

ANALISTAS

Frenazos cambiarios vs. deterioro estructural



Martes, 9 de abril de 2019

GUARDAR f t in

LA REPÚBLICA +

Agregue a sus temas de interés

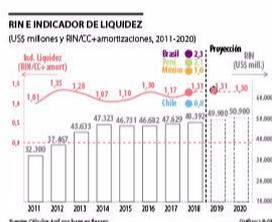
- [ANIF](#) +
 - [Comentario económico Anif](#) +
 - [Seminario Anif](#) +
 - [Rendición de cuentas](#) +
 - [Intercambios](#) +
- Administre sus temas

Sergio Clavijo - anif@anif.com

A raíz del deterioro en la cuenta externa de Colombia, elevando nuevamente sus faltantes del 3,3% del PIB en 2017 hacia cifras cercanas al 4% del PIB durante 2018-2019, vale la pena analizar los efectos que esto podría tener sobre la trayectoria cambiaria y el deterioro estructural de nuestro sector productivo.

Empecemos por recordar que, durante las décadas de los años ochenta y noventa, hizo carrera la teoría de los llamados “frenazos súbitos cambiarios”. Esta teoría postulaba que la ausencia de flotación cambiaria reprimía los ajustes requeridos para nivelar gradualmente los “déficits externo-fiscal”, y que, finalmente, ocurrirían de forma abrupta a través de crisis cambiarias. Cuando finalmente se daba el “sinceramiento cambiario” a través de un *trouting-peg*, ello generaba alta inflación (por encarecimiento de los importados), por lo que los bancos centrales tenían que recurrir a elevar marcadamente sus tasas de interés para intentar contener la fuga de capitales. Así, ese “frenazo súbito” en el financiamiento externo terminaba por corregir el déficit de la balanza de pagos. Sin embargo, ello acarrea grandes costos socioeconómicos.

Dado el marcado deterioro de las cuentas externas de Colombia, ¿acaso cabe esperar que pronto veamos en el país otro episodio de “frenazo súbito”? La respuesta es un tajante no. Colombia, afortunadamente, viene operando bajo arreglos cambiarios y monetarios que contienen ese riesgo. Sin embargo, el ajuste que está experimentando nuestra economía tiene visos preocupantes de deterioro secular, en materia de lenta modernización y estancamiento de nuestro potencial de crecimiento a niveles de solo 3% de crecimiento anual (tal como ha venido ocurriendo durante el último quinquenio).



En efecto, existen tres elementos institucionales que evitan esos “frenazos cambiarios súbitos”, a saber: i) la existencia del esquema de “Inflación Objetivo” desde mediados de los años noventa, el cual ha sido exitoso para contener la inflación en valores de un dígito; ii) la adopción de la flotación cambiaria desde 1999 (casualmente en medio de un programa de stand-by con el FMI); y iii) los colchones adicionales para enfrentar ese deterioro de la cuenta externa, a través de programas de acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) y de contar con flujos de capital que se guían más por “índices de inversión dedicados” (tipo JPMorgan).

Pero dicho lo anterior, es evidente que, aun así, se generará tensión financiera durante 2019-2020, particularmente cuando estos últimos colchones son insuficientes. Por ejemplo, si bien la relación RIN / (déficit externo + obligaciones de deuda externa) debería estar bordeando valores de 2, actualmente tan solo llega a 1,3, cifra inferior a la mostrada, por ejemplo, por Brasil o Perú (ver gráfico adjunto).

El otro mensaje que se desprende de este análisis es que Colombia, si bien evita los “frenazos cambiarios súbitos”, está sufriendo un deterioro secular en su sector productivo, incapaz de diversificar sus exportaciones (perdiendo cerca de US\$20.000 millones frente los US\$60.000 millones del auge minero-energético de 2010-2014).

Esta situación implicará que, ante los problemas de continuar financiando faltantes por cerca del 4% del PIB durante 2019-2020 se dará un ajuste por la vía de tener un sector real que: i) no podrá regresar a crecer al 4,5% anual histórico, sino que quedará atrapado en expansiones de solo 3%-3,5% anual, con una grave pérdida de crecimiento potencial; ii) ante la carencia de proyectos novedosos y frescos (*green-field*), el componente de financiamiento de Inversión Extranjera Directa continuará estancado en el 3% del PIB (al vaivén de los precios de los commodities); y iii) existe el riesgo de creciente contagio de que este deterioro externo afecte la frágil posición fiscal de Colombia (con recaudos estancados en 13% del PIB y transferencias de capital que drenan la requerida inversión de **Ecopetrol** para evitar convertirnos en importadores de petróleo-gas a la vuelta de un quinquenio).

ARTÍCULO RELACIONADO



Cuentas externas, una de las variables más afectadas por el precio del petróleo

GUARDAR

TENDENCIAS

- 1 Conozca las condiciones que tienen los bancos a la hora de retirar su dinero
- 2 “La potestad de crear aranceles es del Ejecutivo”: María Claudia Lacouture
- 3 La compañía Aleatica canceló contrato con OHL en el proyecto Río Magdalena
- 4 Vía 4G Perimetral Oriental tendría lista unidades dos y tres en el segundo semestre
- 5 Retail, plaza, tienda o aplicación, ¿dónde es más barato hacer mercado?

MÁS DE ANALISTAS

MÁS

ANALISTAS

Razón y sentimiento

ANALISTAS

El Índice de Confianza al Consumidor y el Consumo de los Hogares

ANALISTAS

¿Quién va a creer en Prosur?

MÁS DE LA REPÚBLICA

HACIENDA

Gobierno habilitó vía alterna y puente aéreo humanitario para atender efectos del paro

JUDICIAL

Los tres nuevos capítulos en investigación de Odebrecht

OCIO

La fundación PepsiCo recibió premio de la presidenta de RedEAmérica

BOLSAS

Dólar norteamericana sigue por debajo de \$3.000 en casas de cambio

COMERCIO

México exporta diariamente unos US\$1.200 millones a Estados Unidos en mercancía

TODAS LAS SECCIONES

- Inicio
- Finanzas
- Economía
- Empresas
- Ocio
- Globoeconomía
- Análisis
- Asuntos Legales
- Caja Fuerte
- Especiales
- Consumo
- Alta Gerencia
- Finanzas Personales
- Infraestructura
- Internet Economy
- Responsabilidad Social
- Salud Ejecutiva

MANTENGASE CONECTADO

- Contáctenos
- Aviso de privacidad
- Términos y Condiciones
- Política de Tratamiento de Información
- Superintendencia de Industria y Comercio