	2008	2009 (e)
Saldo					
Reservas Internacionales Netas (millones de dólares)	10.602	15.105	20.601	23.660	20.600
Indicadores					
A. Indicador de amortizaciones de deuda externa					
Amortizaciones deuda externa (US\$ millones)	10.068	13.189	10.237	10.906	12.935
Reservas Netas / Amortizaciones deuda externa del año en curso	1.05	1.15	2.01	2.17	1.59
Reservas Netas / Amortizaciones deuda externa del siguiente año	1.22	1.48	1.89	1.83	-
B. Posición adecuada de liquidez externa					
RIN / (Servicio de la deuda año corriente)	0.85	0.94	1.53	1.67	1.28
RIN / (Servicio de deuda año siguiente)	0.95	1.12	1.45	1.47	-
RIN / (Amortizaciones de deuda año corriente + Def Cta Cte año corriente)	0.96	0.93	1.28	1.34	1.03
RIN / (Amortizaciones de deuda año siguiente + Def Cta Cte año siguiente)	1.10	0.94	1.17	1.18	-
C. Otros indicadores de reservas internacionales					
RIN/PIB (*)	11.6	9.3	9.9	9.7	11.5

(e) Estimado. El valor de las importaciones de bienes, el servicio y las amortizaciones de la deuda externa, el déficit en cuenta corriente corresponden a una estimación en 2009.

(*) El valor del PIB en dólares corresponde a una estimación para el año 2009.

Fuente: Banco de la República y cálculos Anif.