

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de  
Alejandro Vera, Raúl Ávila y Manuel I. Jiménez

Septiembre 12 de 2011

## Apreciación Cambiaria y Productividad Laboral: Colombia y Brasil

La crisis financiera internacional (2007-2011) y la excesiva liquidez en el mercado han debilitado fuertemente el dólar frente a la gran mayoría de monedas. Si bien esto se ha sentido en toda América Latina, su impacto ha recaído principalmente sobre el real brasileño y el peso colombiano. Ambas monedas se han apreciado en promedio un 6%-7% anual frente al dólar en lo corrido del año.

Esto evidencia que la capacidad competitiva de los sectores exportadores de Brasil y Colombia ha sido la más golpeada con la abundante liquidez en los mercados internacionales. Por ello, los gobiernos de ambos países han utilizado diversos mecanismos para intentar contener la velocidad de la apreciación.

En el caso de Brasil, en el período 2009-2011, se recurrió a: i) elevar del 1.5% al 2% el impuesto sobre las adquisiciones en renta fija y, desde entonces, elevarlo al 6%; ii) fijar un impuesto del 2% en la adquisición de acciones por parte de los no residentes desde 2009; iii) establecer un impuesto simbólico a los derivados del 0.4% que ha llevado hasta el 6%; iv) reforzar el impuesto sobre el endeudamiento externo de corto plazo, incluyendo la emisión de bonos, aplicándole un gravamen del 6%; y v) realizar intervenciones diarias en el mercado cambiario. Pese a esto, la relación real-dólar siguió apreciándose, pasando de 2.4 a finales de 2008 a 1.6 en julio de 2011 (ver *Comentario Económico del Día* 3 de noviembre de 2010).

Colombia, sin embargo, no ha adoptado medidas similares en el último año. Tras las restricciones que aplicó exitosamente al endeudamiento externo y a las inversiones *offshore* en los años 2007-2008, el instrumental para contener la apreciación cambiaria se ha basado en la intervención del Banco de la República (BR) en el mercado. En marzo de 2010, el BR anunció la compra de US\$20 millones diarios, la cual ha venido renovando a lo largo del 2011, con planes definidos hasta septiembre, pero con elevadas probabilidades de extensión hasta diciembre de este año.

A finales de octubre de 2010, el Gobierno Nacional (GN) y el BR optaron por una serie de medidas adicionales, en vista de que la relación peso-dólar llegaba a \$1.800/dólar, a saber: i) el BR anunció la profundización de sus intervenciones a través de la Cámara de Compensación de Divisas; ii) el BR señaló

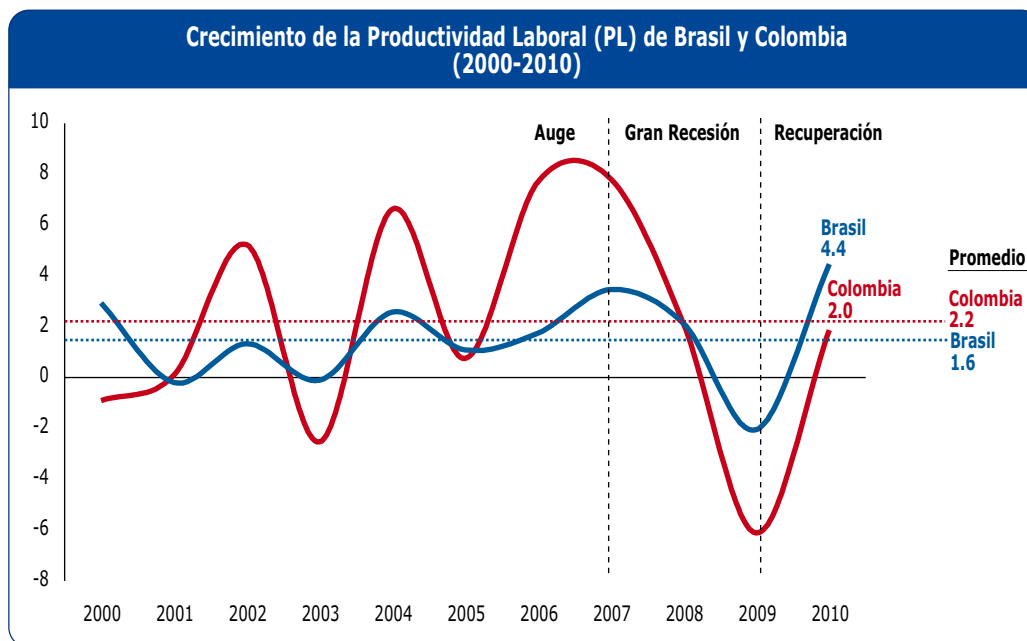
Continúa

que extendería sus intervenciones hasta marzo de 2011 (luego las volvió a extender); iii) el GN eliminó la deducción tributaria en el pago de intereses sobre deudas en el exterior de corto plazo; iv) el GN se comprometió a evitar monetizaciones adicionales de sus créditos externos; y v) se realizó una reforma arancelaria para impulsar el uso de divisas (ver *informe Semanal* No. 1050 de noviembre de 2010).

Todo esto señala que Brasil se ha venido defendiendo de la apreciación de dólar vía controles de capital, mientras que Colombia lo ha hecho principalmente a través de intervenciones en el mercado cambiario. Lo ideal hubiese sido que Colombia también lo hubiera hecho con: i) una buena infraestructura de transporte; ii) un mayor desarrollo en logística; y iii) generando ganancias en productividad multifactorial y laboral, como se supone lo ha hecho Brasil. Así, la apreciación cambiaria sería combatida abaratando los costos de transporte y los laborales.

Sin embargo, cuando se calcula qué ha pasado con la productividad laboral (PL) en ambos países, encontramos que Brasil no se ha defendido de la apreciación cambiaria como se esperaba, vía ganancias en PL. En el período 2000-2010, la productividad de sus trabajadores promedió un crecimiento del 1.6% anual frente al 2.2% de la fuerza laboral colombiana (ver gráfico adjunto). Tan sólo en los últimos dos años se notó un mayor crecimiento de la PL brasilera frente a la colombiana, por cuenta de aumentos en el Producto. Ello llevó a que el crecimiento de la PL llegara al 4.4% en Brasil y tan sólo al 2% en Colombia

En síntesis, la apreciación del dólar frente a la gran mayoría de monedas es un fenómeno global y es muy poco probable que se revierta en el corto plazo. Por ello, si Colombia y Brasil no quieren seguir exponiendo la capacidad competitiva de sus sectores exportadores, deberán complementar sus medidas de corto plazo con otras de sector real que impliquen: i) mejoras a su infraestructura de transporte; ii) un mayor desarrollo en logística; y iii) una mayor generación de ganancias en productividad multifactorial y laboral, en las cuales Colombia y Brasil todavía tienen rezagos.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.