

# ALGUNOS APUNTES SOBRE EL TIPO DE CAMBIO EN COLOMBIA

---

Clara Valencia Arango\*

El análisis de la determinación del tipo de cambio, es considerado por razones históricas, un tema relativamente reciente dentro del contexto de la economía internacional. Antes de la primera guerra mundial el valor de las monedas más importantes se fijaba respecto al oro, después de la segunda guerra el valor de la mayoría de las monedas se fijó en términos del dólar. A finales de los sesenta cuando se hicieron más frecuentes las crisis monetarias internacionales, los economistas defendieron la idea de una mayor flexibilidad en los tipos de cambio apoyados en tres puntos principales:

1. Si los bancos centrales no estuvieran obligados a intervenir los mercados monetarios para determinar el tipo de cambio, la política monetaria podría ser utilizada para alcanzar el equilibrio interno y externo, aislando la economía de la inflación mundial<sup>1</sup> y obteniendo una mayor autonomía monetaria.
2. El sistema de tipo de cambio flotante desaparecería las asimetrías creadas con el sistema Bretton Woods, reflejadas en la poca capacidad de los bancos centrales para determinar su propia oferta monetaria y el impedimento a Estados Unidos de devaluar respecto a otras monedas
3. El equilibrio interno y externo no sería perturbado drásticamente por cambios en la demanda agregada, gracias al rápido ajuste del tipo de cambio flotante.

La discusión sobre la libre flotación del tipo de cambio parece no perder vigencia en lo que al caso colombiano respecta, aunque la inconsistencia entre la política fiscal y cambiaria sea un ingrediente fundamental en el contexto actual y los argumentos a favor del sistema no posean de tanta rigidez teórica como evidencia empírica.

Colombia al igual que otros países latinoamericanos ha adoptado diversos esquemas cambiarios con el propósito de estabilizar la economía. Su historia reciente muestra dos etapas de evolución: la primera caracterizada por un sistema de banda implícito, con un techo determinado por una política de minidevaluaciones sobre un tipo de cambio fijo y un piso, dado por el descuento sobre los certificados de cambio. El segundo sistema, explícito, comenzó a regir desde 1994 a través de un modelo de banda deslizante con pendiente igual a las expectativas de devaluación, y con el objeto de mantener el valor de la divisa dentro de un rango establecido, con la posibilidad de intervenir en el caso de un tipo de cambio que alcanzara el techo o piso de la banda. Este último llegaría a su fin cuando se hicieron insostenibles las presiones del mercado en medio de una economía convulsionada y con grandes problemas estructurales.

Desde finales de 1997 y durante 1998, se observó una tasa de cambio que no se separó del techo de la banda, salvo contadas ocasiones durante periodos relativamente cortos, obligando a la Junta del Banco de la República a hacer uso de la política monetaria para tratar de estabilizar el mercado cambiario. El instrumento de intervención utilizado fue la tasa de interés, cuyo aumento, provocaría la entrada de capitales del exterior, incrementando la oferta de moneda extranjera y estabilizando el mercado de la divisa. Tal era la percepción que tenía el Banco de la República en ese momento. En

---

\* Economista Industrial (U. de M.) Coordinadora de Prácticas

efecto: las tasas de interés se incrementaron profundamente, no solo las de captación y colocación, sino también otras como la interbancaria (véase cuadro 1), y como era de esperarse la economía cayó en un profundo estado de iliquidez.

Cuadro 1.  
INDICADORES ECONÓMICOS

	R.I.	TRM	INTERCAMBIARIA
Ene-98	9773.1	1341.9	24.6
Mar-98	9437.8	1358.0	36.3
Jun-98	9074.2	1363.0	52.9
Sep-98	8790.4	1556.2	28.4
Dic-98	8739.8	1580.7	32.3
Mar-99	8750.9	1533.5	20.9
Jun-99	8391.9	1732.1	18.5
Sep-99	7864.7	2017.3	18.5

Fuente: Banco de la República

Adicionalmente, las expectativas de los agentes económicos con respecto al mercado cambiario se inclinaban hacia futuras devaluaciones, por lo que el precio del dólar no se estabilizaba y continuaba pegado al techo de la banda. Es decir, las medidas de política económica no tuvieron efecto alguno sobre los ataques contra la banda cambiaria, por el contrario estos continuaron agudizando los problemas de liquidez económica y de pérdida de divisas.

El 2 septiembre de 1998 la Junta del Banco de la República modifica la banda cambiaria desplazándola hacia arriba en 9%, sin modificar su pendiente. La medida ya anticipada por los agentes se torna insuficiente para corregir el problema y días después la tasa de cambio se pega nuevamente al techo de la nueva banda. Así, las presiones ejercidas por las mayores tasas de interés no dan frutos y las autoridades monetarias terminan devaluando el peso, perdiendo la poca credibilidad que el sistema tenía. Una segunda modificación se realiza el 27 de junio de 1999, la banda se desplaza nuevamente un 9%, se amplía el corredor y se reduce la pendiente de 13% a 10%. Esta última acorde con las metas de devaluación para el 2000.<sup>2</sup>

Mientras en los círculos académicos y gubernamentales se agudizaba la polémica en torno a la ineficiencia del sistema de bandas para Colombia, la Junta Directiva del Banco Central defendía dicho sistema y fundamentaba su posición con dos razones básicas:

1. La tasa de cambio real se encontraba por encima de su nivel de equilibrio y no existía ninguna razón en sus determinantes para seguir devaluando.
2. La incertidumbre existente en la economía, sería agudizada con la eliminación del sistema de bandas, por el incremento inicial en la cotización del dólar.

La Junta del Banco parecía ignorar las señales que arrojaba el mercado después de conocida la medida chilena de sustituir el antiguo régimen cambiario por la libre flotación. Aunque el mercado de la divisa reaccionó solo tres días

después de la decisión chilena, debido al ajuste pendiente para ese día de la posición propia en dólares para los bancos, se observó una tasa de cambio a sólo \$ 1.65 del límite superior de la banda, lo que pareció vislumbrar su desaparición y demostró una vez más su carácter especulativo. Los agentes daban por hecho la eliminación del corredor cambiario. influenciados por la idea que el acuerdo con el FMI obligaría adoptar la medida.

Por estos días se mostró un mercado cambiario convulsionado que obligó al Banco de la República a perder 400 millones de dólares en una semana y a tomar la decisión que se daría conocer según comunicado a la opinión pública:

“La junta directiva del banco de la república en su sesión extraordinaria del día de hoy se acordó abandonar el esquema de banda cambiario adoptado & 1994 y sustituirlo por un régimen de tasa de cambio flexible a partir de la fecha, por lo tanto, la tasa de cambio peso-dólar será determinada por el mercado.”

Las opiniones a cerca de la medida adoptada estaban divididas. Los que criticaron la desaparición del sistema fundamentaban su posición con el riesgo que implicaba el efecto overshooting<sup>3</sup> para el sector importador, los agentes endeudados en dólares y la tasa de interés.<sup>4</sup> Por otro lado, quienes no apoyan el banco consideran el momento propicio bajo el marco de cooperación con el FMI, y reconocen la función desestabilizadora del desaparecido sistema, como consecuencia de su poca credibilidad. El temido incremento en la TRM no fue el esperado, de algún modo porque el mercado anticipó la decisión y porque era más conveniente una tasa de cambio baja durante la subasta de TES programada por el gobierno.

El fortalecimiento del peso después de aceptada la libre flotación es evidente, a pesar que la devaluación acumulada durante el año alcanza el 30%. existen expectativas de recuperación de la tasa de cambio real que afianzan la idea de una baja devaluación para el 2001). que corrija el desequilibrio en la balanza comercial, despejando el panorama económico para Colombia en términos de mercado cambiario y de comercio internacional para el primer año del nuevo milenio.

No existen perspectivas de una alta volatilidad del tipo de cambio, de alguna manera por que los agentes no tienen la capacidad de anticiparse a las decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República en materia cambiaria y monetaria, pues terminada la banda, el hábito especulador del mercado se redujo considerablemente y la economía parece seguir otro rumbo. Seguramente el precio de la divisa seguirá su tendencia a la baja, a causa de los recursos obtenidos de los organismos internacionales y los reintegros realizados a las exportaciones de flores, café y petróleo, aunque se esperan intervenciones puntuales del Banco cuando se estime que el tipo de cambio este muy alejado de su valor de equilibrio. De otro lado, el gobierno continuará con la política de reducción de tasas de interés con el fin de aliviar el dolor de cabeza que implica para el sector financiero y los agentes endeudados, los altos niveles de cartera.

La creación del UVR (Unidad de Valor Real) como mecanismo de financiación de vivienda, es un primer paso de considerable impacto en la conformación de un nuevo sistema de crédito que busque corregir los desequilibrios financieros de la economía.

Notas:

- 1 El mecanismo tras este aislamiento está dado por la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA).
- 2 A pesar de las visibles señales de presión mostradas por el mercado, el banco justifica estas dos últimas modificaciones con la existencia de un plan macroeconómico programado.
- 3 Aumento abrupto de la tasa de cambio de un país.
- 4 Como mecanismo que conservan los ahorradores del sistema financiero evitando el traslado de recursos a la compra de dólares dadas las expectativas alcistas.