

¿Cómo llegar al nivel de moneda saludable, teniendo en cuenta las decisiones de la Fed y el hecho de que Colombia sigue siendo un país atractivo para los inversionistas?

Teniendo una visión de mediano plazo, para poder tener una tasa de cambio más competitiva el país requiere niveles más altos de ahorro. Colombia ha tenido unos aumentos significativos en la tasa de inversión que la han llevado de niveles de 12% o 13% del PIB a comienzos del siglo a cerca del 30% ahora. Mientras más se financie esa inversión con ahorro externo, más apreciado estará el peso. A corto plazo puede moderarse la volatilidad de la tasa de cambio a través de intervenciones en el mercado cambiario como las que ha venido haciendo el Gobierno Nacional, que por supuesto son bienvenidas. Durante muchos años, en el Banco comprábamos reservas internacionales y al mismo tiempo el Gobierno vendía dólares. Afortunadamente, se pasó luego a otra etapa en la que el Banco compraba dólares en el mercado cambiario y el Gobierno no vendía, y ahora estamos en otra etapa, aún mejor, en la que el Gobierno compra dólares y acompaña el proceso de acumulación de reservas internacionales del Banco.

En los primeros 20 días de junio, la Inversión Extranjera de Portafolio ha duplicado la que llegó en junio del año pasado. ¿Le preocupa la presión que ejerce sobre la tasa de cambio?

La inversión de portafolio comenzó a crecer de manera significativa a finales de 2012 y principios de 2013, en parte, debido a la reforma tributaria que le bajó los impuestos a la inversión de portafolio. Recientemente ha tenido un incremento aún mayor, como consecuencia del aumento de la ponderación de Colombia en el índice de fondo de mercados emergentes, que pasó de 3% a 8%. Es decir, de ese fondo de inversiones, que mueve cerca de US\$200.000 millones, una proporción mayor se invierte en Colombia, lo cual ha tenido un impacto significativo en la entrada de capitales de portafolio y en la tasa de cambio en los meses de mayo, junio y, sobre todo, en lo que va corrido de julio. El peso se ha revaluado más de lo que uno quisiera, lo cual genera preocupación al gobierno y al Banco, y cada cual está haciendo lo que razonablemente considera apropiado.

¿Cuándo espera que se revierta la tendencia de revaluación?

Por un lado, en 2015, muy probablemente en el segundo semestre, la FED va a comenzar a subir su tasa de interés de política. Eso debe mover la tasa de cambio en dirección contraria a lo que hemos visto recientemente. En segundo lugar, el aumento en las entradas de capital en la forma de inversiones en portafolio, por la reponderación en el índice de JP Morgan, es algo que debe ser un efecto de una sola vez. Es entonces de esperar que posteriormente las presiones generadas por ese motivo no existan. Hay entonces una serie de factores que sugieren que el peso colombiano debería devaluarse en el futuro.

En las últimas minutas dijeron que hay un repunte en la cartera comercial y de consumo, ¿cuáles son los riesgos para los consumidores y las entidades financieras?

El crecimiento del crédito comercial ha venido aumentando, al igual que el del crédito hipotecario. Hasta el momento, en términos generales, los niveles de deuda de las familias y de las empresas permiten tener tranquilidad. Sin embargo, el crecimiento del

endeudamiento es una variable que uno tiene que observar con cuidado, porque no solamente se trata de qué tan endeudados estamos hoy, sino también de como estaremos dos o tres años más adelante si seguimos con las actuales tendencias de crecimiento. La regla general, tanto para los banqueros como para las personas, es que midan bien los riesgos y la capacidad de pago de los deudores.

Los precios de la vivienda han llegado a 8,7%, ¿Cree que hay una burbuja inmobiliaria?

El equipo técnico del Banco tiene estudios sobre el tema de burbuja en el mercado hipotecario. Hay unos que concluyen que sí y otros que concluyen que no. Eso muestra lo difícil que es saber si existe realmente una burbuja. Lo que sí es cierto e incontrovertible es que los precios de la vivienda en Colombia están en los niveles históricos más altos y que hasta el momento no ha cambiado la tendencia de la serie. Por esa razón los precios de la vivienda son una variable que miramos con especial atención en el Banco.

Entre abril y junio se hicieron tres aumentos en la tasa de interés y el mercado prevé una tasa de 5% ¿Cuál es el impacto?

Vamos a ver hasta que nivel de tasa de interés llegamos, eso lo va diciendo la misma economía. Mes a mes analizamos todas las variables y toda la información que tenemos y tratamos de hacer la mejor proyección posible de la inflación y del crecimiento. A partir de ese análisis tomamos las decisiones de tasa de interés.

¿Cómo hacer sostenible el crecimiento de 6,4% observado en el primer trimestre?

La economía colombiana no ha demostrado que pueda crecer de manera sostenible 6% o 6,4%. Puede hacerlo un trimestre o dos o tres, pero de manera sostenida, durante años, todo indica que desafortunadamente no tenemos todavía las condiciones para crecer a esas tasas. Para crecer a 6% de manera sostenida necesitamos avanzar en muchos frentes, como incrementos en la acumulación de capital humano -en educación, salud y nutrición; mejoras en infraestructura física, en las carreteras, los puertos y los aeropuertos; en absorción de nuevas tecnologías y creación de nuevas empresas; en mejoras institucionales. Son progresos en ese tipo de cosas las que en un futuro nos permitirán crecer de manera sostenida a tasas más altas que las actuales.

¿Cree que se necesita una reforma tributaria ante los crecientes gastos del Gobierno?

Si el país considera que necesita gastar e invertir más, y hay muchas razones para pensar que sí, debe también llegar a la conclusión de que hay que financiar esos gastos adicionales a través de mayores impuestos. Esa es la única forma responsable de hacerlo.

¿Para cuando sería necesaria una reforma tributaria?

Eso lo definirá el Gobierno Nacional y el Congreso de la República. Yo pensaría que lo primero es definir si uno necesita más gasto, si necesita gastar o invertir más, y calcular bien cuál es el monto de aumento en el gasto. Luego de eso necesita decidir cómo la va a financiar, y como dije antes, la manera sana de hacerlo es a través de mayores

ingresos tributarios. A su vez, esos mayores ingresos deben obtenerse a través de los impuestos que generen las menores distorsiones posibles en la economía.

En 2013 cerramos con una inflación de 1,94%, esta vez la expectativa es de por encima de 3% y por debajo de 4%. Con los últimos datos y el Fenómeno de El Niño, ¿espera que se mantenga este nivel?

Sí, cuando hablo de que estamos proyectando una inflación un poco por encima de 3%, y claramente entre 3% y 4%, estamos incorporando las probabilidades de la existencia de un Fenómeno del Niño. Ese fenómeno climático tiene impactos negativos en la producción de alimentos, lo cual hace que aumenten los precios de esos bienes, y también puede tener impacto negativo al elevar los costos de la generación de energía. Usualmente El Niño comienzan en el tercer o cuarto trimestre de un año y el mayor impacto sobre los precios se ve en el primero y, especialmente, en el segundo trimestre del año siguiente. Esa es una constante.

La perspectiva de crecimiento de la economía está entre 3,3% y 5,3%, con 4,3% como punto medio, ¿la perspectiva sería cercana a la proyección del Gobierno de 4,7%?

El equipo técnico está revisando su proyección de crecimiento y aún no nos ha presentado el nuevo dato. Pero sí es un hecho que con la revisión del crecimiento en 2013, de 4.3% a 4,7%, y el dato de 6.4% del primer trimestre del año, les va a dar que el crecimiento de la economía en 2014 va a estar por encima de 4,3%. Acercándose muy probablemente a la cifra que usted menciona, pero la cifra específica la conoceremos en la semana de la próxima junta.