

Comentario Económico del día



Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Vera

Marzo 19 de 2013

Combatiendo la apreciación cambiaria: ¿Más ahorro o más inversión?

Tras los bombos y platillos de una supuesta solución a la apreciación cambiaria, a través de duplicar la compras diarias (de US\$20 a US\$40 millones) del Banco de la República (BR), la TRM ha regresado nuevamente a los \$1800/dólar. Cabe recordar que la apreciación nominal peso/dólar promedió 12% en 2010, 3% en 2011 y nuevamente 3% en 2012. Y, en términos reales, se ha acumulado ya un desalineamiento del 15% frente a la paridad del poder adquisitivo, no muy distante del que revela el ITCR1-BR frente a los principales 20 socios comerciales de Colombia, ver gráfico adjunto.

Frente a dicho desalineamiento cambiario, lo común ha sido recomendar que se incremente el ahorro, especialmente del sector público. Aunque, en principio, esa recomendación sigue los libros de texto Econ-101, su visión es algo estática y poco ajustada a la actual situación de Colombia. Esa idea parte de la definición macro-básica a través de la cual un déficit en la cuenta corriente externa es equivalente a la diferencia entre la inversión y el ahorro (Cta. Cte. = Inversión – Ahorro). Así, un aumento del ahorro achicaría el déficit en la balanza de pagos y por esta vía habría menor necesidad de atraer capitales externos para financiarlo y, supuestamente, menos apreciación cambiaria.

Sin embargo, este argumento olvida que, en el corto plazo, el mayor ahorro público sólo podría ocurrir a través de disminuir el ingreso disponible de los hogares (vía tributación) y/o disminuyendo los proyectos de inversión del sector público. En ambos casos se estaría afectando el componente de “absorción” (consumo + inversión) y ello causaría mayor desaceleración del PIB-real, que es precisamente lo que se busca combatir a través de frenar la apreciación cambiaria real.

Si en cambio miramos este problema con un prisma dinámico-intertemporal, lo que en realidad se requiere es impulsar la inversión pública y privada para combatir la apreciación cambiaria por la vía de un abaratamiento de los costos de transporte y las concomitantes ganancias en productividad multifactorial. Esto es precisamente lo que Anif ha venido recomendando bajo el moto: no es el tiempo de ahorrar, sino de invertir en infraestructura!!!

En efecto, para contener los efectos de la apreciación, Anif considera que lo requerido es acelerar el gasto en infraestructura, lo cual podría inclusive causar un des-ahorro público (mayor déficit fiscal). A

Continúa

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Vera

través de esta mayor dotación de bienes públicos fundamentales (incluyendo puentes, vías, aeropuertos y hasta cárceles) se lograrían ganancias en productividad y hasta se logra “suavizar la absorción”, dado el prolongado horizonte con que se ejecutan estos proyectos (ver *Comentario Económico del Día* 6 de marzo de 2013). Hacia mediano plazo, ello redundaría en una aceleración del crecimiento potencial de nuestra economía, pasando del actual 4% (dado el inminente fin del auge minero-energético) hacia el añorado 6%, al tiempo que la productividad multifactorial se elevaría del histórico 1% hacia el 2% anual.

Anif ha estimado que esas mayores inversiones en infraestructura permitirían elevar la relación inversión/ PIB del actual 28% hacia el 30%-33% (ver *Informe Semanal* No. 1151 de diciembre de 2012). Así, según modelos de Capital-Incremental (ICOR), el potencial de crecimiento podría llegar al 5%-6% anual y duplicar el ingreso per-cápita de los colombianos cada 15 años, en vez de los 30 años que nos está tomando. Sólo posteriormente podría incrementarse el ahorro, pues es bien sabido que éste es función del ingreso.

Dicho de otra manera, la apreciación cambiaria no se combate con intervenciones cambiarias cortoplacistas, ni los Codirectores tienen esa tarea dentro del marco de la “Inflación Objetivo”. En el corto-mediano plazo, ella se combate acelerando la inversión productiva y, hacia el largo plazo, incrementando el potencial del crecimiento y, con ello, el ahorro así resultante.

Preocupa que las cifras fiscales del Marco de Mediano Plazo estén mostrando más ahorro y menos inversión. De hecho, la aplicación de la Regla Fiscal (Ley 1473 de 2011) no está dejando espacio para: i) financiar las obras de infraestructura, las cuales deben elevarse del 3% al 6% del PIB; y ii) para dotar al país de los bienes públicos necesarios, evitando el hacinamiento carcelario y mejores flujos-gastos en seguridad social (especialmente en Salud). El Gobierno debe: a) adoptar “cláusulas de oro” en la regla fiscal para permitir dichos gastos en infraestructura, tal como ya se hace Brasil (ver *Informe Semanal* No. 1144 de octubre de 2012); y b) impulsar la enajenación extraordinaria de otro 10% de Ecopetrol (US\$12.500 millones) para cambiar este activo por “activos extraordinarios de infraestructura” en proyectos de elevado riesgo para el sector privado (ver *Comentario Económico del Día* 24 de mayo de 2012).

