

# **Evolución de la tasa de cambio**

**Carlos Caballero Argáez**

# Evolución de la tasa de cambio

Carlos Caballero Argáez\*

## A. Introducción

Dentro de la coyuntura económica actual resulta del mayor interés analizar la evolución y el manejo de la tasa de cambio. La "caída" del dólar frente a las principales monedas europeas y el yen japonés; la lenta devaluación del peso frente al dólar en los primeros ocho meses del año, 3.7%; y el aumento de la tasa de inflación mundial junto con una reducción de la colombiana, hacen necesario estimar nuevamente en COYUNTURA ECONOMICA la posición competitiva de las exportaciones colombianas, y compararla con la que tenían tanto en 1967 como a finales de 1977.

Este informe revisa inicialmente la magnitud de la devaluación del dólar en el período comprendido entre agosto 20 de 1977 y la misma fecha en 1978. En segundo lugar presenta la evolución de la tasa de cambio colombiana con respecto al dólar. Después mira el mismo fenómeno en relación con las monedas europeas y el yen en términos nominales. Posteriormente presenta la modificación real en el tipo de cambio. Finaliza con unos comentarios sobre la política colombiana de devaluación del peso.

## B. La "caída" del dólar

El Cuadro 1 consigna las cotizaciones de las principales monedas europeas y el yen japonés frente al dólar en agosto de 1977 y de 1978. Por lo tanto cuantifica la revaluación de estas monedas —y la devaluación del dólar— en el curso del año en consideración. Como es de conocimiento público, la oscilación más brusca del dólar ha tenido lugar con respecto al Franco Suizo (34.6%), y el yen japonés (30.7%). Sorprende, sin embargo, observar cómo, monedas que se catalogaban hasta hace poco tiempo de "débiles" —la lira italiana y la libra esterlina, por ejemplo— también han experimentado recuperación importante.

## C. La Tasa de Cambio Nominal

### 1. El peso colombiano frente al dólar

Durante los primeros nueve meses de 1978 la variación de la tasa de cambio "oficial" fue de 4.6%; en el mismo período de 1977 la devaluación fue de 2.1%. Como puede observarse en el Cuadro 2, el ritmo de devaluación, que se mantuvo constante en 0.4% entre marzo y agosto del presente año, se incrementó en el mes de septiembre. Por consiguiente, la devaluación durante el año de 1978 podría ser del orden de 8 a

\* Se agradece la colaboración en los cálculos de Juan José Echavarría Soto y Carlos José Mantilla.

**CUADRO 1**  
**TASAS DE CAMBIO DE LAS PRINCIPALES MONEDAS FRENTE AL DOLAR**  
(por US\$)

Moneda de:	Agosto 20/77	Agosto 20/78	Variación %	
EE. UU.	1.00	1.00		
Japon	2.67	1.85	+	30.71
Alemania	2.33	1.95	+	16.31
Francia	4.92	4.25	+	13.62
Reino Unido*	1.74	1.98	+	13.79
Canadá	1.08	1.14	-	5.56
Italia	883	822	+	6.91
Holanda	2.46	2.11	+	14.23
Suecia	4.40	4.34	+	1.36
Suiza	2.37	1.55	+	34.60

\* US\$ por libra.

Fuente: The Economist, August 20, 1977; August 20, 1978. Para Suiza se utilizaron datos de Notas Económicas, publicación de la Unión de Bancos Suizos, de fechas Agosto/Septiembre 77 y Agosto/Septiembre 78.

10% lo que implicaría una tasa de cambio el 31 de diciembre alrededor de \$41.00 por dólar.

El movimiento de la tasa del certificado de cambio en Bolsa fue de 8.6%

en los tres trimestres transcurridos de 1978. Sin embargo, esta tasa se elevó al finalizar agosto a \$38.73 por dólar y perdió \$0.20 en el curso de septiembre, observando estabilidad alrededor de US\$38.20 al comenzar el mes de octu-

**CUADRO 2**  
**EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO**

Año	Tasa Promedio Mensual (pesos por dólar)	Variación		Tasa del Certificado en Bolsa (fin de período)	Variación	
		\$	%		\$	%
<b>1977</b>						
Enero	36.38	—	—			
Febrero	36.38	—	—			
Marzo	36.46	0.08	0.20			
Abril	36.52	0.06	0.10			
Mayo	36.52	0.00	0.00	36.85		
Junio	36.52	0.00	0.00	35.90	- 0.50	- 2.30
Julio	36.52	0.00	0.00	33.95	0.05	- 0.05
Agosto	36.67	0.15	0.44	33.91	- 0.04	0.00
Septiembre	36.97	0.30	0.82	35.00	1.09	3.21
Octubre	37.23	0.26	0.70	35.00	0.00	0.00
Noviembre	37.45	0.22	0.60	35.08	0.08	0.23
Diciembre	37.71	0.26	0.70	35.21	0.13	0.37
<b>1978</b>						
Enero	38.03	0.32	0.80	35.72	0.51	1.50
Febrero	38.14	0.11	0.30	37.00	1.28	3.60
Marzo	38.33	0.19	0.50	36.91	- 0.09	- 0.20
Abril	38.49	0.16	0.40	36.90	- 0.01	0.00
Mayo	38.66	0.17	0.40	36.90	0.00	0.00
Junio	38.80	0.14	0.40	36.80	- 0.10	- 0.30
Julio	38.95	0.15	0.40	38.00	1.20	3.26
Agosto	39.11	0.16	0.41	38.73	0.73	1.92
Septiembre	39.45	0.34	0.87	38.23	- 0.50	- 0.13

Fuente: Banco de la República.

bre. Es de interés observar que al terminar septiembre la diferencia entre la cotización oficial del dólar y la del certificado en Bolsa era de \$1.22 cuando al iniciarse 1978 era de \$2.50, lo que indicaría un mayor incentivo cambiario para las exportaciones incluidas dentro del régimen de certificados.

## 2. El peso colombiano frente a otras monedas

En el Cuadro 3 se presenta la evolución del peso colombiano (tasa de cambio oficial) frente al dólar, un grupo de monedas europeas y el yen japonés. Mientras la devaluación con respecto al dólar fue de 2.9% entre diciembre de 1977 y junio de 1978, aquella frente al yen fue de 25%, frente al franco Suizo de 16%, frente al franco Francés de 11.1 y frente al marco Alemán del 5.9%.

## 3. La tasa de cambio nominal ponderada

De acuerdo con la clasificación de las exportaciones menores colombianas según destino geográfico, y estimando que el 26.3% de las mismas se dirigen a países cuyas monedas han modificado su relación con el dólar mientras para el 73.7% restante ello no ha ocurrido, es posible obtener la tasa de cambio nominal ponderada.

Este cálculo arroja una devaluación en los siete meses considerados del 3.85%. Esto quiere decir que al tener en cuenta los cambios en la cotización del dólar respecto a una serie de monedas y la orientación geográfica de las exportaciones del país, la devaluación nominal ponderada no es de 2.9% sino superior.

## D. La tasa de cambio real ponderada <sup>1</sup>

Para el cálculo de la tasa de cambio real hay necesidad de tener en cuenta, adicionalmente, el crecimiento de los precios en Colombia y en los países receptores de nuestras exportaciones. Esta información se incluye en el Cuadro 4. A su vez, en el Cuadro 5 se presentan los resultados del cálculo de la tasa de cambio real ponderada, que muestran un incremento en la misma con respecto al mes de diciembre de 1977, de 2.57%, lo que implica un mejoramiento global en la posición competitiva de las exportaciones colombianas durante el primer semestre de 1978, si bien se continúa en una inferior a la que tenía el país en 1967 <sup>2</sup>

<sup>1</sup> La tasa de cambio real ponderada es distinta de la tasa efectiva de cambio. Esta última incluye una cuantificación de los subsidios de crédito, el CAT y el Plan Vallejo.

<sup>2</sup> Con respecto a un índice de 100 para 1967 el correspondiente al fin de junio de 1978 era de 96.67.

CUADRO 3

### VARIACION DE LA TASA DE CAMBIO COLOMBIANA RESPECTO A VARIAS MONEDAS <sup>1</sup>

Moneda de:	Diciembre 1977	Junio 1978	Variación %
EE. UU.	37.71	38.80	2.9
Japon	0.16	0.20	25.0
Alemania	17.79	18.83	5.9
Francia	7.94	8.82	11.1
Reino Unido	71.15	74.64	4.9
Canadá	34.60	34.34	-0.7
Italia	0.04	0.05	25.0
Bélgica	1.14	1.20	5.3
Holanda	16.47	17.48	6.1
Suecia	8.01	8.57	7.0
Suiza	18.67	21.68	16.1

<sup>1</sup> Cifras en pesos por unidad de moneda extranjera.



CUADRO 4  
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

País	Diciembre 31/77	Junio 31/78 <sup>1</sup>	Indice precios cada país
			Indice precios Colombia Julio/78 (%)
EE. UU.	100	103.88	96.75
Japon	100	102.50	95.46
Alemania	100	101.38	94.42
Francia	100	104.38	97.22
Reino Unido	100	103.75	96.63
Canadá	100	103.38	96.28
Italia	100	106.13	98.85
Bélgica	100	102.38	95.35
Holanda	100	102.25	95.23
Suecia	100	105.50	98.26
Suiza	100	100.75	93.83
Colombia <sup>2</sup>	100	107.37	—

<sup>1</sup> O.E.C.D.: Economic Outlook Julio/78.

<sup>2</sup> Índice de precios de productos exportados sin café. Banco de la República.

La mejora en la posición de las exportaciones colombianas puede atribuirse fundamentalmente a la "caída" del dólar, por cuanto al considerar la tasa de cambio real con respecto al dólar, únicamente, se encontró que la competitividad colombiana se había erosionado ligeramente<sup>3</sup>

Con el fin de que la tasa de cambio real respecto al dólar mantuviera su valor durante 1978, suponiendo un crecimiento del índice de precios al consumidor en los Estados Unidos del 8% y una tasa de inflación en Colombia del 18%, se requería una devaluación del peso de 9.2% que colocara el precio de la divisa, el 31 de diciembre de 1978, en 41.20 pesos.

Por consiguiente podría afirmarse que un ritmo mínimo de devaluación del peso debería ser de 9.2%. Así, no sólo se evitaría una erosión de la competitividad de las exportaciones del país hacia los Estados Unidos sino que ésta mejoraría respecto a Europa y el Japón para acercarse a la que tenía en 1967. El tope máximo, de otro lado, podría

CUADRO 5

TASA DE CAMBIO REAL PONDERADA<sup>1</sup>

País	Diciembre 1977	Junio 1978
EE. UU.	1.820	1.811.74
Japon	220	262.52
Alemania	700	699.60
Francia	360	388.77
Reino Unido	650	658.75
Canadá	80	76.45
Italia	170	210.06
Bélgica	200	200.73
Holanda	180	181.92
Suecia	50	52.56
Suiza	11	11.99
	4.441	4.555.09
Tasa de cambio real ponderada	100	102.57
Índice (1967 = 100)	94.25	96.67

<sup>1</sup> Se calcula mediante la siguiente operación:

$$\frac{(\$ \text{ pesos colombianos})}{\text{divisa}} \times \frac{(\text{Índice de precios de cada país})}{\text{Índice de precios colombianos}} \times$$

(Porcentaje de participación de las exportaciones colombianas en cada país).

<sup>3</sup> Con respecto a un índice de 100 para 1967 el de fines de 1977 era de 83 y el del fin de Junio era de 82.7.

ser aquel que evitara otorgar un estímulo a la fuga de capital inversión y, por tanto, tendría que estar determinado por el nivel de las tasas de interés; de acuerdo con la situación actual —tasa de interés en Estados Unidos de 9% y en Colombia de 22%— este tope sería de 13%. El rango, sin embargo, no contemplaría regresar al incentivo cambiario otorgado en 1967 ni, desde luego, al de 1975, año en el cual se redujeron los subsidios pero se aumentó el ritmo de la devaluación.

### E. Comentarios finales

Si se aceptan los resultados de los cálculos que se presentan en las páginas anteriores parece acertada la política seguida por el nuevo gobierno de acelerar el ritmo de devaluación del peso con respecto al dólar. A pesar de la "caída" del dólar en los mercados cambiarios y del mejoramiento de la posición de las exportaciones colombianas en Europa y el Japón, el movimiento de la tasa de cambio no ha sido suficiente para evitar una ligera erosión de la competitividad colombiana en Esta-

dos Unidos. Entonces, las ventas a Estados Unidos y los países de América Latina con monedas atadas al dólar no han sido adecuadamente estimuladas, corriéndose el riesgo de que los empresarios colombianos pierdan mercados ya conocidos sin que todavía hayan penetrado en los Europeos.

De devaluarse entre un 8% y un 10% en el curso de 1978 se mantendría el nivel de incentivo vigente para las exportaciones a Estados Unidos en 31 de diciembre de 1977 y mejoraría el estímulo cambiario para el conjunto de los mercados que compran productos colombianos acercándose al que había en 1967. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el índice de tasa de cambio real ponderada —que en junio de 1978 era 96.67— llegó en 1975 a 121.03 y que aquel que contempla la tasa de cambio real para las transacciones con Estados Unidos —que en junio de 1978 era 82.70— llegó en 1971 a 114.10. Por lo tanto, así se procediera a devaluar entre 9.2% y 13.0% en el curso del año no se recuperarían los niveles de incentivo de 1967, 1971 ó 1975.