

## **Revaluación y Dolarización**

Por Rodrigo Botero Montoya

Un grupo de amigos me ha expresado su preocupación por la revaluación del peso y solicita una opinión acerca de la conveniencia de la dolarización. Esta columna ha tenido como norma evitar los temas coyunturales. Sin embargo, la revaluación parece tener características distintas a las del corto plazo. Además, es un tema de actualidad para varios países de América Latina. Lo que sigue es un intento de dar respuesta a esas inquietudes.

La moneda de un país tiende a revaluarse cuando sus términos de intercambio con el mundo exterior mejoran. Esa mejoría puede originarse en un incremento en el precio de sus exportaciones superior al de sus importaciones o en un aumento en la productividad de su economía. Colombia ha estado disfrutando de una combinación de ambos factores.

Esta situación es novedosa. Durante largos años, el país tuvo una moneda en proceso de devaluación continua, con una tasa de inflación alta en el contexto de una economía cerrada. La revaluación actual ocurre en condiciones de economía abierta, con inflación baja y amplia liquidez internacional. No es fácil adaptar la mentalidad colectiva a circunstancias inusitadas.

Con respecto al tema de la dolarización de la economía, las siguientes observaciones resultan pertinentes:

Un país pequeño puede decidir acogerse a la moneda de su principal socio comercial para reducir los costos de transacción o por conveniencia política. Ese es el caso de Luxemburgo con respecto a la Unión Europea y el Euro. En condiciones de crisis financiera, cuando sus habitantes han perdido la confianza en su propia moneda y en la autoridad económica local, un país puede adoptar la moneda de otra nación. Al hacerlo, el país respectivo prescinde de la posibilidad de tener una política monetaria autónoma y le delega esa responsabilidad al país cuya moneda adopta.

Ese es el caso del Ecuador. La nación vecina optó por la dolarización en una situación desesperada de colapso financiero, inflación desbordada, y pérdida de confianza generalizada en el valor del sucre. Al hacerlo, Ecuador reconoció que, en adelante, la política monetaria estaría condicionada por las decisiones de la Reserva Federal en Washington. Esas decisiones obedecen a condiciones distintas de las conveniencias coyunturales de la economía ecuatoriana. Así pues, el precio que pagó el Ecuador por recobrar la estabilidad financiera, al transferir al exterior el ejercicio de la disciplina monetaria, fue aceptar que las decisiones de la Reserva Federal respecto a tasas de interés pueden ser distintas a las óptimas desde su propio punto de vista.

Estos ejemplos ponen de relieve las diferencias que existen con las circunstancias colombianas. Por una parte, la economía de Colombia no es tan pequeña. Tampoco está

totalmente sincronizada con la norteamericana. Esto significa que las oscilaciones del ciclo en las dos economías no necesariamente coinciden. El ciclo puede ser expansivo en Colombia cuando el de Estados Unidos sea recesivo, y viceversa. Por lo tanto, tal como ha sucedido recientemente, el Banco de la República y la Reserva Federal pueden estar actuando sobre sus respectivas tasas de interés en direcciones contrarias. Las intervenciones recomendables para la coyuntura norteamericana pueden resultar contraindicadas para la coyuntura colombiana.

Por otra parte, la crisis de confianza que llevó a la eliminación del sucre contrasta con la actitud de plena confianza respecto al peso y a la autoridad monetaria que se observa en Colombia. Una de las causales de la revaluación actual es el grado de confianza económica que demuestran tanto colombianos como extranjeros al demandar activos denominados en pesos, ya sea que se trate de bienes de propiedad raíz, acciones o instrumentos financieros representativos de deuda. La confianza internacional en la economía colombiana se refleja en flujos crecientes de inversión privada extranjera y en la reducción de los márgenes de la deuda soberana respecto a los bonos del Tesoro norteamericano. Asimismo, el manejo de la política monetaria en los años recientes le ha generado un alto nivel de credibilidad al Banco de la República.

Por último, pero no por ello menos importante, resulta poco probable que tuviera acogida en el Congreso Nacional una iniciativa de reforma constitucional para trasladar a la Reserva Federal las funciones del Banco de la República. En síntesis, no existen argumentos técnicos que justifiquen rehusar a tener una política monetaria propia, tal como ocurriría con la dolarización. Adicionalmente, esa propuesta carece de viabilidad política.