

¿Para dónde va la moneda más influyente?

# Las complejidades de la tasa de cambio

La alta financiarización de las economías ha desligado más el comportamiento del dólar de variables como los precios del petróleo y otros “commodities”. Resultado: el precio de la divisa tiene más que ver con las apuestas de inversionistas extranjeros, que con la creación de valor o el crecimiento en una economía.

**DIEGO GUEVARA\***

Las últimas semanas de 2021, ante el aumento del precio del dólar en Colombia y su llegada nuevamente a niveles de \$4.000, que solo se había visto en los primeros meses de la pandemia, muchos analistas se han aventurado a afirmar que estos picos son las respuestas del mercado ante el incremento del salario mínimo, o en su defecto, ante el triunfo de Gabriel Boric en Chile, candidato de las alianzas de izquierda. Si bien estos sucesos pueden tener un impacto en la divisa, fruto de las expectativas de los especuladores locales, el efecto del alza repentina en esta moneda se desinfla a las pocas semanas sin perder la tendencia al alza en el largo plazo.

Algo similar sucede con la tasa de cambio en los momentos de explosión social que han emergido en Colombia, tanto en noviembre de 2019 como en abril de 2021. En ambos casos la divisa tuvo saltos bruscos en su precio para luego volver a su tendencia estructural de largo plazo, que depende no solo de factores coyunturales. En otras palabras, pareciera que cada vez que los inversionistas que hacen dinero con dinero en el mercado local ven amenazado su *statu quo* envían la señal de “cuidado con lo que haces”.

Más allá de los diversos hechos coyunturales que pueden tener efectos de picos temporales sobre la divisa, desde finales de 2018 el dólar nunca volvió a estar por debajo de los \$3.000 y, en general, la constante durante el gobierno Duque ha sido una depreciación de la moneda, a pesar de que hoy el petróleo ha retomado niveles que tocaron los US\$80 por barril en noviembre de 2021, después de estar por el piso en los inicios de la pandemia.

Y es que en la primera década del siglo XXI el precio del petróleo tuvo una alta correlación con el precio del dólar, y la norma general parecía ser “precio alto del crudo, precio bajo del dólar”. Asimismo, la caída de los precios de las materias primas desde 2014 parecía comprobar la norma “bajo precio del crudo, alto precio del dólar”. Sin embargo, en los últimos períodos, antes y después de la pandemia, a pesar de existir momentos de precios altos del crudo, la moneda colombiana no ha vuelto a recuperar sus niveles de antaño.

Ahora bien, si se miran otras monedas de países emergentes con capacidad exportadora de materias primas, y que a la vez han seguido el modelo de libertad de movimiento de capitales y tasa de cambio flotante, el resultado parece ser similar: una tendencia en la depreciación de su moneda.

Es en este punto en donde toca entrar a analizar otros determinantes de la tasa de cambio que pasan por la financiarización de la economía, los ciclos de liquidez global y la preponderancia del dólar como moneda jerárquica, a pesar de las profundas crisis del siglo XXI, como la de los créditos subprime en 2008 y la de la pande-

mia en 2020. Como lo plantea muy bien Joao Scalco en su reciente tesis doctoral “Global liquidity cycles and exchange rate policies in developing and emerging economies”, la última década muestra que el sistema monetario y financiero internacional está aún marcado por una relación “centro-periferia”, en la que cuando el apetito por el riesgo es alto, los inversionistas globales buscan mayores niveles de ganancia en las economías emergentes, pero cuando la preferencia global por liquidez crece, los inversionistas se lanzan rápidamente a inversiones denominadas en dólares.

En este contexto, entonces, las lógicas de los inversionistas, condicionadas por lo que pase en los países centrales, tienen una gran influencia en las tasas de cambio de los países emergentes y este factor, de lejos, se convierte en una pieza mucho más significativa que un paro de dos semanas o un aumento del salario mínimo de 10 %.

En otras palabras: las decisiones de inversión de los no residentes en economías emergentes están ancladas a las dinámicas de países desarrollados, generando ciclos globales de liquidez que se mueven entre entradas de capital a países en desarrollo, que aprecian la tasa de cambio, y salidas abruptas de capital, que la deprecian.

En este sentido hay que ver en detalle las dinámicas de salidas de capital de los países emergentes en el último lustro, a pesar de los altos precios de las materias primas, pues las condiciones macrofinancieras y de liquidez en los países centrales han sido convenientes para los inversionistas globales. Como lo afirma Scalco, “la existencia de ciclos globales de liquidez con las decisiones de política monetaria en Estados Unidos y otras economías avanzadas en sus epicentros son una característica estructural del sistema monetario financiero internacional”.

Aquí se asiste a la configuración de economías emergentes tipo péndulo, que oscilan al vaivén de los flujos financieros y las operaciones de *carry trade*, en las que se tiene un dólar barato en las partes altas del ciclo de liquidez global, y un dólar caro en las partes descendentes del mismo, en donde hay menos apetito por el riesgo.

Así las cosas, hoy estamos ante la “división internacional de las finanzas”, en la que los activos de los países emergentes y sus títulos de deuda no son más que comodines de los grandes portafolios financieros globales, que no les importan las consecuencias sociales de una tasa de cambio volátil ni sus efectos sobre la producción local.

Y si bien es difícil cambiar este escenario desde la agenda macroeconómica local, las iniciativas de integración financiera regional deben avanzar con la mirada puesta en consensos de regulación y acuerdos en bloque que hagan menos vulnerables las macroeconomías emergentes. Este debe ser uno de los retos de los tiempos poscovid en Colombia y en la región.

