

3.500 pesos más cerca de las estrellas

Si la guerra comercial y la desaceleración son la tormenta que empuja el dólar al alza, el déficit en cuenta corriente es el tamaño de la vela que nos hace navegar más rápido.



Felipe Campos Salazar

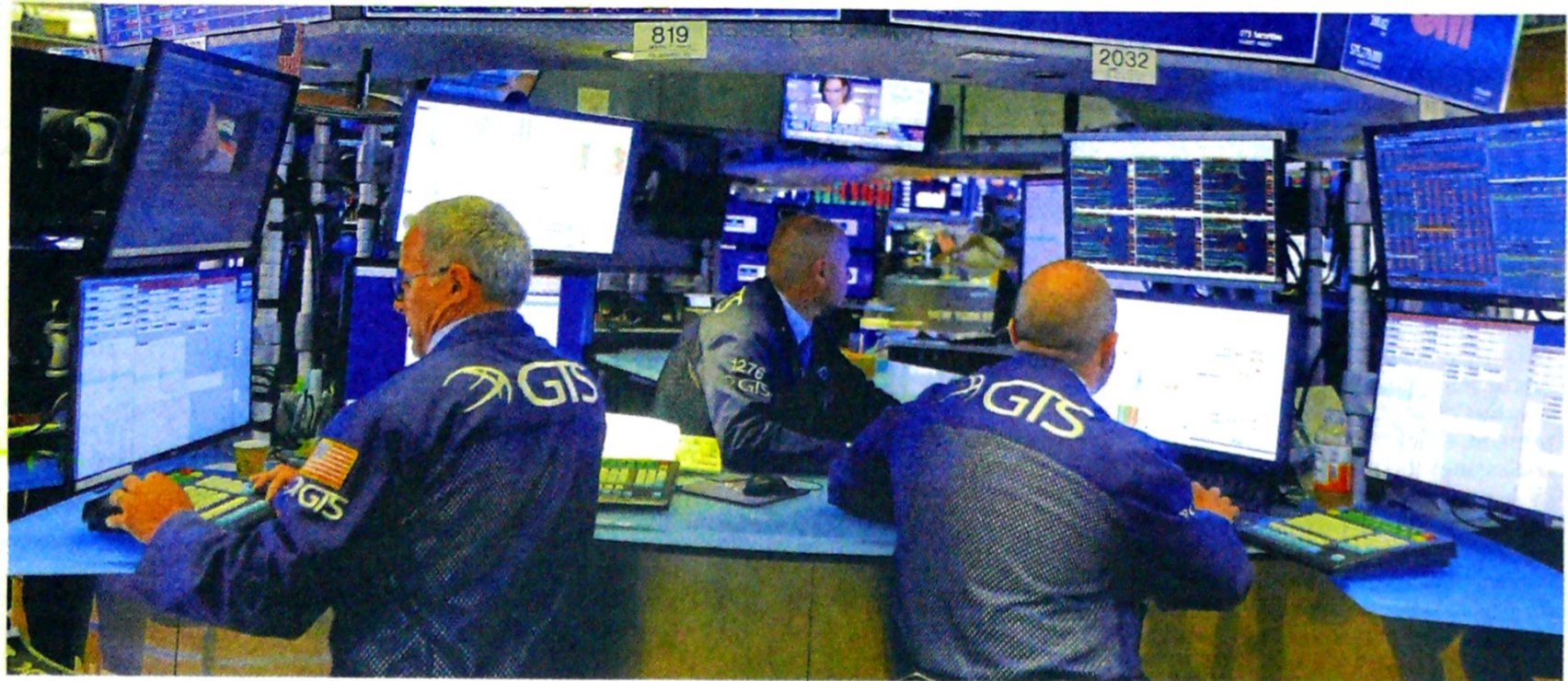
El dólar en Colombia y en muchos países del mundo está alcanzando máximos históricos, de la mano de la primera desaceleración económica global desde el 2008 y la guerra comercial entre los EE.UU. y China. Si estos dos elementos son la tormenta que empuja el dólar al alza a nivel global, nuestro déficit en cuenta corriente es el tamaño de la vela que nos hace navegar más rápido.

Mientras tanto, las expectativas de los analistas para el 2019 han cambiado, desde los 3.110 pesos de principio de año a 3.250 pesos. Y nosotros, que estábamos en 3.450 pesos (leer 'Las campanas del dólar ya están sonando') ahora pensamos que puede ser más.

UN PESO A PUNTO

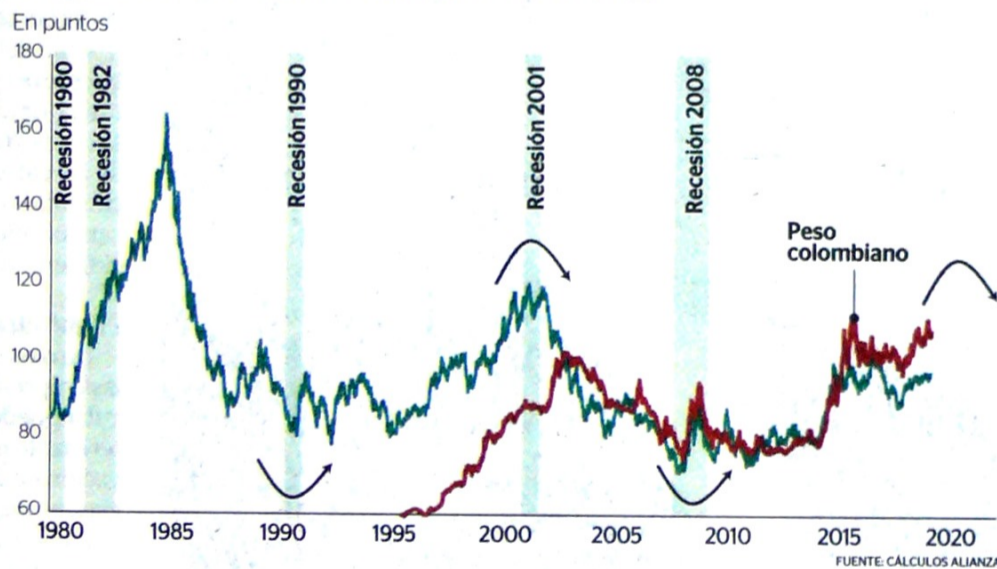
Lo primero que hay que notar es que a nuestra moneda le gusta exagerar en ambas direcciones. No solo tiende a perder valor rápido, sino que si el entorno es positivo para países emergentes también lidera en apreciación. Esto tiene mucho que ver con que nuestra cuenta corriente también sufre de maníaco-depresión. Pasando del -3% al -7% del 2014 al 2015, y de vuelta al -3% en 2018 y casi el -5% ahora. Cada movimiento nos invita a pensar que vivimos en el mejor o el peor país del mundo, cuando en realidad es que solo vivimos en uno de los menos diversificados.

Con esto aclarado, es más fácil entender que el 15% de devaluación en los últimos 12 meses, frente al 7% chileno, 2% brasileño y 1% peruano, no es tan grande como parece. Con el petróleo Brent en 86 dólares hasta octubre del 2018 (60 dólares hoy), gran parte del año pasado fuimos la moneda más fuerte de la región, así que los últimos trimestres nos ha tocado apretar el paso para alinearnos con el resto. Esto quiere decir adicionalmente que si al



La realidad de la fortaleza del dólar a nivel mundial es que no comienza en el 2019: lleva 8 años al alza, en línea con la superioridad económica de EE. UU. Reuters

Peso colombiano e índice de dólar



mundo le queda dólar para arriba, aún no hemos sobre-reaccionado.

PESO MÁXIMO

Lo anterior se refuerza con la idea de que no somos los únicos que estamos cerca a los máximos históricos del 2016. De hecho es difícil encontrar una moneda en el mundo que no lo esté intentando. La libra ya está en los mínimos del Brexit del 2017, la corona noruega, (país con superávit comercial y petrolero) ya superó los máximos de finales del 2015, lo mismo pasó en economías desarrolladas y dependientes de materias primas como el dólar australiano y neozelandés.

Esto sin nombrar nues-



“A nuestra moneda le gusta exagerar en ambas direcciones. No solo tiende a perder valor rápido, sino que si el entorno es positivo para países emergentes también lidera en apreciación”.

tros compañeros de ruta, el real brasileño y el peso chileno, ambos a menos de 1% de los niveles de enero y febrero del 2016, momento en que toda la región alcanzó unánimemente los records previos.

Si bien el hecho de estar acompañados aumenta la probabilidad de subir aún más, la clave de la región estará en su moneda dominante. Si el real brasileño comienza a operarse por encima de los 4,20 reales por dólar, nuestra moneda no podrá mantenerse por debajo de los 3.500 pesos.

EL PESO DE LOS EE.UU.

A principio de año los expertos internacionales argumentaban que una vez la

FED dejara de subir tasas el dólar frenaría. No pasó. Después aseguraron que si la FED bajaba tasas entonces si vendría la revaluación. Tampoco la vimos. Hoy afirman que sin guerra comercial la revaluación es inminente. En algún punto hay que dejar de mirar los árboles y prestar atención al bosque.

La realidad de la fortaleza del dólar a nivel mundial es que no comienza en el 2019, lleva ocho años al alza. En Colombia por ejemplo sube 17% entre 2011 y 2013, 46% entre 2014 y 2015 y 17% de 2018 a 2019. Esto, en línea con una década de superioridad económica en los EE.UU. frente al mundo reportando un crecimiento del PIB 2010-2019 de 2,3%, comparado con el 2,0% de Latinoamérica, 1,3% de Europa y 1,5% de Japón. Para los que tengan buena memoria, en la época de dólar débil 2002-2009, Latinoamérica crecía al 4,4% mientras la economía del norte al 2,8%.

Así que en lugar de pensar en la devaluación como el resultado de una colcha de retazos de eventos inesperados. Más bien, ha sido producto de superioridad relativa de los EE.UU. que minimiza el impacto de las noticias que presionan el dólar a la baja (elección de Trump, petróleo de 30 a 90 dólares por barril, el aumento de extranjeros en la

deuda local del 6% al 28%, la firma de la paz en Colombia, reducción tasas FED), y potencia los eventos alcistas (crisis petrolera, deterioro en calificaciones emergentes, guerra comercial y desaceleración económica). Al final la fortaleza de EE.UU. se ha reflejado en tasas de interés más atractivas y una fuerte valorización de sus bolsas. Y hay que tener dólares para poder acceder a ambas.

LA GUERRA DEL PESO

En otras palabras, la guerra comercial hace que la divisa suba en ascensor y nuestros cálculos indican que de no solucionarse, este año el dólar en Colombia llega a 3.800 pesos. Este evento es un catalizador más para que el ciclo de dólar cierre con broche de oro. Esto es, volver a fortalecerse cuando la desaceleración económica global obliga a los inversionistas a buscar refugio.

La buena noticia es que en los últimos 40 años el dólar se ha comportado como un péndulo cambiando de tendencia cada vez que EE. UU. entra en recesión. Nuestra expectativa es que después de un 2019 y parte del 2020 muy cerca de las estrellas, la divisa iniciará el tan esperado retorno a la tierra.