

DÓLAR: LOS

Hace 20 años, Colombia liberó el mercado de divisas. Hoy algunas voces piden dolarizar. ¿Qué pasa?

El 25 de septiembre de 1999, Colombia cerró uno de los capítulos clave de su historia económica moderna: liberó el mercado de divisas, lo que significaba dejar atrás una tradición de controlar el precio del dólar. En estricto sentido, Colombia tuvo durante décadas un esquema muy parecido al que ahora tiene Venezuela: las autoridades determinaban quién podía comprar dólares y a qué precios.

El decreto 444 de 1967 definía tales condiciones. El sistema resultó adecuado para enfrentar los choques externos por cuenta de la dependencia al café. Solo ese sector generaba masivamente divisas para comprar productos del exterior o pagar las deudas adquiridas en los mercados internacionales. Así que, cuando había bonanza cafetera, el país podía comprar lo que quisiera, pero cuando el sector entraba en crisis, el daño se extendía a toda la economía. En 1989 vino la caída del Pacto Cafetero y eso empezó a mostrar que Colombia iba a tener problemas para financiar sus gastos con el mundo.

En 1991 empezó una transición que se inició con la liberalización parcial del mercado del dólar a través del esquema de bandas cambiarias. El Banco Central definía un techo y un piso de precios

La flexibilización del mercado cambiario encierra la historia de éxito de un mecanismo de política que ha permitido enfrentar duros choques externos.

AÑOS EN QUE LO HEMOS SUFRIDO

y cuando la cotización llegaba arriba de la banda, el Banco de la República vendía dólares, y cuando caía al piso, los compraba.

Entonces el petróleo ya había empezado a jugar un rol clave para la economía nacional, gracias a descubrimientos como el de Cusiana.

Con la llegada de la gran crisis económica de 1999, los especuladores hacían de las suyas en el mercado de divisas y habían puesto contra las cuerdas al Emisor. Este tuvo que salir a vender reservas para impedir que el tipo de cambio se desmadrara. En menos de dos meses, el Banco salió de más de US\$800 millones de reservas internacionales. Pero los ataques especulativos venían prácticamente desde septiembre de 1997; en ese tiempo, el país gastó unos US\$1.700 millones para impedir que el tipo de cambio llegara a niveles estratosféricos.

En una sesión extraordinaria, la junta del Banco de la República, el sábado 25 de septiembre de 1999, decidió eliminar este mecanismo, dejar de gastar reservas en defender artificialmente un nivel de tipo de cambio y liberar definitivamente el mercado del dólar.

La oferta de divisas para una economía es fundamental. La capacidad de un país para comprar servicios o productos y honrar sus deudas externas depende de cuántos ingresos puede generar provenientes de otros países a los que les vende productos o de los que trae capitales por la vía de la inversión y el crédito.

Así que el precio del dólar revela una información clave: cuál es la capacidad de una economía de tomar valor agregado del mundo.

Por eso, haber tomado la decisión, hace 20 años, de usar un esquema de libre cambio significa que Colombia llegaba al convencimiento de que tenía cómo enfrentar ese desafío sin necesidad de intervenir el mercado del dólar.

Durante esta ya larga historia, la moneda norteamericana ha pasado por cotizaciones de \$1.000 en 1996, de \$2.000 en el año 2000, de \$3.000 en 2003 y luego en 2015. Ahora, cuando las tensiones internacionales han generado enormes volatilidades, muchos se preguntan si le llegó a Colombia la hora de un dólar a \$4.000.

LOS ATAQUES ESPECULATIVOS PREVIOS A LA ELIMINACIÓN DE LA BANDA CAMBIARIA OBLIGARON AL EMISOR A VENDER CERCA DE US\$1.700 MILLONES.

El efecto Lula Da Silva

La primera verdadera prueba del esquema cambiario con libertad total llegó a finales de 2002 y comienzos de 2003, cuando el líder de izquierda Luiz Inácio Lula Da Silva ganó la presidencia de Brasil. En ese momento, los inversionistas previeron una catástrofe por cuenta de las políticas que podría implementar el hasta ese momento dirigente sindical brasileño. Eso hizo que muchos sacaran su dinero de estos mercados, incluido Colombia, lo que llevó el tipo de cambio en el mercado local hasta cerca de \$3.000.

Pero el choque fue coyuntural. Apenas se posesionó el nuevo presidente brasileño y se reconcilió con los inversionistas, vino un largo periodo de fortalecimiento de las monedas en toda la región. En Colombia el dólar tocó precios mínimos en ese período. Algunos expertos sostienen que durante esa época Colombia sufrió de enfermedad holandesa, lo



Alberto Carrasquilla
ministro de Hacienda

Juan José Echavarría
gerente del Emisor

Miguel Urrutia
exgerente del Emisor

Dos décadas del precio del dólar

Tasa representativa del mercado (TRM)



FUENTE: Superintendencia Financiera



Juan Camilo Restrepo
exministro de Hacienda

que golpeó duramente a todos los sectores.

¿Qué pasó?

Si bien Colombia logró superar su dependencia del café, lo hizo a costa de vol-

verse dependiente de las exportaciones de petróleo, gracias al hallazgo petrolero en Cusiana en 1991. Eso llevó a que el país encontrara la forma de garantizar unos ingresos en dólares considerables durante buena parte de los primeros 15 años de este siglo.

De hecho, en 2007 y 2011 el petróleo llegó a niveles de precio cercanos a US\$120 el barril. A eso se le sumó el incremento en la producción. Como resultado, durante los primeros 14 años de este siglo el petróleo representó

en promedio ingresos por 4,68% del PIB, y llegó en algunos casos, como en 2011, 2012, 2013 y 2014, a superar los 5 puntos del PIB.

El efecto en el tipo de cambio fue inmediato y, hacia 2007, el precio del dólar ya había bajado a menos de \$1.700.

Cuando se presenta esta situación —que una sola industria empuja a la baja el precio de la divisa— sectores exportadores como la manufactura y el agro empiezan a perder terreno. No solo reciben menos pesos por los dólares, sino que los precios de sus productos en dólares suben inmediatamente, lo que les resta competitividad frente a otros países. Eso puede significar la quiebra de muchas empresas.

A eso se le conoce como 'enfermedad holandesa'. Por ejemplo, durante esos años se hizo habitual

que muchos empresarios del sector textil decidieran producir en otros países, como China, pues allí les resultaba más barato hacerlo. Esa revaluación duró una década, con un breve período excepcional de devaluación abrupta: el originado por la crisis mundial de 2008. A pesar del enorme choque, esa es una historia colombiana de éxito.

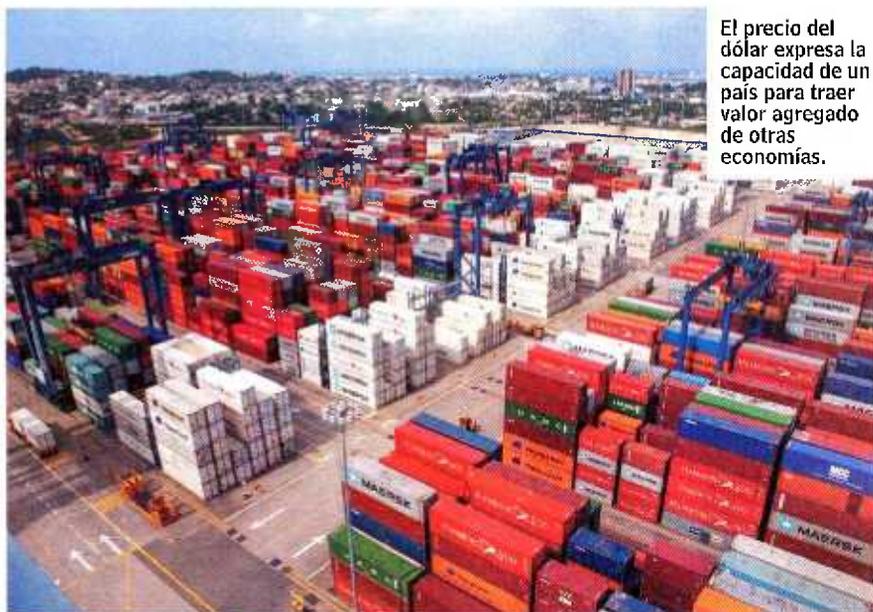
EL DÓLAR SUPERÓ LA BARRERA DE LOS \$1.000 EN 1996, LA DE LOS \$2.000 EN 2000 Y LA DE LOS \$3.000 EN 2003 Y 2015.

Un ajuste ejemplar

También en septiembre, pero de 2008, se desató la más grave crisis financiera mundial de la historia. En Estados Unidos cerraron fábricas y grandes bancos tuvieron que pedir auxilio a las autoridades o inclusive se vieron forzados a cerrar,



El petróleo trajo mucha prosperidad a Colombia, pero también generó una nueva dependencia.



El precio del dólar expresa la capacidad de un país para traer valor agregado de otras economías.

como el caso de Lehman Brothers, una firma financiera tradicional que al quebrar detonó el inicio de la crisis mundial.

Los países emergentes como Colombia enfrentaron el problema de conseguir suficiente financiación. Por ejemplo, en el caso colombiano, justo cuando empezaba un paquete de obras importantes, muchas concesionarias no tuvieron cómo obtener recursos en el exterior, pues el efecto contagio fue prácticamente inmediato.

Estados Unidos entró en recesión, en Europa muchos países, como España, Italia y Grecia tuvieron crisis fiscales que derivaron en dificultades sociales y políticas. Vale la pena preguntarse por qué razón Colombia no sufrió el mismo impacto, cuando muchos de esos países entraron en recesión.

La respuesta está, en una buena medida, en que el país, gracias a la flotación cambiaria, logró amortiguar el golpe. Esto permitió

a su vez que la política monetaria se ajustara con una baja de tasas que les facilitó la vida a los colombianos con créditos más baratos. Se trata realmente de un caso de éxito en la política monetaria. En la crisis anterior, la de 1999, la política cambiaria y monetaria no hizo otra cosa que agudizar el ciclo. Es decir, las medidas adoptadas con la tasa de interés y la tasa de cambio hicieron más profunda la caída de la economía colombiana.

Pero en 2008, para la más grave crisis mundial, el país pudo hacer un plan de ajuste casi perfecto.

La prueba está en que en 2009, cuando todo el mundo andaba en recesión, Colombia logró pasar el año con un crecimiento de 1,2%. El tipo de cambio flexible permitió esa maniobrabilidad.

Algo similar pasó en la reciente crisis originada por los bajos precios del crudo a partir de 2014. Se trató del más grave choque externo que haya sufrido Colombia, pues perdió prácticamente 30% de

sus exportaciones y unos \$21 billones en ingresos fiscales, cuando el petróleo cayó a mínimos históricos cercanos a US\$30 el barril. En ese momento, Colombia también se permitió devaluar, aunque el déficit externo llegó a estar por encima de 6% en una buena parte de 2015. Hoy, muchos están preocupados con la nueva tendencia

al alza de la divisa. Algunos, como el economista Steve Hanke, proponen dolarizar la economía.

La experiencia ha demostrado que la flexibilidad cambiaria (que implica que el país puede administrar su política monetaria de manera independiente) es muy útil para enfrentar los duros choques externos.

Un experimento contrario significa echar a la basura las lecciones aprendidas: enfrentar dos choques globales sin entrar en recesión. Ese es un bastión de la cultura colombiana y botarla al trasto de la basura no sería una decisión inteligente. **ID**

EL PESO COLOMBIANO SE MANTUVO REVALUADO DURANTE MÁS DE UNA DÉCADA. PARA MUCHOS, ESTO GENERÓ UNA ENFERMEDAD HOLANDESA.