



Devaluación del Dólar: LOS EUROS VALEN MAS

Después de haberse debilitado desde el segundo trimestre del 2002, el dólar empezó a ganar terreno frente al euro entre mayo y septiembre del presente año¹. Desde entonces, retomó su tendencia devaluacionista y esta semana alcanzó mínimos históricos al cotizarse en los mercados internacionales en 1.18 US\$ por € (0.84 € por US\$.).

El nuevo debilitamiento del dólar refleja factores estructurales de la economía norteamericana y pone de manifiesto lo que era *vox populi* en los mercados financieros: el enorme déficit en la cuenta corriente de Estados Unidos no permite la existencia de un dólar fortalecido.

Esta nota tiene como fin presentar lo qué hay detrás del debilitamiento del dólar y discutir algunos de los canales a través de los cuales este hecho puede influir ir sobre la economía colombiana.

Asobancaria estima que el impacto sobre la economía colombiana puede ser positivo: por la mayor competitividad de las exportaciones hacia Europa, por el mayor ingreso en pesos para las familias que reciben remesas denominadas en euros, y por el impacto financiero de inversiones denominadas en la moneda europea.

Otra vez a los fundamentales

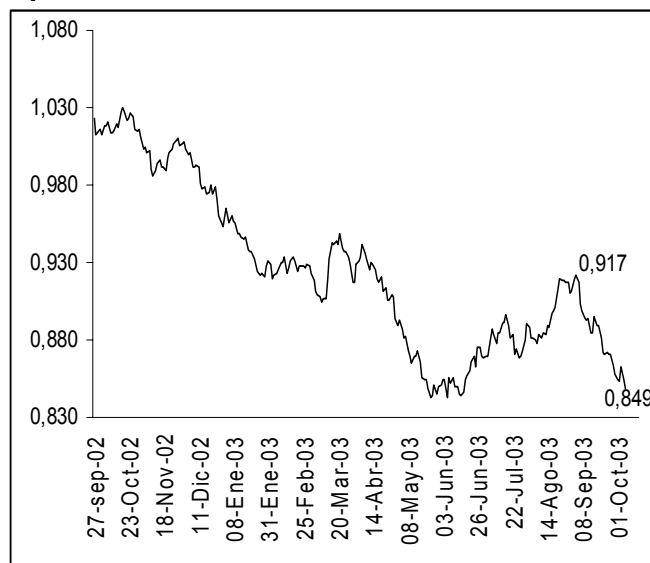
Entre comienzos del 2002 y mayo del 2003 el dólar se devaluó frente al euro un 30%. Tal situación se atribuyó, en su momento, a la debilidad que presentaba la economía norteamericana a raíz de los atentados terroristas y la pér-

dida de confianza por los escándalos corporativos.

Sin embargo, desde mayo del presente año, la moneda norteamericana empezó a repuntar de manera acelerada, recuperando parte del terreno perdido frente al euro (8%). Los mercados financieros internacionales interpretaron como una señal positiva para el dólar la recuperación económica en Estados Unidos observada durante el primer semestre. Así mismo, el estancamiento que mostraba la Unión Europea, especialmente Alemania, Francia e Italia, reforzó dicha apreciación.

Pese a lo anterior, desde comienzos de septiembre el dólar empezó nuevamente a ceder terreno y la devaluación frente al euro ha sido, desde entonces, del orden del 8%. Exactamente el mismo porcentaje que había logrado recuperar desde mayo (Gráfico 1).

Gráfico 1
Tipo de Cambio €/US\$



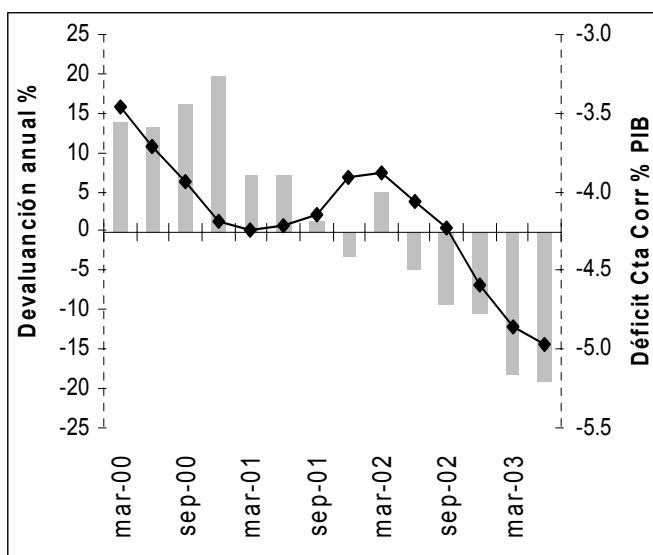
Fuente: Reuters

¹ Ese mismo proceso se viene registrando frente al Yen, sin embargo, esta nota se centrará más sobre el tipo de cambio dólar/euro.

El nuevo debilitamiento del dólar frente al euro suena paradójico si se tiene en cuenta que bajos crecimientos económicos representan bajas tasas de retorno que hacen menos atractivas las inversiones y el flujo de capitales. El dólar se devalúa nuevamente justo cuando se discuten las mejores perspectivas económicas de Estados Unidos: el crecimiento de la productividad laboral (3% versus 1% en Europa), la mayor generación de empleo (57 mil nuevos empleos no agrícolas en septiembre), y el papel de esta nación como motor del crecimiento mundial².

La paradoja es más aparente que real, si se tiene en cuenta que uno de los principales determinantes de largo plazo del tipo de cambio de un país es el signo de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Como los países no tienen acceso ilimitado al ahorro internacional que financie su déficit externo, las presiones terminan por reflejarse en un debilitamiento de sus monedas locales.

Gráfico 2.
Devaluación US\$/€ y déficit en la cuenta corriente de Estados Unidos como % del PIB



Fuente: Reuters, Departamento de Comercio EE.UU.

² Ver semana Económica No. 425.

El déficit en la cuenta corriente de Estados Unidos es de vieja data. Con el tiempo ha venido creciendo y hoy en día ha llegado a un máximo histórico equivalente a 5% del PIB. Algunos analistas coinciden en afirmar que seguirá ampliándose hasta representar 5.5% del PIB en el 2004, en la medida en que la demanda de importaciones siga soportando el crecimiento mundial (Gráfico 2).

Un elemento nuevo que parece haber llamado la atención de los mercados internacionales sobre la insostenibilidad de un dólar fuerte, fue el pronunciamiento del G-7 en el marco de la reunión del Banco Mundial y el FMI en Dubai. “Reafirmamos que las tasas de cambio deberían reflejar los fundamentales...enfaticamos que una mayor flexibilidad en los tipos de cambio es deseable para los países o las áreas económicas para promover un ajuste general y suave del sistema financiero internacional”³.

El mensaje fue leído por la comunidad financiera y el dólar se devaluó rápidamente. Algunos analistas han llegado a pronosticar, con base en las proyecciones del déficit en la cuenta corriente de Estados Unidos, que el tipo de cambio seguirá devaluándose las próximas semanas hasta llegar a 1.2 (0.83€XUS\$) y hay quienes pronostican para un horizonte de un año un tipo de cambio alrededor de 1.3 (0.77€XUS\$).

Algunas implicaciones para Colombia

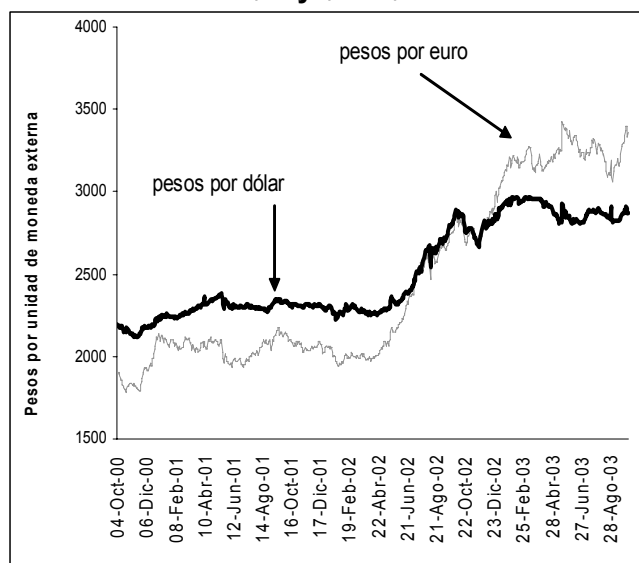
Es evidente que Colombia hoy en día es una economía más integrada al mundo tanto en la parte comercial como en la financiera. Lo que pase con variables financieras internacionales clave como los tipos de cambio, las tasas de interés y los *spreads* de los bonos de deuda, repercuten de una u otra forma sobre la economía nacional.

En términos generales, la devaluación del dólar frente al euro observada desde el año 2000 ha supuesto un aumento de la tasa de cambio

³ Véase, Group of Seven Comunicué. IMF Survey. October 6, 2003.

cruzada peso/€ del orden del 70% en los últimos 20 meses. Tal dinámica resulta apreciable si se tiene en cuenta que en ese mismo lapso, la tasa de cambio peso/US\$ se devaluó un 25% (Gráfico 3).

Gráfico 3
Tasas de cambio \$/€ y \$/US\$



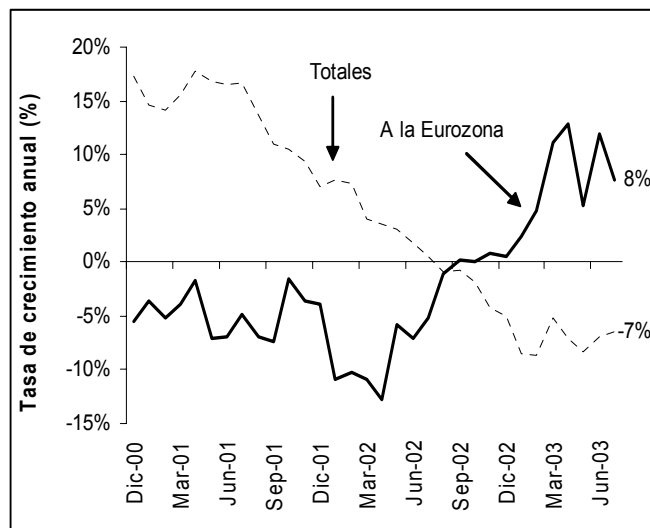
Fuente: Superintendencia Bancaria

La Asobancaria ha identificado, al menos tres canales a través de los cuales el debilitamiento del dólar frente al euro afecta al país. El canal comercial, el de las transferencias de colombianos en el exterior, y el financiero.

Desde la perspectiva comercial, es evidente que una devaluación del dólar frente al euro favorece nuestras exportaciones hacia los 12 países de la Unión Monetaria Europea y desincentiva las importaciones originarias de allí. Las cifras a diciembre del 2002 muestran que nuestra balanza comercial con la eurozona se encontraba relativamente equilibrada: tanto las exportaciones como las importaciones representan cerca del 13% del total de comercio exterior del país, es decir, un porcentaje similar al comercio con la Comunidad Andina.

De hecho, en julio la tasa de crecimiento anual de las exportaciones no tradicionales a la eurozona fue del 8%, mientras que las totales decrecieron a una tasa del 7%. Este hecho es bastante ilustrativo de las ganancias en competitividad cambiaria de nuestras exportaciones hacia Europa (Gráfico 4).

Gráfico 4
Crecimiento anual de las exportaciones no tradicionales



Fuente: DANE

Por el lado de las remesas de colombianos en el exterior, es evidente que una mayor devaluación del dólar favorecerá los ingresos en pesos de las familias receptoras de estos recursos. Cálculos de la Asobancaria indican que cerca del 23% de las remesas que ingresan al país son en euros. Si se tiene en cuenta que los ingresos esperados por remesas para el 2003 podrían estar alrededor de US\$2.800 millones, los ingresos en pesos estimados provenientes de la eurozona serían del orden de \$1.7 billones. Lo más relevante, sin embargo, es que la devaluación del dólar frente al euro, observada en lo corrido del año, puede llegar a representar ingresos adicionales para las familias colombianas del orden de \$200 mil millones.

Los efectos en el frente financiero están relacionados con el valor en pesos de los rendimientos de las inversiones realizadas por agentes colombianos en euros y el costo financiero de la deuda. Desafortunadamente no disponemos de cifras de la cuenta de capitales expuesta al euro para poder hacer un análisis completo del impacto neto de la devaluación del dólar, pero algunos datos sobre posiciones de algunos agentes resultan útiles para efectos ilustrativos.

Por ejemplo, las inversiones de las reservas internacionales del Banco de la República están compuestas en un 11% en euros. Teniendo en cuenta el actual monto de reservas US\$(10.621 millones), la cifra de euros de reserva sería €900 millones. Así las cosas, la devaluación observada en lo corrido del año le podría representar al Banco (y de paso al fisco) ingresos adicionales del orden de \$250 mil millones para el 2004.

Con base en las cifras de la Superintendencia Bancaria al mes de agosto, es posible verificar cuál sería el impacto potencial de la devaluación del dólar frente al euro. El cuadro 1 muestra que la posición neta del sector financiero en moneda extranjera⁴ se componía en su mayoría de dólares y el euro representaba un 5.1% lo que implica un efecto positivo de la devaluación del dólar sobre la cuenta de resultados.

Cuadro1

Composición neta de estados financieros en moneda extranjera (Agosto-03)

	Bancos	CFC	CF	IOE	Total
Dólar	-20,5	96,9	99,4	104,2	43,3
Euro	13,4	3,1	0,8	-3,4	5,1
Yen	0,1	-	-0,3	-0,5	-0,2
Fr. Suizo	30,4	-	0,0	-0,2	14,7
Libra	19,5	-	0,0	-0,1	9,4
Otros	57,1	-	0,0	-	27,7
Total	100	100	100	100	100

Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Asobancaria

⁴ (Activos + posición larga forwards + delta pos. Larga calls) – (Pasivos + posición corta forwards + delta pos corta puts).

El mayor impacto positivo lo recibirían los bancos cuya posición neta en euros es del 13.4%, mientras que las instituciones oficiales especiales se verían perjudicadas con la devaluación del dólar, al contabilizar en sus estados financieros una posición neta negativa del 3.4%.

Comentarios finales

El peso de monedas extranjeras diferentes al dólar es cada vez mayor en la economía colombiana. De ahí la importancia de mantener una permanente vigilancia sobre el desarrollo de los mercados internacionales de divisas y de los factores que inciden en su dinámica.

La devaluación del dólar frente al euro tiene importantes repercusiones sobre la economía colombiana. Los canales a través de los cuales se transmiten son de carácter comercial y financiero. Las cifras presentadas en esta edición de la Semana Económica dan cuenta de un potencial efecto positivo para el país: mayores ingresos en pesos para las familias que reciben recursos en euros, mejor rendimiento esperado de las inversiones, y fortalecimiento de las utilidades del Banco de la República que, en últimas, serán transferidas al fisco.