

¿Devaluación o Revaluación?

Foro Devaluación o Revaluación
Fabio Villegas Ramírez
Presidente de ANIF
Bogotá, 24 de Febrero de 2004



Contenido

- Ideas básicas
- Largo plazo
- Política

Contenido

- **Ideas básicas**
- **Largo plazo**
- **Política**

-
- **El país debe buscar una tasa de cambio real competitiva**
 - **El proceso de internacionalización supone proteger la tasa de cambio real como instrumento de apoyo al sector productivo frente a los efectos de la apertura en el mercado de capitales**

-
- **La tasa de cambio nominal no garantiza la competitividad ni mucho menos puede ser sustituto de la eficiencia en los procesos productivos**
 - **Es importante lograr una tasa de cambio real que sea compatible con la estabilidad económica de largo plazo**

-
- **El país debe evitar la acumulación de déficits externos de magnitud tal que lo hagan excesivamente vulnerable a la volatilidad del mercado de capitales**

Cuenta corriente antes de la crisis
(como % del PIB)

País	Año	Cuenta corriente
México	1994	-7,9%
Malasia	1997	-5,9%
Filipinas	1997	-5,3%
Hong Kong	1997	-3,1%

-
- **Como decía Dornbusch : “Una política económica que depende de buenas noticias no es una buena política económica”**

■ **La devaluación tiene costos:**

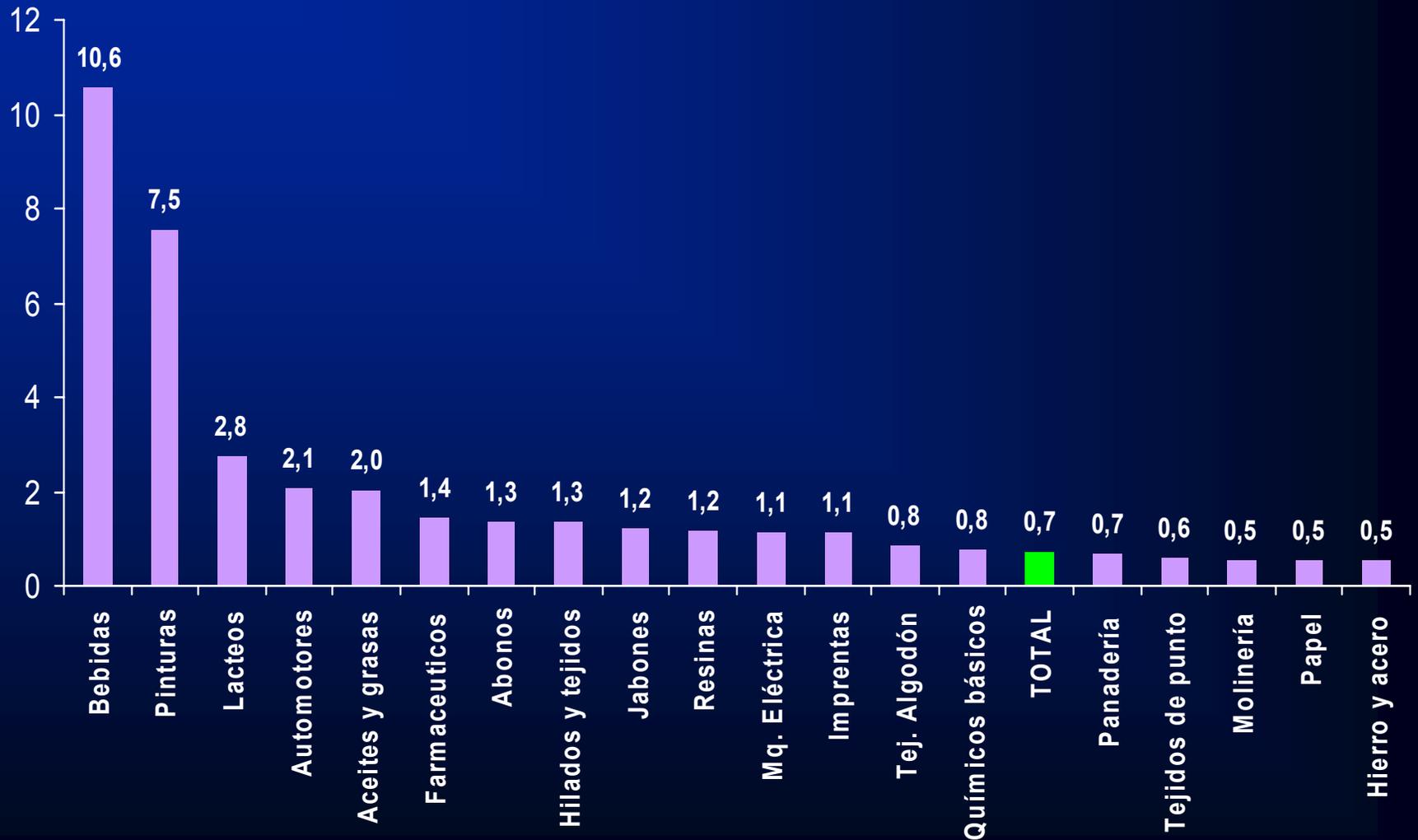
La tasa de cambio nominal es un precio y cuando este se modifica hay ganadores y perdedores

Los lógicos ganadores en una devaluación son los exportadores, y quienes tienen activos en moneda extranjera

Los lógicos perdedores son los importadores y quienes tienen pasivos en moneda extranjera

Los exportadores también importan

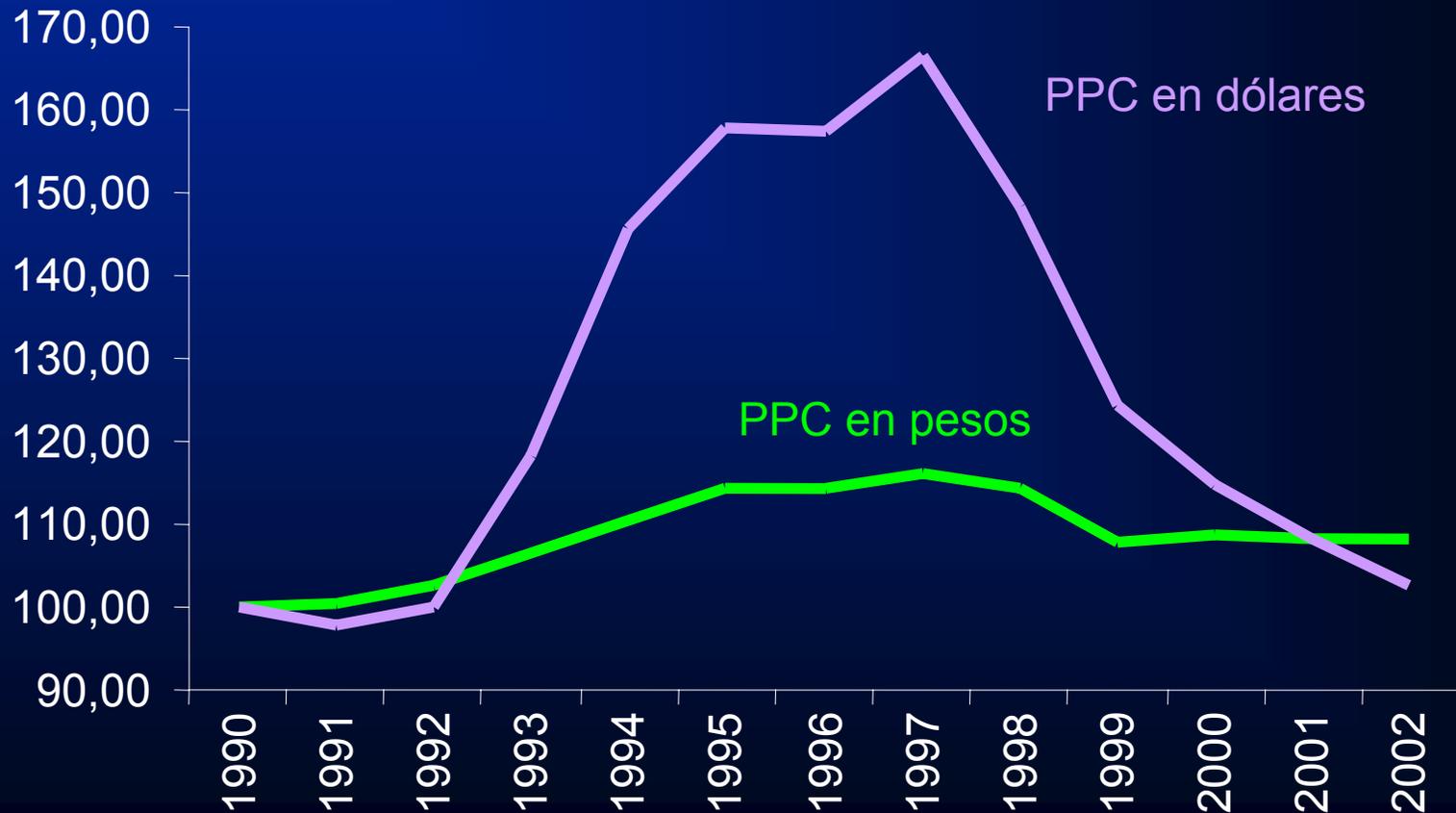
Sensibilidad a la devaluación (Materias primas importadas/exportaciones)



-
- **Pero el análisis económico permite sacar conclusiones aún más interesantes:**
 - **La devaluación puede aumentar la demanda agregada e inducir al crecimiento, tal como ocurre con aumentos en la demanda externa; pero tiene impactos sobre el bienestar**
 - **La devaluación real “empobrece” en sentido de que tenemos menos acceso a los bienes externos**

La devaluación de la segunda mitad de los noventa afecto el PIB per cápita en dólares

Indice PIB per cápita (1994=100)



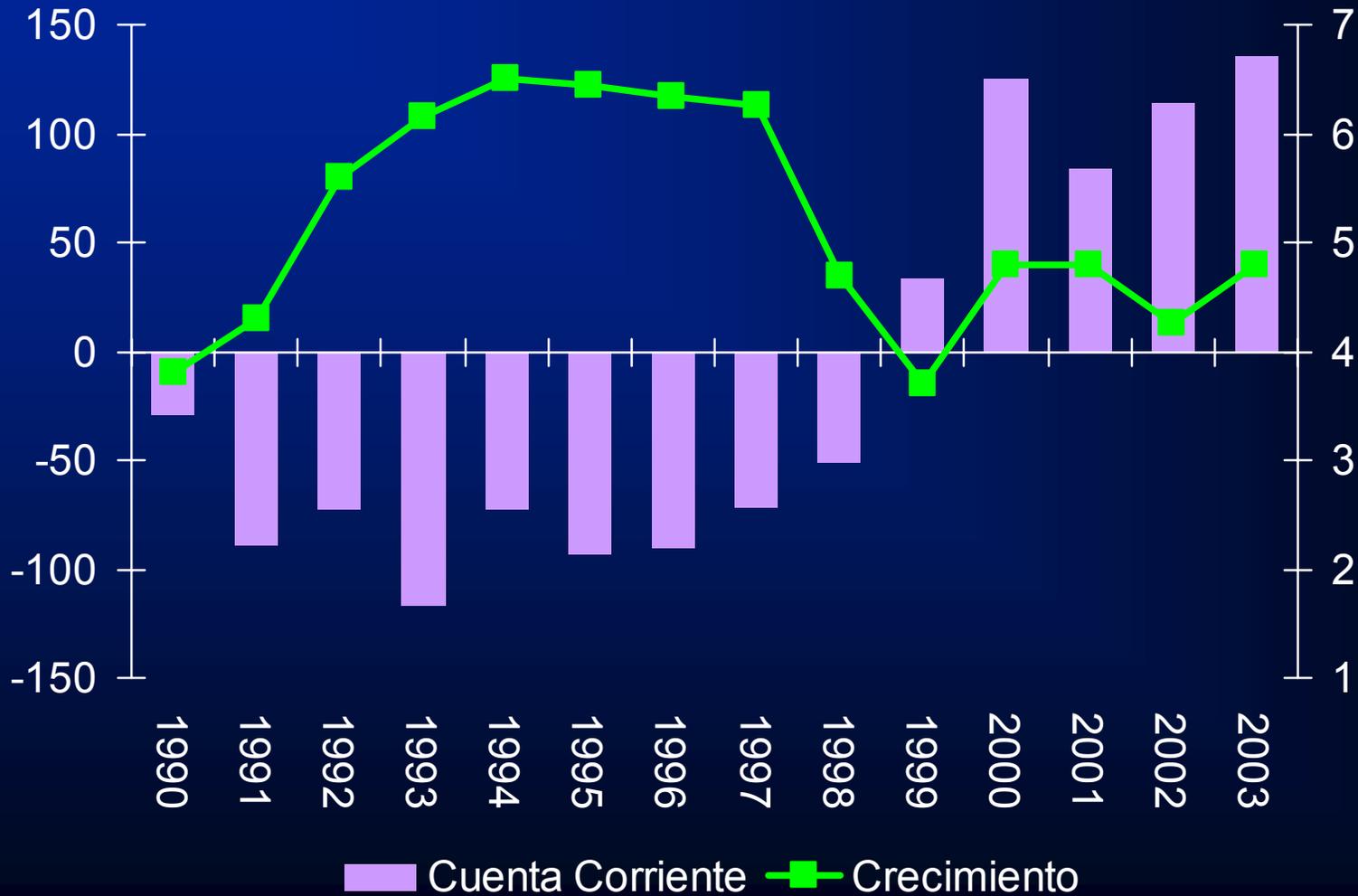
-
- **La devaluación real no es otra cosa que la disminución del salario real expresado en moneda extranjera**
 - **La devaluación real puede conducir a un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos que no es otra cosa que un exceso de ahorro sobre la inversión**

- $S_p + (T - G) > I$

- Asumiendo reservas internacionales constantes, una cuenta corriente positiva indica que los colombianos están invirtiendo sus ahorros en el exterior

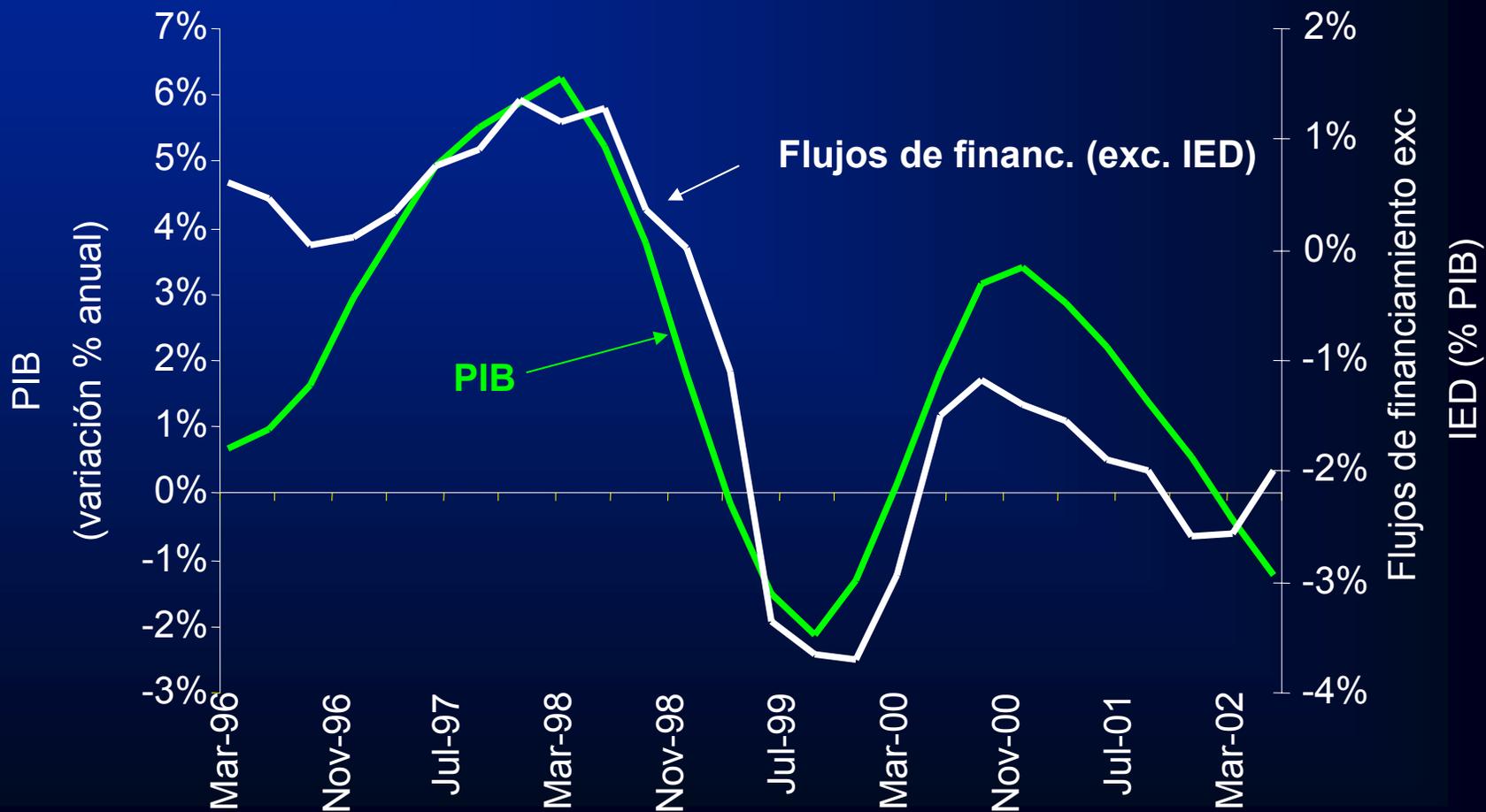
- Lo lógico en un país como el nuestro con limitaciones de ahorro, es que los flujos de capitales hacia el país sean positivos, lo que no es otra cosa que tener una cuenta corriente negativa

Economías en desarrollo: cuenta corriente y crecimiento económico



Flujos de financiamiento externo y ciclo económico en A. Latina

PIB y Flujos de financiamiento



Fuente: Talvi, 2002.

-
- $S_p + (T - G) < I$
 - Ahora bien, hay dos maneras de contribuir con un déficit en cuenta corriente con efectos diferentes:
 - Que $I > S_p$ y/o que $G > T$

Un ejemplo del gasto público...



Contenido

- Ideas básicas
- Largo plazo
- Política

-
- **La devaluación real encarece los bienes importados en particular los bienes de capital, la adquisición de tecnología y la formación de capital humano requeridos para aumentar la productividad**
 - **La devaluación real encarece por lo tanto el avance productivo y limita el crecimiento potencial de la economía**

-
- **En el caso particular de Colombia en medio del “stress fiscal”, la devaluación aumenta el saldo de la deuda externa y encarece su servicio en detrimento de las expectativas económicas futuras**

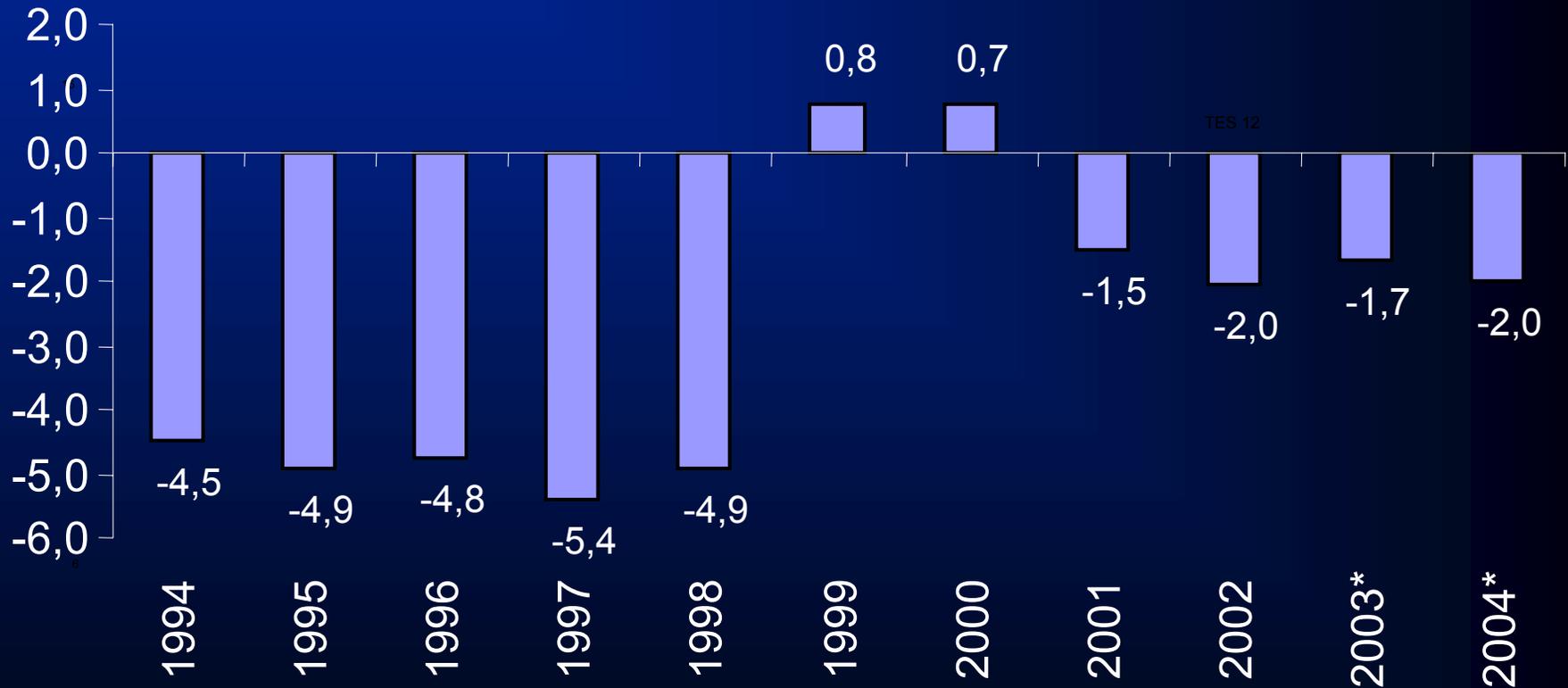
Contenido

- Ideas básicas
- Largo plazo
- Política

-
- **El déficit de cuenta corriente en Colombia no es extremo**

Déficit en Cuenta Corriente en Colombia

Cuenta Corriente (% del PIB)

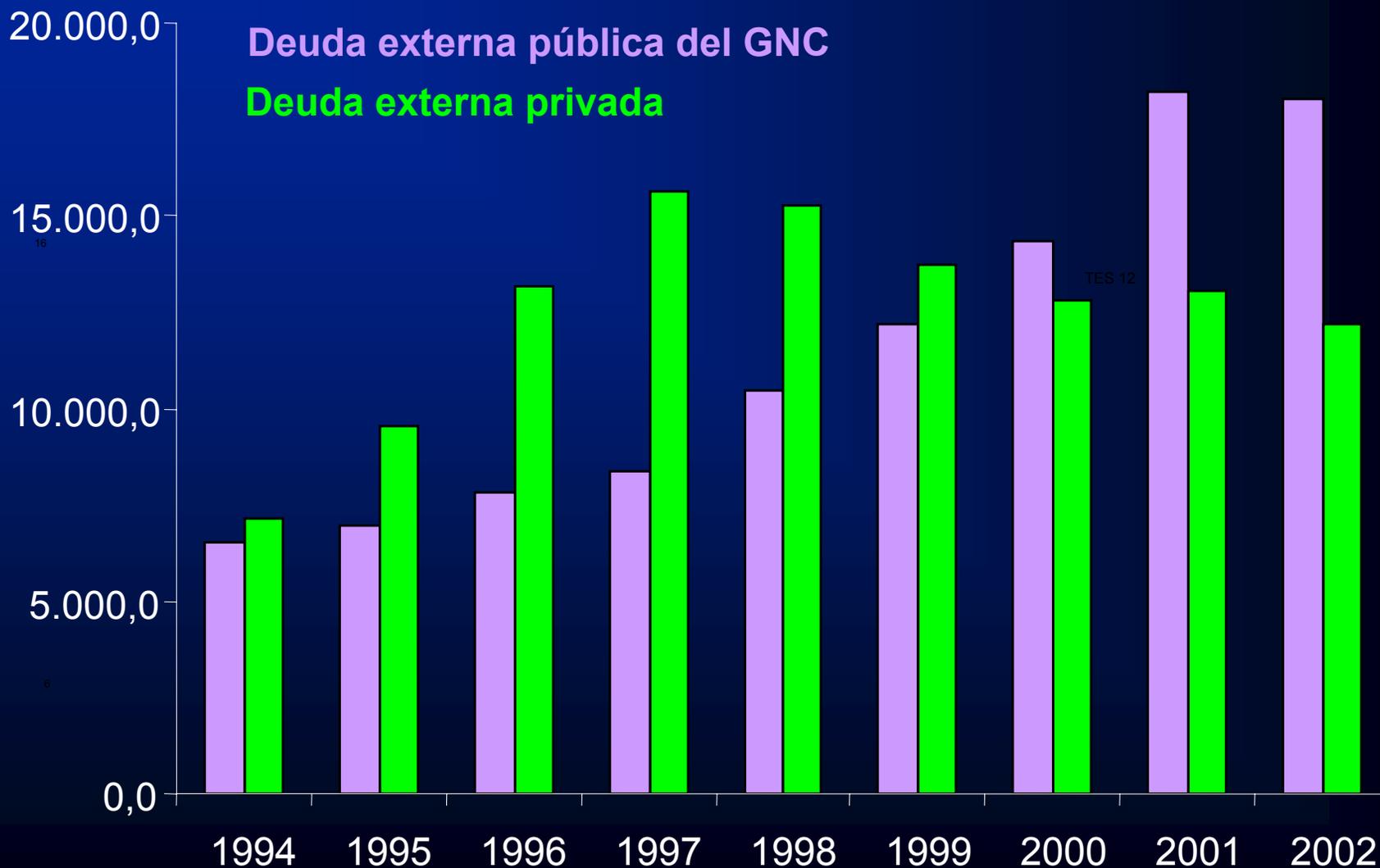


Fuente: Banco de la República, Cálculos Anif

* Proyección Anif

-
- **La vulnerabilidad no nace de su magnitud sino de su composición, en particular de la situación de las finanzas públicas:**
 - Déficit GNC 2003: 5.3% del PIB**
 - Deuda del GNC: 52.5% del PIB**
 - Déficit primario del GNC: 0.8% del PIB**

Deuda externa pública y privada (\$US millones)

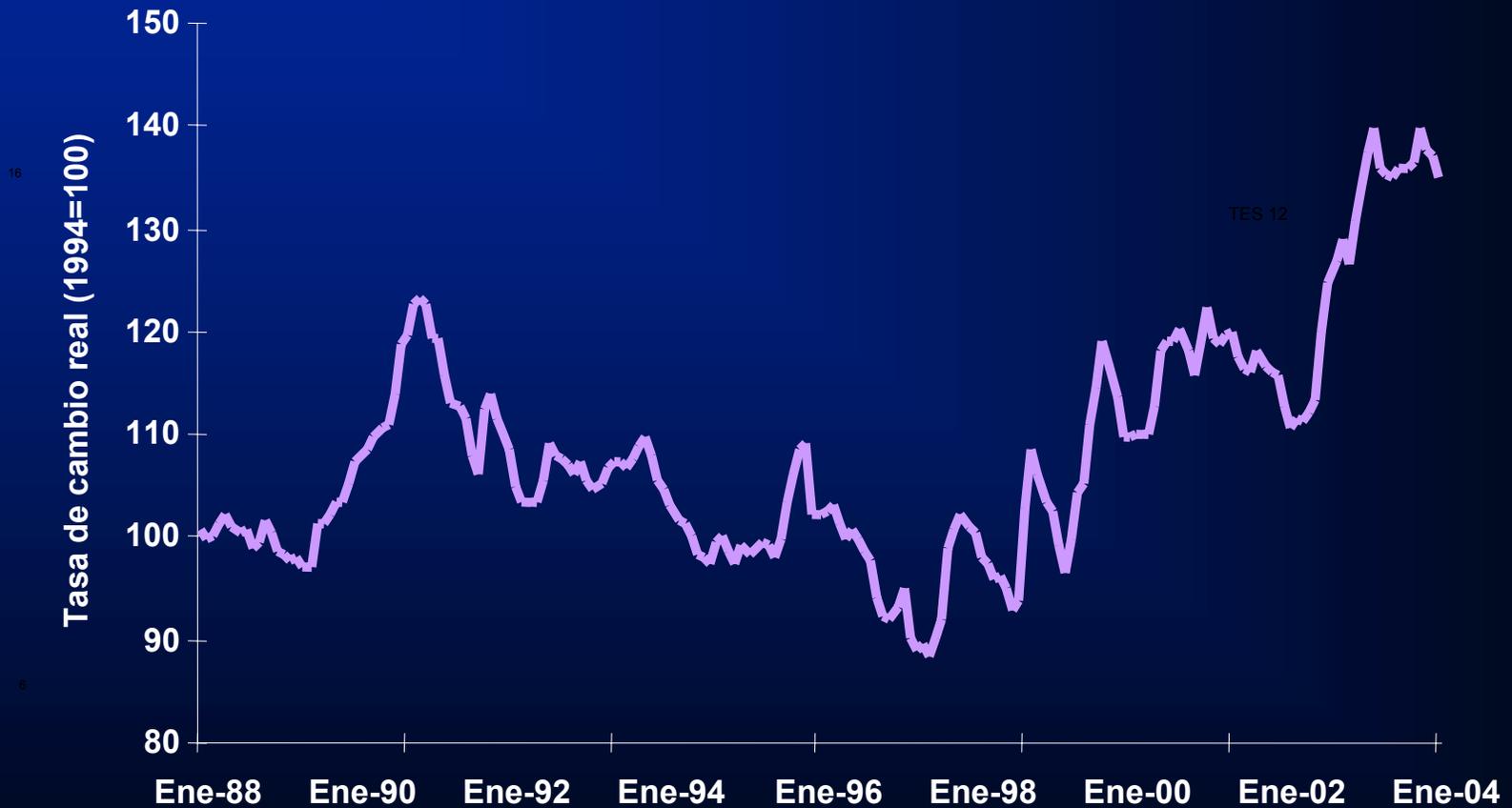


-
- **Lo que se impone es un ajuste fiscal, lo cual de paso contribuye a estabilizar la tasa de cambio**

-
- **¿Es necesario una devaluación para mantener la competitividad de la economía colombiana y garantizar su equilibrio de largo plazo?**
 - **Algunos indicadores sugieren que esto no es así:**

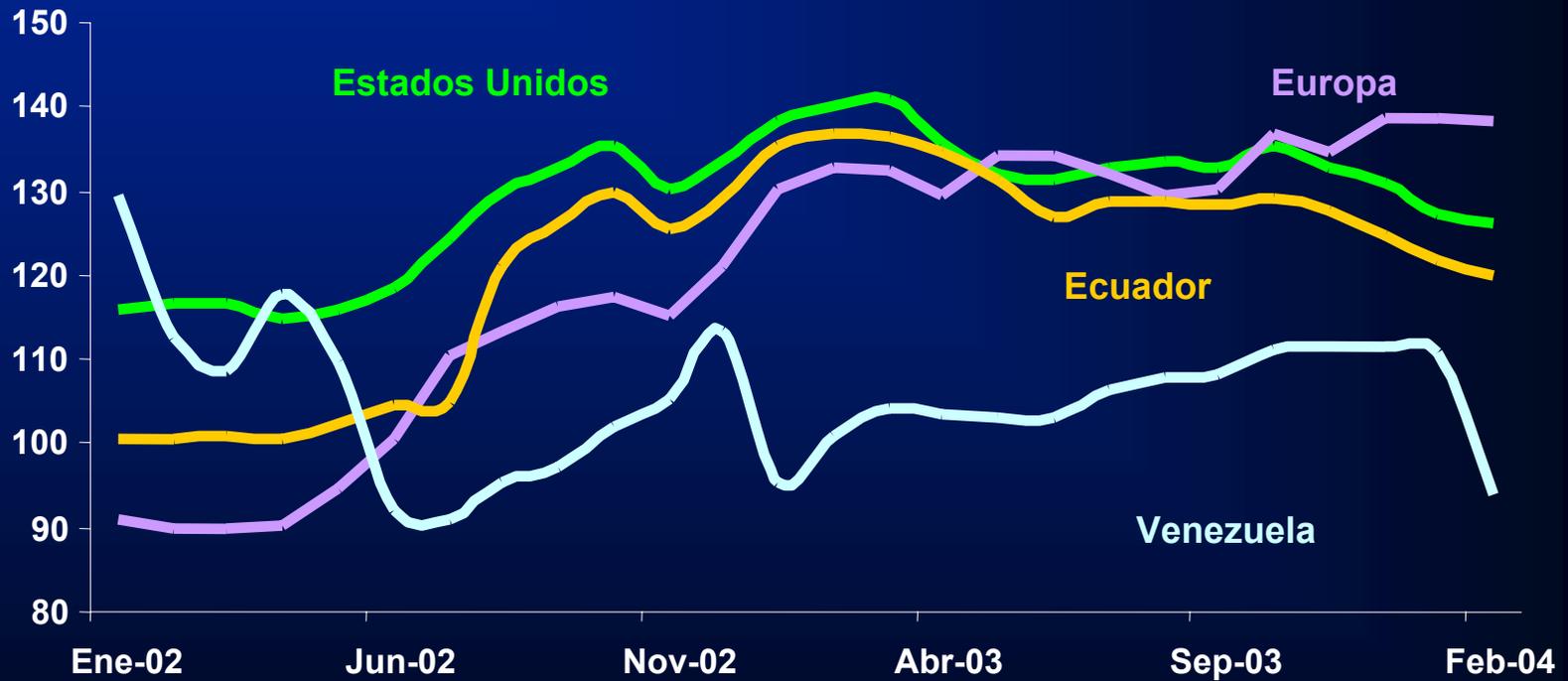
Evolución de la tasa de cambio real

Tasa de cambio real



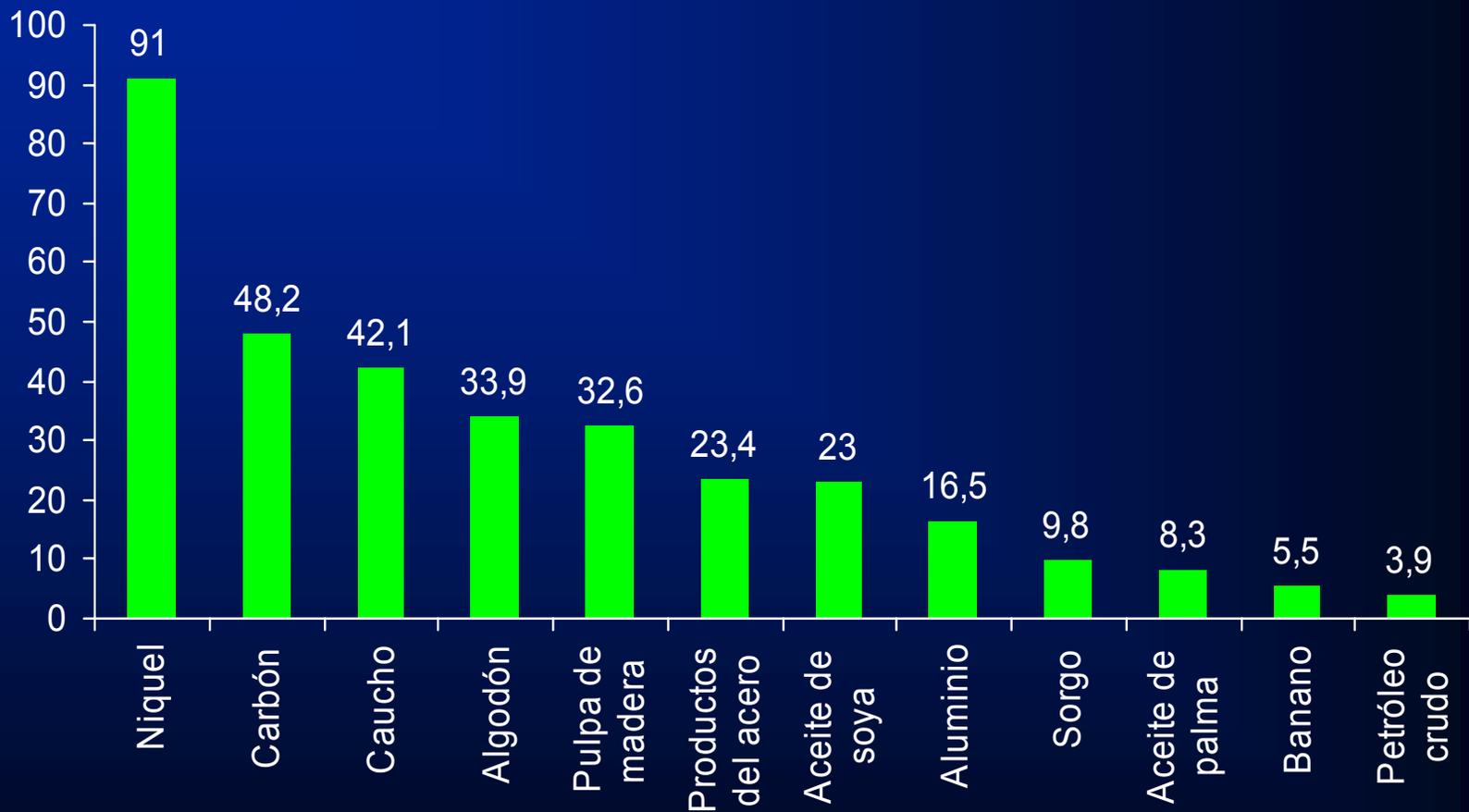
Tasa de cambio real por países

Tasa de cambio real bilateral
(enero 1999=100)



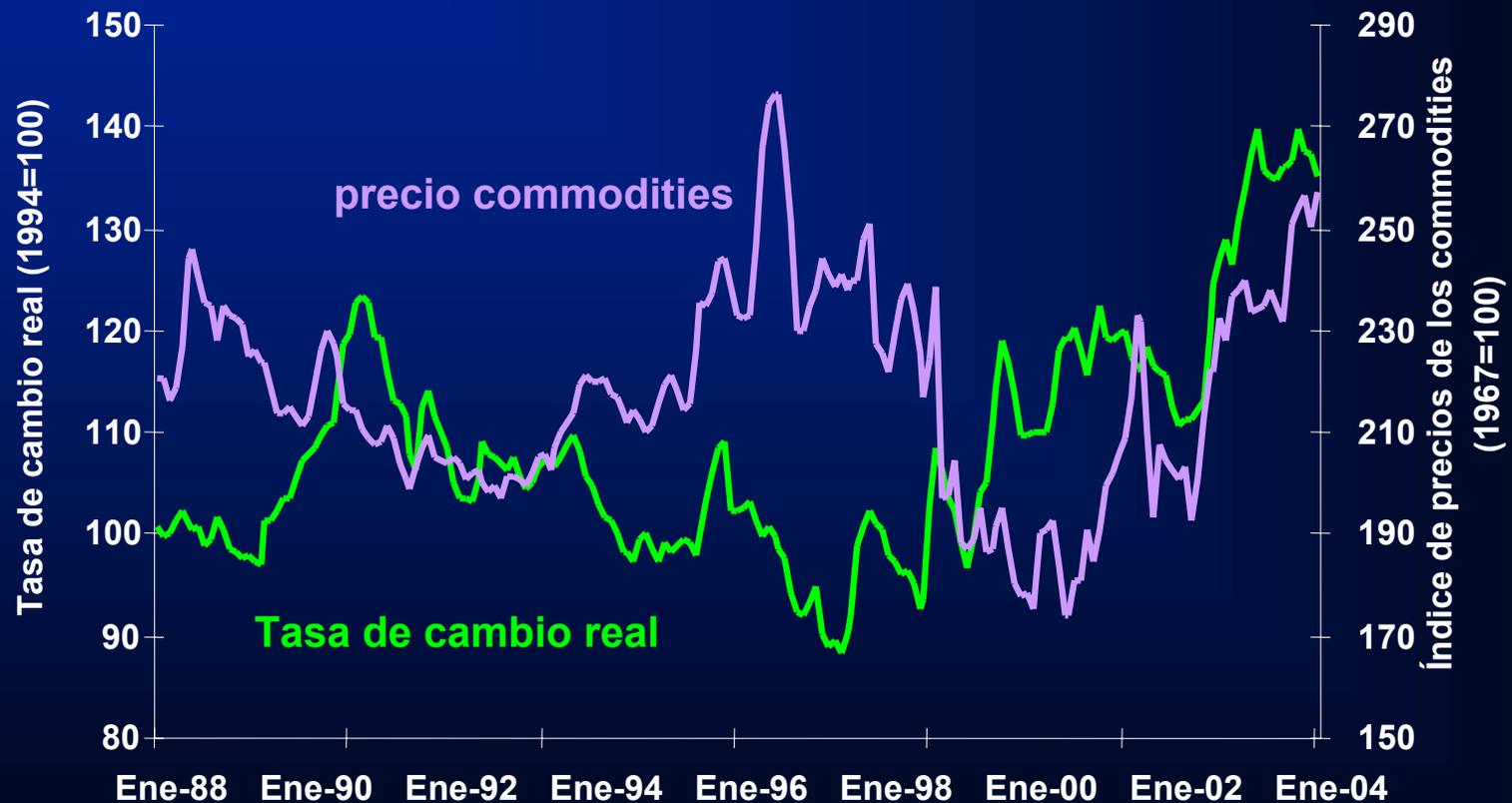
Fuente: Banco Central Europeo, Banco Central de Venezuela, Banco Central de Ecuador, US Department of Labor, Banco de la República y proyecciones Anif.

Precios de los commodities (Variación % anual enero 2003 a enero 2004)



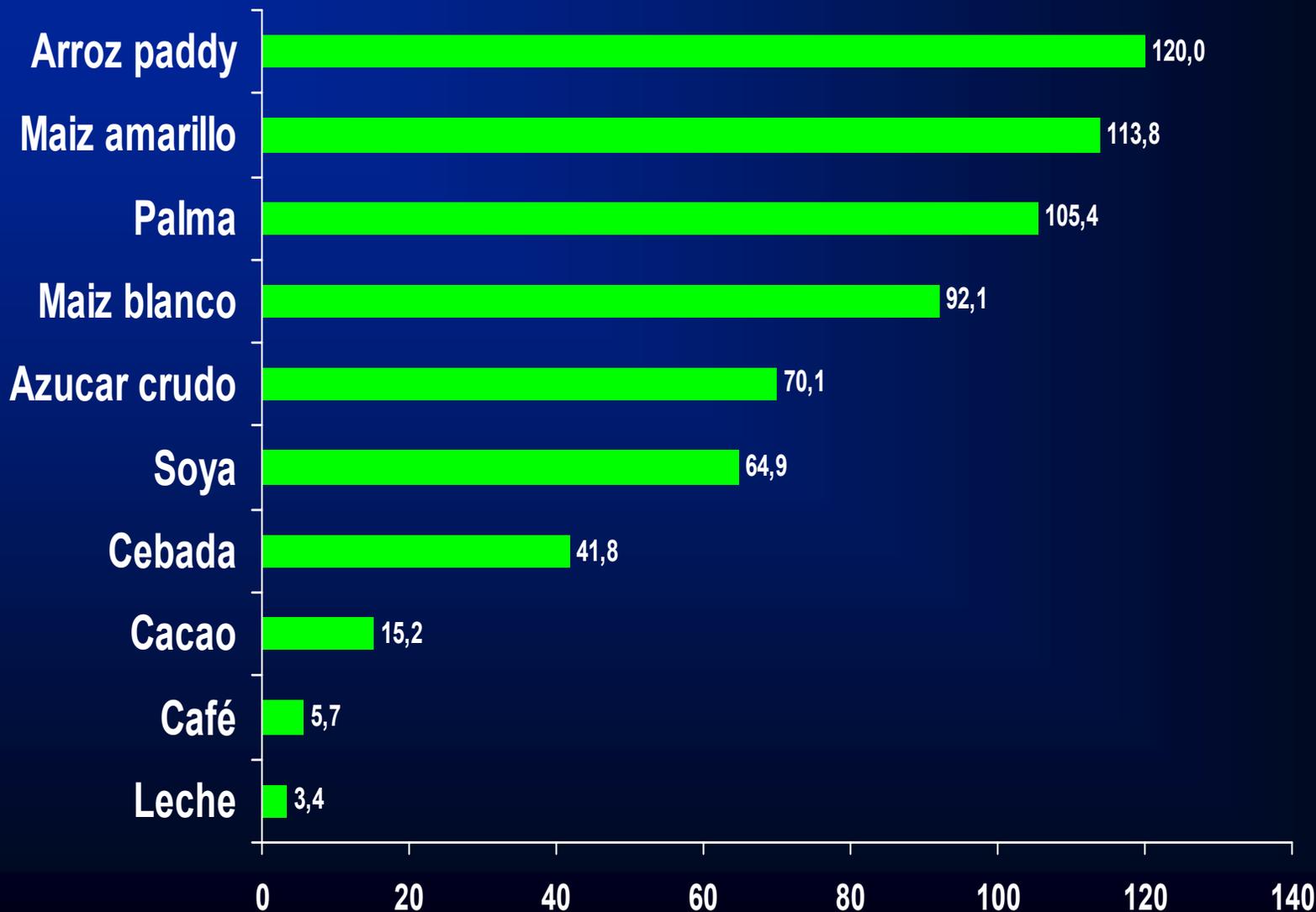
Relación entre tasa de cambio real y precio de los commodities

Tasa de cambio real y precios commodities



Fuente: Banco de la República y Commodity Research Bureau

Arancel Implícito de algunos productos agrícolas



El entorno internacional mejora

	PIB real (variación %)	
	2003	2004
Argentina	7,2	5,1
Brasil	0,2	3,4
Chile	3,2	4,6
Colombia	3,1	3,2
México	1,5	3,5
Perú	2,1	3,8
Venezuela	-9,3	7,4
Estados Unidos	3,1	4,5

La sensibilidad de nuestras exportaciones no tradicionales a cambios en demanda es mayor que a cambios en precios relativos

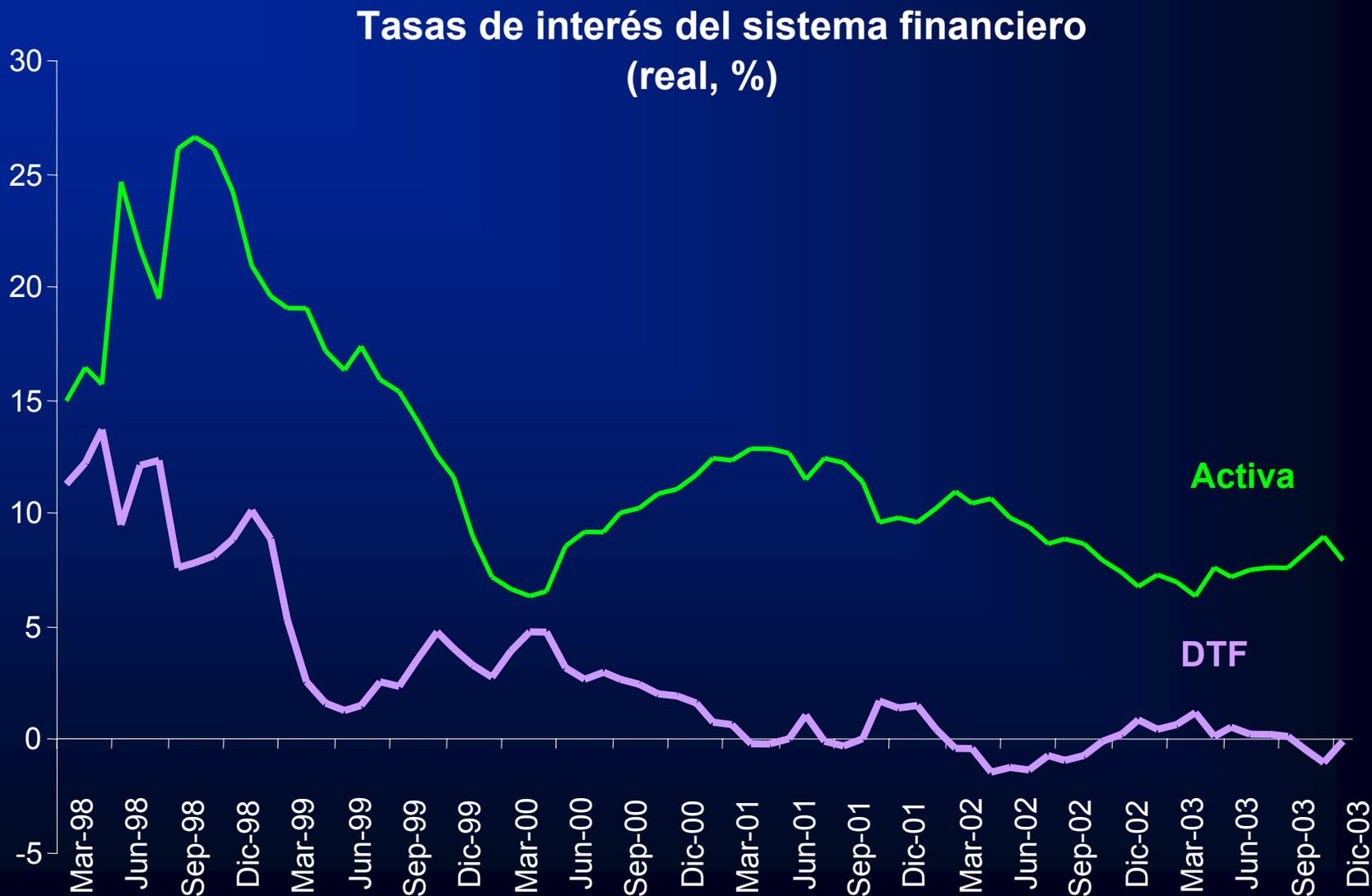
Elasticidades de largo plazo de la demanda de exportaciones no tradicionales

Región de destino	Elasticidades	
	Precios relativos	Demanda
Estados Unidos	2,12	3,77
Mundo	1,49	4,42

Un incremento de 1.0% en el PIB de los Estados Unidos produce una respuesta de 3.8% en las exportaciones no tradicionales a dicho país

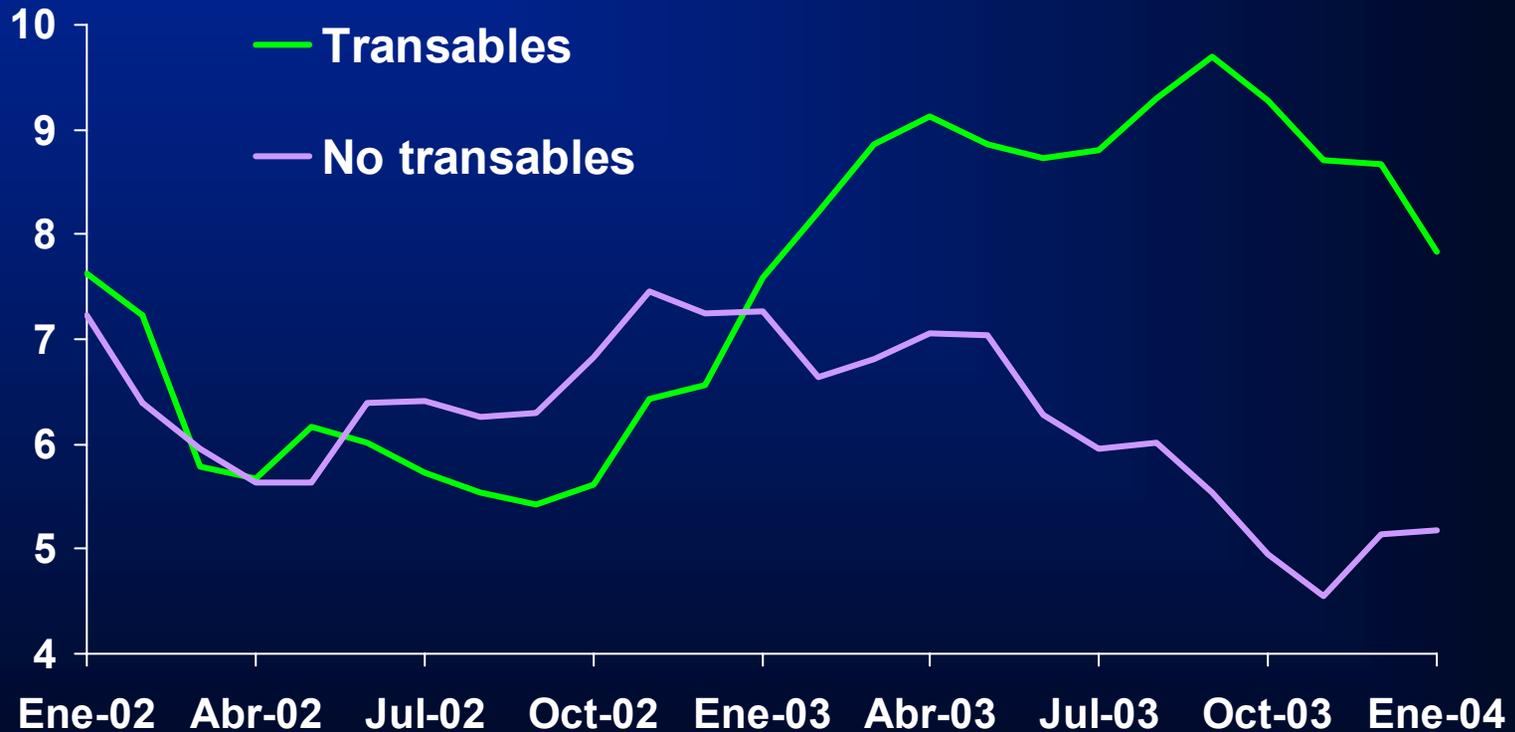
-
- **Debemos sacar provecho del actual entorno internacional y de la situación cambiaria**
 - **Hay espacio para mantener bajas las tasas de interés**

Las tasas de interés están bajas en términos reales



Inflación transables y no transables

Precios al consumidor Inflación de transables y no transables



Deuda pública interna y externa Rendimiento bono global de Colombia y TES

Deuda pública interna y externa rendimiento bono global de Colombia y TES



¿Devaluación o Revaluación?

Foro Devaluación o Revaluación
Fabio Villegas Ramírez
Presidente de ANIF
Bogotá, 24 de Febrero de 2004

