

# Comentario Económico del día



Director: Sergio Clavijo

Noviembre 3 de 2010

## Controles de capital: historia reciente de Brasil y Colombia

Es bien sabido que, recientemente (2007-2010), Brasil se ha destacado por intentar controlar su marcada apreciación cambiaria por dos vías: i) consolidando importantes ganancias en Productividad Total de los Factores (PTF) a través de profundizar su comercio internacional y abaratar sus costos de transporte; y ii) adoptando controles de capital cuando quiera que ha estimado que los capitales especulativos de corto plazo exacerban la apreciación cambiaria.

En efecto, durante el período 2007-2008, Brasil usó el doble expediente de acumular Reservas Internacionales Netas (RIN) a un mayor ritmo para absorber el exceso de divisas y, también, recurrió a los controles de capital. En este último caso, adoptó un impuesto del 1.5% para las adquisiciones de renta fija que hacían los compradores del exterior (ver gráfico 1). Si bien dichas medidas ayudaron a atenuar su ritmo de apreciación, la relación dólar/real pasó de 2.13 a finales de 2006 a cerca de 1.55 en agosto de 2008 (una apreciación nominal acumulada de 27% y una real del 26% durante dicho período).

Durante el período 2009-2010, esta presión sobre el real volvió y con “venganza”, debido al ímpetu del crecimiento y la diversificación exportadora (lo cual le ha valido a Brasil el triple grado de inversión ante las calificadoras de riesgo). El resultado ha sido una gran atracción de Inversión Extranjera Directa (IED) por el equivalente a US\$30.908 millones entre octubre de 2009 y septiembre de 2010 (un 1.5% del PIB).

Pero ni el gobierno ni el Banco Central se quedaron impávidos frente a las tendencias revaluacionistas. En esta ocasión ellos han sacado un arsenal aún más poderoso, a saber: i) a principios de 2009, después de una pausa, optaron por elevar del 1.5% al 2% el impuesto sobre adquisiciones en renta fija y, desde entonces, se ha venido una seguidilla de alzas hasta elevarlo al 6% en octubre de 2010; ii) a pesar de la profundidad e importancia global de su mercado de renta variable (Bovespa), Brasil también optó por un impuesto del 2% en la adquisición de acciones por parte de no residentes desde 2009, el cual se mantiene vigente hasta la fecha; y iii) sabiendo que el mercado de derivados también podía ser otra fuente de capitales especulativos, se asomó con un simbólico impuesto de 0.38% que, recientemente, ha llevado hasta el oneroso 6% (ver gráfico 1).

Es claro que todas estas medidas han contribuido a frenar el ímpetu de la apreciación. Pero (nuevamente) Brasil ha visto su real apreciándose contra el dólar de niveles de 2.2 a finales de 2008 hasta niveles de 1.67 en la actualidad (una apreciación nominal de 24% y una en valores reales de 31%).

Continúa



**Pagos y depósitos en efectivo sin importar la hora.**

En el día o la noche cuente con el Depositario en efectivo las 24 horas del día ubicado en las oficinas de Citibank.

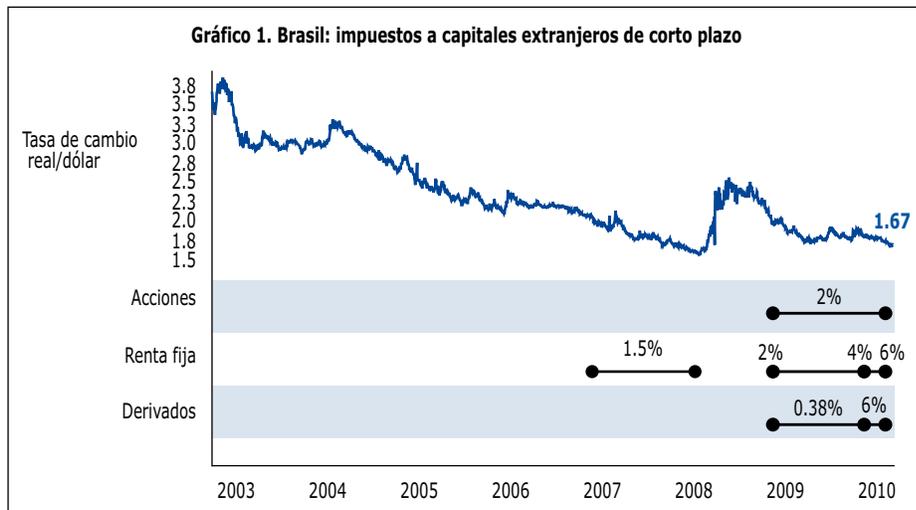


Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Citibank - Colombia S.A. Citi y el diseño del arco es una Marca Registrada de servicios de Citigroup Inc. Citi Never Sleeps es una marca de servicios de Citigroup Inc. Aplican restricciones.

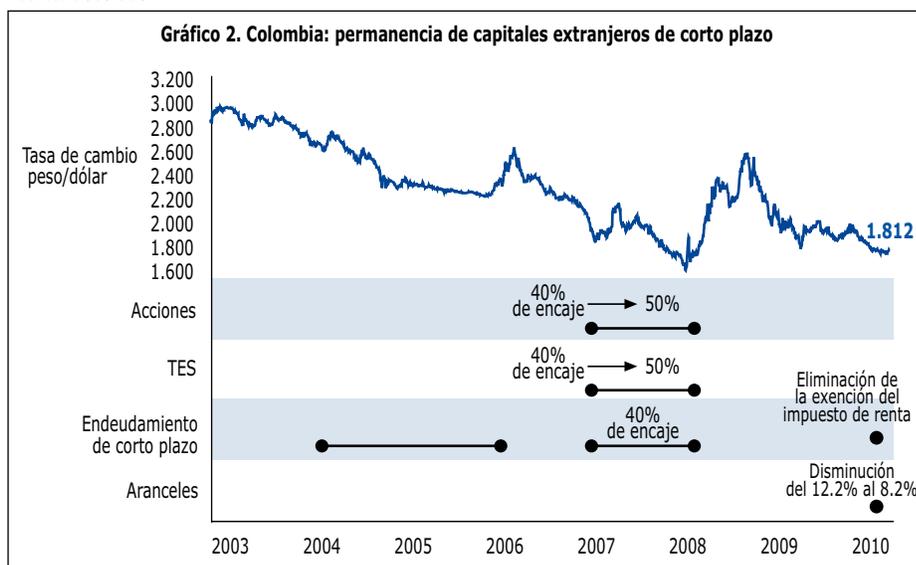
Director: Sergio Clavijo

En Colombia no ha existido la opción de poder “contrabalancear” dicha apreciación con ganancias en la PTF (ver *Informe Semanal* No. 1048 de octubre de 2010) y de allí la importancia que adquieren las medidas de corto plazo. Ya tendremos oportunidad de hacer un balance de las medidas de octubre 29, especialmente las adoptadas por el gobierno en materia de una “sobretasa impositiva” del 33% al endeudamiento privado de corto plazo (ver gráfico 2). No obstante, dado el ímpetu que todavía representan los capitales *offshore*, Anif todavía considera pertinente, como se hizo en 2007-2008, obligar a dichos capitales a permanecer en el país por lo menos un año o, alternativamente, adoptar impuestos a la Tobin, como los que viene aplicando Brasil.

Se trata de medidas que representan un “segundo mejor” y por ello deben tener un carácter temporal. Nótese que Brasil, que ha tenido la oportunidad de “contrabalancear” la apreciación con ganancias en la PTF, recurre a dichos impuestos para “defender” su crecimiento y sus puestos de trabajo. Ahora preguntémosnos: ¿por qué la tardanza de hacerlo en Colombia, en momentos en que no tiene a mano la posibilidad de ese contrabalanceo a través de ganancias significativas en su PTF, o acaso la infraestructura requerida estará lista antes de dos años?



Fuente: elaboración Anif.



Fuente: elaboración Anif.