

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de  
María Paula Aguirre y Nelson Vera

Febrero 16 de 2016

## Devaluación inflacionaria: ¿Reviviendo la Cuenta Especial de Cambios?

Ahora que empieza a ser evidente la estrechez presupuestal del período 2015-2017, se vuelven a escuchar voces a favor de revivir la Cuenta Especial de Cambios (CEC). Como se recordará, dicha CEC permitió que, a través de artificios contables, el Banco de la República (BR) financiara al gobierno al entregarle “utilidades” que se generaban al no esterilizar en su patrimonio la devaluación peso-dólar (hasta su abolición por vía de la Constitución de 1991; la Ley 31 de 1992; y el Decreto-Ley 2520 de 1993).

Algunos llegaron a sugerir que no era necesario enajenar la propiedad Estatal de ISAGEN, sino que bastaría con solo esterilizar parcialmente el efecto contable peso-dólar (supuestamente amparados en nuevos lineamientos de las normas de contabilidad NIIF) y por esa vía financiar los faltantes presupuestales, incluyendo los referidos a las “vigencias futuras” que estarán apoyando los proyectos viales de la infraestructura 4G. Desmentir esta “ilusión monetaria” amerita un análisis más detallado sobre estas funestas pretensiones tipo “Mago de Oz”.

Recordemos que dicha esterilización opera a través de llevar al patrimonio del BR las valorizaciones contables de las Reservas Internacionales Netas (RIN), cuando estas se re-expresan en pesos en presencia de una devaluación peso-dólar. En cambio, antes de la Ley 31 de 1992, dichas “valorizaciones” pasaban por el PyG del BR (únicamente) y así se justificaba

la entrega del producido al presupuesto de la nación vía emisión-monda-y-lironda. Ese exceso de dinero a favor del gobierno era la principal causa de una inflación persistente, inercial y de dos dígitos.

Pero, ¿Cómo se tratan entonces las “ganancias” por valorización contable de activos denominados en otras monedas diferentes al dólar, digamos activos en euros o yenes? Hasta 2015, estas pasaban, primero, por el PyG (bajo la figura del diferencial cambiario). La racionalidad económica era que: i) esas otras monedas de reserva operan como un activo más (al igual, por ejemplo, que el oro); y ii) no son la unidad de cuenta, como sí lo es el peso-dólar. Posteriormente, una porción de dichas valorizaciones se llevaban a una “reserva patrimonial” para enfrentar posibles pérdidas futuras si las cotizaciones de esas monedas se reversaban.

Dicho de otra manera, solo aparecían como utilidades entregables al gobierno aquella porción de las valorizaciones de divisas (diferentes al dólar) vs. el peso que se estimaba serían “permanentes”, dejando una reserva para la porción “temporal” que podría reversarse. Esta reserva patrimonial por fluctuación de monedas resultó particularmente valiosa para poder enjugar las pérdidas que afectaron las RIN del BR durante 2010-2014 (ver *Informe Semanal*/No. 1197 de noviembre de 2013). Gracias a este mecanismo, el Presupuesto General de la Nación

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](http://www.bancoavillas.com.co)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de  
 María Paula Aguirre y Nelson Vera

(PGN) se ha visto amortiguado en su componente cuasi-fiscal, ver cuadro adjunto.

Así, pues, los mecanismos de control de la inflación, flotación cambiaria y esterilización contable del efecto peso-dólar han operado bien en Colombia durante 1999-2015. Pero ahora resulta que con las ínfulas de la nueva plantilla contable NIIF, algunos han interpretado (erróneamente) que el Decreto 2386 de diciembre de 2015 habilitaría nuevamente la CEC al decirse (sin mayor fundamento legal) que este obligaría a pasar nuevamente por el PyG todas las valorizaciones de las divisas contra el peso (incluyendo las del dólar).

Sin embargo, nuestra lectura (de economistas y no de juristas) nos indica que ese Decreto 2386 lo que ordena es que de ahora en adelante no se llevarán al PyG ninguna de las valorizaciones divisas-peso (excluyendo a futuro también las de las monedas diferentes al dólar). TODAS esas valorizaciones deberán llevarse directamente a la cuenta de valorizaciones del patrimonio y, por lo tanto, se estarán esterilizando no solo las ganancias contables contra el dólar (unidad de cuenta), sino también las ganancias contra otras monedas.

¿Cuál podría ser la filosofía contable detrás de esta posición ultra-ortodoxa del Decreto 2386 de 2015? La única explicación que encontramos es que esa fluctuación de monedas (diferentes al dólar) también se quiere esterilizar en la fuente, bajo el entendido de que es muy difícil distinguir en el tiempo su componente permanente respecto del transitorio. Así, no tiene sentido seguirle entregando al gobierno una porción de esas valorizaciones divisas-peso y, por lo tanto, deben esterilizarse como se hace con la relación peso-dólar. Dicho de otra manera, con este nuevo procedimiento se estaría borrando la asimetría contable en el tratamiento de las valorizaciones cambiarias (arriba discutidas).

Si bien Anif no veía inconvenientes en ese tratamiento dual de las valorizaciones RIN a través de la “reserva por fluctuación de monedas”, el Decreto 2386 de 2015 tiene la virtud de realizar una unificación contable (llevándolas todas directamente hacia patrimonio). Enhorabuena, dicha contabilización patrimonial blindará aún más al BR de esas propuestas de préstamos “soterrados” al gobierno (prohibidos por Constitución, a no ser por unanimidad de la Junta del BR).

Constitución de reservas y distribución de utilidades del Banco de la República (\$ miles de millones)							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I. Resultado del ejercicio</b>	<b>1.321.8</b>	<b>155.0</b>	<b>-271.5</b>	<b>-356.1</b>	<b>-340.5</b>	<b>-1.708.3</b>	<b>-1.166.2</b>
<b>II. Utilización de Reservas</b>	<b>30.3</b>	<b>3.1</b>	<b>273.1</b>	<b>361.6</b>	<b>108.1</b>	<b>516.6</b>	<b>1.055.1</b>
Reserva de resultados cambiarios	11.7						
Reserva para fluctuación de monedas	16.8		90.9	149.3		516.6	1.055.1
Reserva de estabilización monetaria y cambiaria		1.1	182.2	212.3	108.0		
Reserva para protección de activos	1.8	2.0	0.0	0.0	0.1		
<b>III. Constitución de Reservas</b>	<b>533.5</b>	<b>158.6</b>	<b>1.5</b>	<b>5.6</b>	<b>6.7</b>	<b>6.1</b>	<b>12.7</b>
Reserva para fluctuación de monedas		155.4					
Reserva de estabilización monetaria y cambiaria	503.5						
Inversión neta en bienes para actividad cultural	30.0	3.2	1.5	5.6	6.7	6.1	12.7
<b>IV. Balance Cuasi-Fiscal del BR (IV = I + II - III)</b>	<b>818.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-239.1</b>	<b>-1.197.8</b>	<b>-123.8</b>

Fuente: Banco de la República.