

La tasa de cambio en Colombia 1970-1995: logros y retos

*José Darío Uribe**

La tasa de cambio real es comúnmente definida como la relación entre los precios externos, convertidos en moneda nacional, y los precios internos. Alternativamente, puede ser definida como la relación entre los precios internos de los bienes no comerciables (producidos y consumidos internamente) y de los comerciables (exportables o importables). Si, por ejemplo, la tasa de cambio real se devalúa -el precio relativo de los bienes no comerciables a los comerciables cae- existe un incentivo a trasladar los recursos productivos hacia los sectores de bienes comerciables y fomentar el consumo de los no comerciables, mejorando así la balanza de transacciones externas del país. Por su parte, la tasa de cambio nominal es el precio al cual se compra o vende la divisa extranjera. Esta tasa es flexible si su determinación se deja en manos del mercado, y controlada cuando el Banco Central interviene en las transacciones externas para mantener una relación determinada entre la moneda local y la(s) extranjera(s). En sistemas cambiarios intermedios, como el de minidevaluaciones o crawling peg, las autoridades defienden

la relación de cambio, pero se reservan el derecho a modificarlo gradualmente de manera discrecional o con una regla predefinida.

Entre 1967 y 1991 se aplicó en el país un régimen cambiario basado en devaluaciones graduales permanentes (véase Gráfico 1), por medio de las cuales el Banco de la República ajustó la tasa de cambio nominal de acuerdo con unos criterios definidos en el marco general de la política económica. Su principal objetivo fue el de promover las exportaciones no tradicionales y disminuir la dependencia de la economía de la evolución de las exportaciones de café. Las variables consideradas en la definición de la meta de devaluación fueron los diferenciales de inflación interna y externa (en especial, la de los Estados Unidos), el comportamiento de la balanza de pagos y la intensidad de las presiones inflacionarias. Por ejemplo, durante la bonanza cafetera de la segunda mitad de los años sesenta se devaluó a un ritmo inferior al exceso de inflación interna sobre la externa para disminuir las presiones inflacionarias originadas en el fuerte crecimiento monetario creado por la acumulación de reservas internacionales. En contraste, en la segunda mitad de los años ochenta se devaluó a tasas superiores a los

* Subgerente de Estudios Económicos, Banco de la República,

Gráfico 1. INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL BILATERAL: COLOMBIA - ESTADOS UNIDOS



Deflactor: Índice de precios del productor. Precios externos IPM.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

diferenciales de inflación, inicialmente como parte de un programa de ajuste externo, y luego, con el fin de promover las exportaciones no tradicionales y "preparar" la economía para el proceso de apertura económica.

Los beneficios del sistema de minidevaluaciones son evidentes. En los años de vigencia no se presentó crisis cambiaria alguna; la tasa de cambio real fluctuó (véase Gráfico 2) pero con intensidad menor que la presentada en el período 1947-1966 cuando el país buscó mantener constante una paridad fija durante prolongados lapsos de tiempo; el sector exportador avanzó en el proceso de diversificación y se redujo el grado de politización del manejo cambiario. Por su parte, el principal costo del sistema fue el aumento en la tasa de inflación. La tasa de cambio nominal se convirtió en un factor más de indización de la economía, el país dejó de tener un ancla para el control de la inflación y los esfuerzos de estabilización quedaron concentrados, en gran medida, en la política monetaria.

A partir de 1991 se permitió un mayor grado de flexibilidad de la tasa de cambio nominal. Tres

factores explican el abandono del sistema de minidevaluaciones. El primero es la incompatibilidad del sistema tradicional de crawling peg con el objetivo de estabilidad de los precios definido en la Constitución Nacional de 1991 y materializado en el establecimiento de un banco central independiente. En segundo lugar, la movilidad internacional de capitales ha aumentado en los últimos años. Esto incide en la definición del sistema cambiario, porque incrementa los movimientos especulativos asociados con expectativas de devaluación o apreciación y reduce la eficiencia de las intervenciones cambiarias. Por último, el sector exportador se ha diversificado y la economía colombiana es menos sensible a los cambios en el precio internacional del café. En estas circunstancias la tasa de cambio nominal puede fluctuar sin que necesariamente desestime el desarrollo de las exportaciones no tradicionales.

El gráfico 3 presenta el comportamiento de la tasa de cambio nominal desde finales de 1991 hasta agosto del presente año. Como se aprecia en dicho

Gráfico 2. INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL DEL PESO COLOMBIANO*



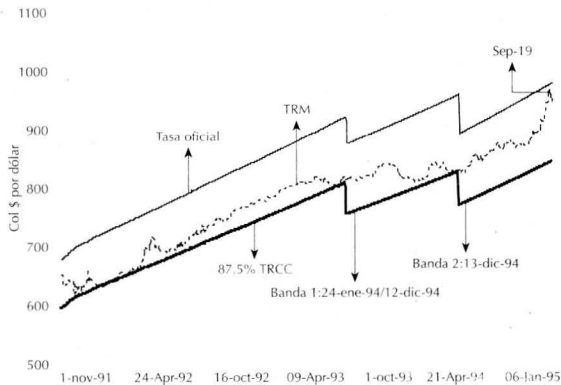
* Corresponde al índice de la Tasa de Cambio Real (ITCR) del peso colombiano frente a 18 países. La ponderación obedece a la estructura del comercio global, sin café, en 1986.

$$ITCR(t) = ITCR(t-1) * \frac{(DEV\ INTERNA) * (INF.\ EXTERNA)}{(INF\ INTERNA) * (DEV.\ EXTERNA)}$$

Deflactor: Índice de precios al productor.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

Gráfico 3. EVOLUCION DE LA TRM DENTRO DE LOS CORREDORES CAMBIARIOS NOVIEMBRE DE 1991 - SEPTIEMBRE DE 1995



Fuente: UOM, Banco de la República.

gráfico, durante los últimos años la tasa de cambio nominal ha fluctuado en el interior de unas bandas que definen el nivel de tasa de cambio que el Banco de la República está dispuesto a defender comprando o vendiendo todas las divisas que le ofrecen o demandan. Hasta enero de 1994, la tasa de cambio del mercado debía situarse entre la de redención de los llamados Certificados de Cambio y el "piso" dado por la opción de venta inmediata del certificado al Banco de la República. Luego, en enero de 1994 se eliminó la emisión de certificados de cambio y se adoptó un sistema explícito de banda cambiaria. En este esquema el Banco de la República defiende el valor de la moneda en un

rango que incluye una diferencia de 15% entre los límites superior e inferior de una banda que se devaluó 11.5% en 1994 y que lo hará, según el programa oficial, en 13.5% en 1995.

La idea central del sistema de bandas es que éste permite mantener algún grado de flexibilidad cambiaria y control monetario, al tiempo que reduce la posibilidad de especulación desestabilizadora y ofrece al sector privado una guía para prever el comportamiento futuro de la tasa de cambio. Los logros del sistema explícito de bandas son apreciables. La flexibilidad cambiaria contribuyó a que el Banco de la República aumentara la capacidad de control de los agregados monetarios; los recientes ataques especulativos contra el peso han sido débiles y de corta duración y el mercado ha ganado participación en la determinación de la tasa de cambio. Como se aprecia en el gráfico 3, la tasa de cambio del mercado se ubicó en la parte inferior del corredor cambiario a finales de 1993 y 1994, obligando así a redefinir su punto medio en enero 24 y diciembre 13 de 1994. Este proceso de revaluación de la tasa de cambio real se ha detenido en el presente año como consecuencia de las menores entradas de capital y el menor crecimiento del gasto privado originado en una política monetaria más restrictiva que la observada en 1992 y 1993. En el mediano y largo plazo, el nivel de la tasa de cambio real estará determinado en gran medida por la continuidad y magnitud de los descubrimientos petroleros, el crecimiento del gasto total y el aumento de la productividad de la economía.