

# Editorial

## ¿Qué está pasando con la Tasa de Cambio en Colombia?\*

<https://doi.org/10.22395/seec.v25n58a0>

Rubén Darío Álvarez García\*\*

### RESUMEN

Esta reflexión ofrece una revisión de las características y principales causas del fenómeno de la devaluación acelerada que está afectando la economía colombiana. A partir de la información de la tasa de cambio nominal en Colombia para el período 1991-2022 y para otros cuatro países (Brasil, Chile, México y Perú), en el período 1998-2022 se evidencia que la devaluación que sufren estas economías es un fenómeno estructural (de largo plazo) y no es un fenómeno coyuntural o transitorio (de corto plazo). A pesar de no realizar un ejercicio técnico riguroso para tratar de evidenciar cuáles son las causas del fenómeno de pérdida continúa en los últimos treinta y dos años del valor de la moneda local respecto al dólar, se plantean algunas ideas sobre las principales causas y posibles soluciones.

### PALABRAS CLAVE

Tasa de Cambio Nominal; mercado cambiario; devaluación; Colombia.

### CLASIFICACIÓN JEL

F31

### CONTENIDO

1. ¿Cuáles son las principales características del fenómeno devaluación que afecta a Colombia?; 2. ¿Cómo se determina el valor de la tasa de cambio nominal?; 3. ¿Y la devaluación de la TCN está ocurriendo solo en Colombia?; 4. ¿Cuáles son las causas de devaluación acelerada y continua que se presenta en nuestra economía colombiana?; 5. Posibles soluciones a este problema; Conclusiones y recomendaciones.

---

\* Esta reflexión es producto del proyecto de investigación denominado "Los sistemas de fijación de la tasa de cambio nominal y sus determinantes", el cual se encuentra en proceso de ejecución (2022) y está adscrito al grupo de investigación en Economía Aplicada (GEA) del programa de Economía de la Universidad de Medellín.

\*\* Economista y Especialista en Política Económica, Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia; magíster en Desarrollo Económico, Universidad Pontificia Bolivariana, Medellín. Estudiante del doctorado en Economía, Universidad Americana de Europa, Quintana Roo, México. Miembro del Grupo de Investigación en Economía Aplicada (GEA) y docente de tiempo completo, Universidad de Medellín, Colombia. Correo electrónico: r\_alvarezg@hotmail.com o rdalvarez@udemedellin.edu.co. Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-7521-5597>

# What is happening with the Exchange Rate in Colombia?

## ABSTRACT

This reflection offers a review of the characteristics and main causes of the accelerated devaluation phenomenon that is affecting the Colombian economy. Based on the information of the nominal exchange rate in Colombia for the period 1991-2022 and for four other countries (Brazil, Chile, Mexico, and Peru) for the period 1998-2022, it is evident that the devaluation suffered by these economies is a structural phenomenon (long term) and not a temporary or transitory phenomenon (short term). Despite the lack of rigorous technical exercise to try to demonstrate the causes of the phenomenon of continuous loss in the value of the local currency against the dollar over the last thirty-two years, some ideas about the main causes and possible solutions are put forward.

## KEYWORDS

Nominal exchange rate; exchange market; devaluation; Colombia.

## JEL CLASSIFICATION

F31

## CONTENTS

1. What are the main characteristics of the devaluation phenomenon affecting Colombia?; 2. How is the value of the nominal exchange rate determined?; 3. What are the causes of the accelerated and continuous devaluation occurring in our Colombian economy?; 5. Possible solutions to this problem; Conclusions and recommendations.

# O que está acontecendo com a taxa de câmbio na Colômbia?

## RESUMO

A presente reflexão oferece uma visão das características e principais causas do fenômeno da desvalorização rápida que está afetando a economia colombiana. Com base na informação da taxa de câmbio nominal na Colômbia para o período 1991-2022 e para outros países (Brasil, Chile, México e Peru), no período 1998-2022 evidencia-se que a desvalorização que passam estas economias é um fenômeno estrutural (de longo prazo) e não é um fenômeno conjuntural ou transitório (a curto prazo). Apesar de não realizar um exercício técnico rigoroso para mostrar quais são as causas desse fenômeno de perdas continua nos últimos trinta e dois anos do valor da moeda local com relação ao dólar, se colocam algumas ideias sobre as principais causas e possíveis soluções.

## PALAVRAS-CHAVE

Taxa de câmbio nominal; mercado cambial; desvalorização; Colômbia

## CLASSIFICAÇÃO JEL

F31

## CONTEÚDO

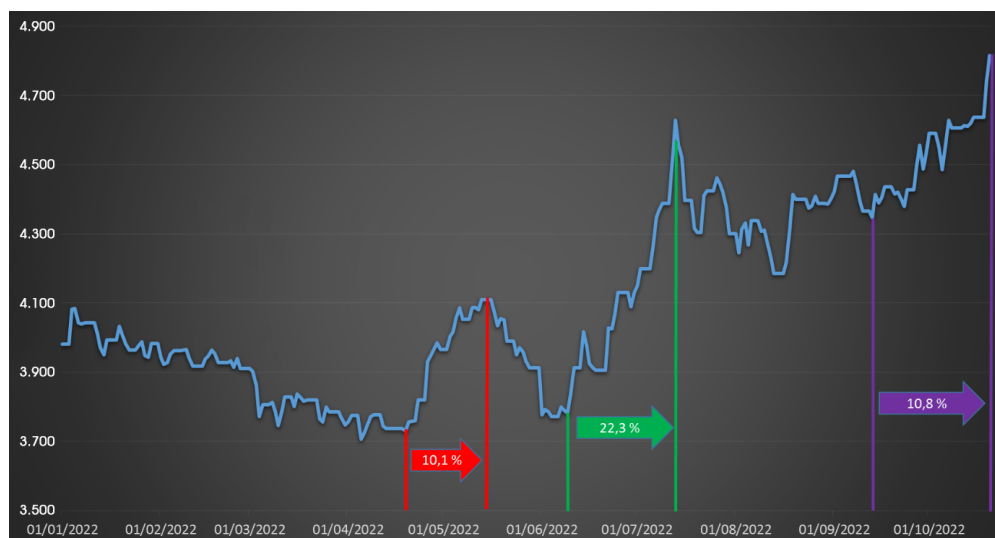
1. Quais são as principais características do fenômeno desvalorização que afeta a Colômbia?; 2. Como se determina o valor da taxa de câmbio nominal?; 3. A desvalorização da TCN está ocorrendo somente na Colômbia?; 4. Quais são as causas da desvalorização acelerada e contínua que se apresenta na economia colombiana?; 5. Possíveis soluções a este problema; Conclusões e recomendações.

## 1. ¿CUÁLES SON LAS PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL FENÓMENO DEVALUACIÓN QUE AFECTA A COLOMBIA?

La tasa de cambio nominal (TCN), que en Colombia se conoce como la Tasa Representativa del Mercado (TRM), es el valor de una moneda extranjera en moneda local; en otras palabras, es el número de unidades monetarias de un país que se deben pagar para adquirir una unidad de la moneda de otro país. En el caso colombiano, la moneda que se utiliza como referencia para definir el valor de la TRM es el dólar norteamericano.

Recientemente se ha generado un gran revuelo en el país por los cambios o variaciones de la TRM y entre las múltiples argumentos que utilizan los analistas para explicar estos cambios es recurrente el uso de factores coyunturales o de corto plazo como pueden ser la campaña electoral, los resultados del proceso electoral, el cambio de los precios de los *commodities* (petróleo, café, oro y carbón, entre otros), el conflicto bélico en un lejano país o continente, la migración, la confianza del inversionista y el desabastecimiento del mercado de materias primas (crisis de los contenedores, crisis de los semiconductores o microchips), entre muchos otros factores coyunturales o de corto plazo. El gráfico 1 muestra el valor diario del dólar en Colombia en el periodo del 1 de enero al 20 de octubre de 2022.

Gráfico 1. Valor diario del dólar en Colombia, 1 de enero a 20 de octubre de 2022 (pesos por dólar)



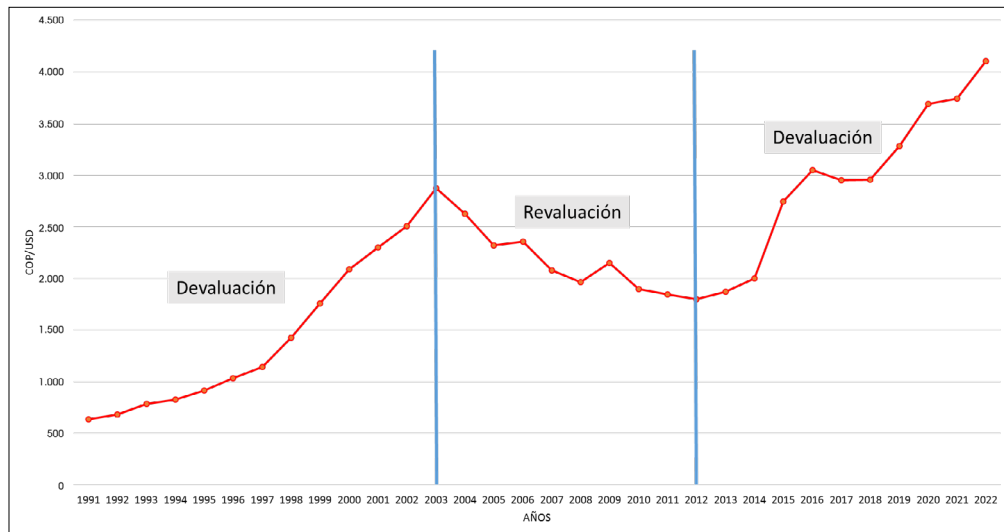
Fuente: elaboración propia.

Si bien todos estos factores coyunturales o de corto plazo pueden ser coherentes y se convierten en un buen argumento para explicar las variaciones del precio de la divisa extranjera en el mercado nacional, dado que todos ellos inciden en la oferta o la demanda de divisas, y terminan afectando la cotización del dólar en el mercado en el muy corto plazo, es decir, las variaciones de un día o de una semana e incluso de algunos meses, cuando se intenta explicar un aumento o disminución de la TRM para un período más largo pueden no ser tan sólidos y fallar en muchos casos.

Revisando los datos recientes de la TRM, que se presenta en el gráfico 1, encontramos que entre el 19 de abril y el 13 de mayo de 2022 se presentó un aumento del 10,1 % (es decir, aumento \$378,4), mientras que en entre el 9 de junio y el 13 de julio se devaluó un 22,3 %, en estos treinta y cuatro días la TRM pasó de \$3.783 a \$4.627 por cada dólar, un aumento de más de \$844. Finalmente, entre el 13 de septiembre y el 20 de octubre, el peso colombiano se devaluó frente al dólar en un 10,8 %, que representan un aumento de \$468,2 en treinta y siete días. Cuando se argumenta que estos cambios o variaciones de la TRM se generan por fenómenos como el electoral, el riesgo país, la confianza de los inversionistas o el mercado de bienes intermedios (*commodities*), la explicación resulta bastante coherente y creíble, pero ¿qué ocurre si ampliamos el periodo de análisis, estas explicaciones seguirán siendo tan sólidas?

En el gráfico 2 se observa que la tasa de cambio en Colombia ha tenido una tenencia al alza, es decir, el peso colombiano se ha devaluado casi en forma continua en los treinta y dos años que se incluyen el gráfico. El aumento promedio de la tasa de cambio en este periodo fue de 6,0 % (ver tablas 1 y 2), que llevo el valor promedio del dólar de \$637,7 en 1991 a \$4.106,7 en 2022. Si se tratara de explicar esta devaluación continua del peso colombiano frente al dólar con el fenómeno de incertidumbre que se genera en los períodos de elecciones presidenciales, encontraríamos que no sería un buen argumento porque en este período de treinta y dos años solo se presentaron ocho procesos electorales, uno cada cuatro años, y, muy seguramente, no coinciden los periodos de aumento del valor del dólar con los periodos electorales. Algo similar puede ocurrir si intentamos explicar el continuo aumento del precio del dólar con fenómenos como el desabastecimiento del mercado de materias primas o las variaciones de los precios de los principales productos de exportación colombiana.

Gráfico 2. Tasa cambio anual en Colombia, 1991-2022 (pesos por dólar)\*



**Nota.** Los datos del año 2022 corresponden al promedio del valor diario de la TRM entre 1 de enero y el 20 de octubre.

**Fuente:** elaboración propia.

Tabla 1. Valor promedio, mínimo, máximo y desviación estándar de la TRM, 1991-2022

Año	Promedio	Mínimo	Máximo	Desvest
1991	637,70	620,62	694,70	21,49
1992	680,83	632,37	738,19	33,10
1993	786,54	737,55	819,55	23,55
1994	826,40	804,33	844,40	9,78
1995	912,89	831,27	1.003,47	56,08
1996	1.036,43	987,65	1.074,72	24,94
1997	1.140,96	1.005,33	1.307,54	96,53
1998	1.426,24	1.293,58	1.599,15	91,60
1999	1.756,90	1.525,59	2.017,27	168,95
2000	2.088,14	1.873,77	2.232,24	104,43
2001	2.300,10	2.219,60	2.378,41	32,51
2002	2.506,55	2.231,98	2.888,23	227,29
2003	2.875,91	2.778,21	2.968,88	50,21
2004	2.628,47	2.316,12	2.778,92	98,08
2005	2.321,49	2.272,95	2.397,25	31,40
2006	2.358,96	2.225,44	2.634,06	99,14
2007	2.076,24	1.877,88	2.261,22	108,88
2008	1.967,11	1.652,41	2.392,28	213,33
2009	2.153,30	1.825,68	2.596,37	202,98
2010	1.898,68	1.786,20	2.044,23	65,01
2011	1.846,97	1.748,41	1.972,76	60,97
2012	1.797,79	1.754,89	1.942,70	29,03
2013	1.869,10	1.758,45	1.952,11	55,52
2014	2.000,33	1.846,12	2.446,35	131,30
2015	2.743,39	2.360,58	3.356,00	290,94
2016	3.050,98	2.833,78	3.434,89	142,85
2017	2.951,32	2.837,90	3.092,65	54,59
2018	2.956,43	2.705,34	3.289,69	144,37
2019	3.281,09	3.072,01	3.522,48	125,09
2020	3.693,36	3.253,89	4.153,91	213,36
2021	3.743,09	3.420,78	4.023,68	147,14
2022	4.106,74	3.706,95	4.815,09	272,36

**Nota.** Los datos del año 2022 corresponden al promedio del valor diario de la TRM entre 1 de enero y el 20 de octubre.

**Fuente:** elaboración propia.

Tabla 2. Variación promedio de la tasa de cambio en Colombia

Fenómeno	Períodos	Año	TRM	Número de años	Crecimiento promedio
Devaluación	1991-2003	1991	637,7	13	12,3 %
		2003	2.875,9		
Revaluación	2004-2012	2004	2.628,5	9	-4,1 %
		2012	1.797,8		
Devaluación	2013-2022	2013	1.869,1	10	8,2 %
		2022	4.106,7		
Devaluación	1991-2022	1991	637,7	32	6,0 %
		2022	4.106,7		

**Nota.** Los datos del año 2022 corresponden al promedio del valor diario de la TRM entre 1 de enero y el 20 de octubre.

**Fuente:** elaboración propia.

Si revisamos con más detalle la información que se presenta en la tabla 1 y el gráfico 2, podemos observar que en el período 1991-2022 se pueden identificar tres fases en la evolución de la TRM. La primera se presenta entre los años 1991 y 2003, en la cual la TRM se devalúa de forma continua, a una tasa promedio de 12,3 % cada año; es decir, cada año a los colombianos les tocaba pagar un 12,3 % más por cada dólar que adquirían, o lo que es lo mismo, cada año nuestra moneda perdía un 12,3 % de valor frente al dólar norteamericano.

La segunda fase se presentó entre 2004 y 2012, y se caracteriza por ser una fase de revaluación (disminución del valor del dólar). Entre los años 2004 y 2008 la tasa de cambio promedio se redujo de \$2.628,5 a \$1.967,1, mientras que en los años 2009 a 2013 estuvo bastante estable tomando valores cercanos a los \$1.900. En este período nuestra moneda ganó valor o se fortaleció frente al dólar norteamericano.

Finalmente, para el período 2013-2022 se observa la última fase, la cual se caracterizó nuevamente por el aumento del valor del dólar en pesos colombianos; para este período, la TRM aumentó cada año a una tasa promedio del 8,2 %, lo que represento que el dólar pasara de valer en promedio \$1.869,10 en el año 2013 a \$4.106,74 en 2022.

En forma general, se puede concluir que los crecimientos acelerados de la TRM o las altas devaluaciones del peso colombiano frente al dólar no son nada nuevo, es un fenómeno que nos ha acompañado en los últimos treinta y dos años de nuestra historia e incluso fue mucho más acelerado en el período 1991-2003. Esta continua pérdida de valor del peso colombiano en el mercado cambiario no puede ser explicada por cambios coyunturales o de corto plazo, por lo que es válido preguntarse ¿qué explica el fenómeno de devaluación continua de nuestra moneda?

Los factores o razones que explican la dinámica del valor de las monedas extranjeras en nuestro país están más asociados con factores estructurales o de largo plazo que con factores coyunturales o de corto plazo. ¿Cuáles son los factores estructurales que explican las variaciones de los precios de las monedas extranjeras o la tasa de cambio nominal? Pero antes de revisar cuáles son los factores estructurales (de largo plazo) que inciden en el valor de las monedas extranjeras en el mercado local, es importante aclarar de qué forma se determina el valor de la TRM y por qué ese valor cambia todos los días.

## **2. ¿CÓMO SE DETERMINA EL VALOR DE LA TASA DE CAMBIO NOMINAL?**

En el contexto mundial se pueden identificar tres posibles formas para que las autoridades determinen el valor de una moneda extranjera en moneda local: I. Tasa de cambio flexible, II. Tasa de cambio fija, y III. Tasa de cambio mixta.

El sistema de tasa de cambio flexible es aquel en el cual el valor de la divisa o moneda extranjera es determinado por las fuerzas de la oferta y la demanda, es decir, por el mercado. En este caso el valor que toma cada día la TCN depende de la cantidad de unidades de la moneda extranjera que se ofrecen y demanda en el mercado, de tal forma que aquellos días en que se cuente con una mayor oferta o cantidad de monedas en el mercado la TCN se reduce y cuando la cantidad que desean comprar o adquirir los demandantes supera la cantidad ofrecida la TCN se aumenta. Este es el sistema que actualmente utiliza la autoridad cambiaria colombiana para determinar el valor de la TRM y el cual se está aplicando desde septiembre de 1999.

El otro sistema es el de tasa de cambio fija, en este caso el valor de la moneda extranjera es determinado por la autoridad cambiaria, esta autoridad (que en el caso colombiano es el Banco de la República) se encarga de definir o establecer un valor para la divisa de acuerdo con los objetivos, metas o propósitos que tenga, el valor que se fija para la tasa de cambio no suele tener mucha relación con la cantidad de divisas que hay disponibles en la economía, como es el caso del sistema de tasa de cambio flexible. En Colombia se utilizó este sistema para definir el valor de la tasa de cambio nominal en el período 1963-1994, en particular se utilizó la metodología que es reconocida como un sistema de minidevaluaciones, es decir, que se devaluaba gradualmente el peso colombiano frente al dólar, lo que hacía la autoridad cambiaria en Colombia en este período es que anunciaba con anticipación el valor que regiría cada día, el cual era un poco mayor que el del día inmediatamente anterior.

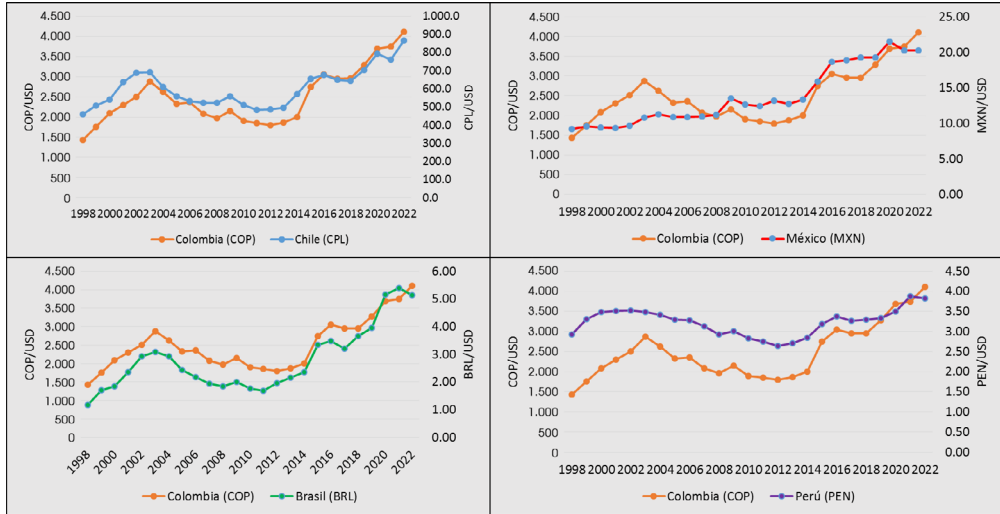


Finalmente, la tercera opción es una combinación de los dos anteriores y es llamado un sistema de tasa de cambio mixta. En este caso se combina la autoridad con la fuerza del mercado para que en forma conjunta determinen entre ambos el valor de la tasa de cambio nominal. En Colombia se utilizó este sistema en el período 1994 hasta septiembre de 1999 bajo la modalidad de las bandas cambiarias. Lo que se hizo en este período es que la autoridad se encarga de anunciar con anticipación el valor mínimo y el valor máximo (banda) que se podía pagar por divisa en la siguiente jornada del mercado de divisas y las fuerzas de la oferta y la demanda (mercado) se encargaban de establecer un valor para cada operación que estuviera entre estos límites o banda cambiaria.

### 3. ¿Y LA DEVALUACIÓN DE LA TCN ESTÁ OCURRIENDO SOLO EN COLOMBIA?

Con el propósito de validar si el fenómeno de la devaluación acelerada de la TCN está afectando solo a la economía colombiana o era un problema más general que se presentaba en otros países, se reunió información del valor del dólar en moneda local en el período 1998-2022 para cinco países de América: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. En el gráfico 3 se presenta la comparación de la evolución del valor del dólar en Colombia con los otros cuatro países, en el eje vertical izquierdo de cada gráfico aparece el valor del dólar en pesos colombianos y en el eje vertical derecho de cada gráfico se agrega el valor del dólar en la moneda de cada uno de los países (Chile, México, Brasil y Perú). Sorprende la similitud que se observa en los gráficos en que se compara la TCN de Colombia con la de Chile y Brasil, mientras que, en el caso de México y Perú, si bien se observan algunas diferencias en la evolución de la TCN, la tendencia es muy similar a las de los demás países. En forma general, lo que se observa es que las monedas de los cinco países han venido perdiendo valor (se han devaluado) frente al dólar en los veinticinco años que se incluyen en el análisis.

Gráfico 3. Tasa cambio promedio anual en cinco países, 1998-2022\*



**Nota.** Los datos del año 2022 corresponden al promedio del valor diario de la TRM entre 01 de enero y el 20 de octubre.

**Fuente:** elaboración propia.

En la tabla 3 se presenta el valor promedio del dólar en la moneda de cada país en el primer año del período (1998) y para el último (2022), adicionalmente se presenta el cálculo de la tasa de crecimiento promedio en el período de veinticinco años (1998-2022), lo que permite evidenciar que las monedas de todos estos países han perdido valor frente al dólar y que el país cuya moneda se ha devaluado más frente al dólar es Brasil, 6,13 % cada año durante veinticinco años, seguido de Colombia con un 4,32 %.

Tabla 3. Valor y variación promedio de la tasa de cambio en cinco países, 1998-2022\*

País (moneda)	Año		Crecimiento promedio (%)
	1998	2022	
Brasil (Real)	1,16	5,14	6,13 %
Colombia (Peso)	1426,60	4106,74	4,32 %
México (Peso)	9,16	20,24	3,22 %
Chile (Peso)	460,34	865,16	2,56 %
Perú (Sol)	2,93	3,83	1,08 %

**Nota.** Los datos del año 2022 corresponden al promedio del valor diario de la TRM entre 1 de enero y el 20 de octubre.

**Fuente:** elaboración propia.

Estas evidencias permiten establecer que la devaluación no es un problema aislado que afecta en forma independiente a un solo país, sino que es un mal general que está afectando a estas cinco economías de América en forma similar y que muy seguramente también afecta a muchas otras economías en forma similar. Sería muy interesante que estas economías integraran esfuerzos para tratar de buscar soluciones conjuntas al mal común.

#### **4. ¿CUÁLES SON LAS CAUSAS DE DEVALUACIÓN ACELERADA Y CONTINUA QUE SE PRESENTA EN NUESTRA ECONOMÍA COLOMBIANA?**

En una economía en la que la tasa de cambio nominal se determina utilizando el sistema de tasa de cambio flexible los aumentos del valor de la divisa (devaluaciones), se explican porque la demanda excede la oferta de monedas extranjeras, cada que la demanda de divisas supere a la oferta, lo que se va a presentar es un aumento del valor de la divisa (aumento de la TRM), si en los últimos treinta y dos años en Colombia la TRM ha aumentado un 6,0 %, en promedio cada año se debe a que la demanda de monedas extranjera fue mayor que la oferta de estas monedas. A lo que nos debemos preguntar, ¿qué hace que la demanda de divisas sea mayor que la oferta cada año?, ¿quién demanda tantos dólares o monedas extranjeras en nuestro país? y ¿para qué los agentes de nuestra economía requieren más divisas de las que comúnmente llegan a nuestro mercado?

Las razones o factores que pueden explicar este exceso de demanda o déficit de oferta de dólares en nuestra economía son varios, entre las que se encuentran: I. Las importaciones y exportaciones de bienes y servicios de nuestro país, II. El nivel de deuda externa y sus intereses, III. Los precios de las materias primas en los mercados internacionales, IV. La dinámica de la inversión extranjera directa, V. La remisión de excedentes de las multinacionales a sus países de origen, VI. Los capitales extranjeros que se invierten en el mercado de valores colombiano, VII. El amento de los especuladores en el mercado de divisas, entre otros factores. Se requiere una revisión detallada de cómo han cambiado cada uno de estos factores en la economía colombiana y qué grado de incidencia llegan a tener sobre la oferta y la demanda de divisas en nuestra economía.

#### **5. POSIBLES SOLUCIONES A ESTE PROBLEMA**

Resulta un poco aventurado presentar algunas ideas sobre las posibles soluciones que se le pueden dar al fenómeno de la devaluación que está afectando a nuestra economía y otras economías de América cuando no se ha revisado con el debido rigor y detalle cada una de las causas que se enunciaron en el apartado anterior.

Sin embargo, más con el ánimo de avanzar en el planteamiento de las bases para la consolidación de un ejercicio futuro más estructurado que arroje luces sobre las causas más importantes de este problema, se describe brevemente algunas posibles acciones que se pueden emprender para mejorar las condiciones de funcionamiento del mercado cambiario.

Si el problema está asociado con exceso de demanda o déficit de oferta de divisas las soluciones, deber ir encaminadas a buscar que se reduzca la demanda o se incremente la oferta de divisas, o una combinación de estas dos opciones para dar solución a las dificultades que enfrenta el mercado cambiario en nuestras economías. Los caminos que se pueden recorrer para buscar soluciones a estos problemas son múltiples y todos implican políticas y acciones muy diferentes. En la tabla 4 se organizaron los factores que inciden en el valor de la tasa de cambio nominal de acuerdo con su relación, ya sea con la demanda o con la oferta, y en la tercera columna se agregaron algunas de las posibles acciones que se pueden emprender para lograr mejores condiciones de funcionamiento del mercado cambiario colombiano y una tasa de cambio más estable y menos devaluada.

**Tabla 4. Factores que afectan la tasa de cambio y posibles soluciones al problema cambiario**

<i>Factores de Demanda</i>	<i>Factores de Oferta</i>	<i>Soluciones</i>
Importaciones	Exportaciones	Restricciones al comercio exterior. Reindustrialización. Productividad y Competitividad.
Precios de los bienes y servicios importados.	Precios de los bienes y servicios exportado.	Mejorar los precios relativos.
Pago de la deuda externa y sus intereses.	Endeudamiento externo.	Controlar y mantener estándares óptimos de endeudamiento.
Remisión de excedentes de inversionistas extranjeros	Inversión extranjera directa.	Promover inversión extranjera en sectores estratégicos.
Inversionistas (especuladores) del mercado cambiario.	Inversiones extrajeras en el mercado de valores.	Controlar la participación especulativa en el mercado cambiario.
Remesas y transferencia de extranjeros en Colombia hacia el resto del mundo.	Remesas y transferencia de colombianos desde el resto del mundo hacia el país.	Incentivar inversión productiva con dinero de remesas.
Turismo de colombianos por el resto del mundo.	Turismo de extranjeros en Colombia.	Incentivar el turismo extranjero en el país.

**Fuente:** elaboración propia.

En el tema de comercio exterior (exportaciones e importaciones), nuestro país siempre ha tenido un déficit de exportaciones, es decir, el valor de las importaciones supera el de las exportaciones; lo que implica la necesidad de cubrir las monedas extranjeras que se requieren para poder hacer esas importaciones. El exceso de demanda que se genera para poder comprar más productos importados crea presiones en forma continua en el mercado de divisas, y termina siendo una de los factores que indican para que en nuestro país cada día se tenga que pagar más pesos colombianos por un dólar. Una solución que muchos han recomendado, y que en muchas ocasiones se ha aplicado, es la de imponer restricciones al comercio exterior, en especial a las importaciones, con el ánimo de reducir la demanda de divisas y evitar los efectos sobre la tasa de cambio. Sin embargo, de todas las soluciones posibles, esta es la menos recomendable. En este caso pueden ser soluciones más duraderas y con mayores efectos las que están orientadas a la reindustrialización de nuestra economía (producir en el país los bienes que se importan) y mejorar las condiciones de competitividad de nuestro sector productivo (lograr producir los bienes importados y exportados con mayores niveles de calidad y a menor precio). Si bien en economías como la nuestra la actividad productiva se concentra principalmente en manos del sector privado y se puede pensar que la responsabilidad de la reconversión del sector industrial, la productividad y la competitividad es de los empresarios privados, el Gobierno desempeña un rol esencial en estos temas. Con respecto a la reindustrialización y productividad el sector público, tiene la responsabilidad de promover e incentivar las acciones del sector privado para que se centren en los sectores estratégicos definidos por la administración pública y se creen las empresas necesarias para sustituir los productos que se importan y generan presiones sobre la demanda de divisas, una parte de los incentivos deben estar destinados a lograr que se creen procesos de tecnificación y adaptación de nuevas tecnologías que permitan que los procesos de producción sean tan eficientes o más eficientes que en los países de los que se importa los productos que se desea dejar de importar. Adicionalmente, en el tema de competitividad, el protagonista central es el Gobierno creando políticas y acciones encaminadas a reducir las barreras para la integración con el resto del mundo y para que se reduzcan los costos que hacen que la producción en el país sea ineficiente, lo cual se puede lograr con las inversiones en infraestructura, desarrollo tecnológico e investigación. Es importante aclarar que estas metas no se alcanzan en el corto plazo y se requiere de la voluntad de varias administraciones para lograr la continuidad en estas políticas y alcanzar las metas de sustitución de importaciones, productividad y competitividad.

Con respecto al tema de los precios de los bienes y servicios importados y exportados, es de esperar que un cambio de estos puede afectar la oferta y la demanda

de divisas en nuestro país, lo que termina afectando la tasa de cambio nominal. Así, por ejemplo, un aumento de los precios del petróleo (principal bien exportado de Colombia) genera un ingreso mayor de dólares, ayuda a que se aumente la oferta de dólares en el país y contribuye a que se reduzca (revalúe) la tasa de cambio nominal; mientras que un aumento de los precios de los bienes importados contribuye a que se aumente la demanda de divisas y aumenten las tasas de cambio nominal. Las autoridades económicas nacionales no logran tener ninguna influencia sobre los precios de los bienes y servicios exportados e importados, dado que nuestra producción e importaciones son poco significativas ante la oferta mundial. Por lo tanto, en estos temas la única posibilidad que tienen las autoridades económicas locales es la de aplicar estrategias para mejorar (reducir) los precios de los bienes y servicios elaborados en el país (productividad y competitividad), lo que puede contribuir en forma simultánea a aumentar los volúmenes de las exportaciones y a reducir las importaciones.

Cuando el sector público y el sector privado de un país recurren a los préstamos internacionales para realizar sus inversiones, al momento de pagar esa deuda y sus intereses, se generan efectos sobre el mercado cambiario, dado que incrementan la demanda de divisas y crean presiones para que aumente la TRM. Si bien en el momento en que se adquiere la deuda el efecto es benéfico porque contribuye a aumentar la oferta, en el momento del pago el efecto negativo termina siendo mayor al beneficio que había generado previamente, porque la demanda se aumenta mucho más de lo que aumentó la oferta, ya que en ese momento se incluyen los intereses de la deuda en el pago. En este tema la solución está en tratar de reducir los niveles actuales de deuda externa y mantener estándares de deuda externa que no generen presiones excesivas sobre la demanda de divisas al momento de realizar los pagos, con esto se puede contribuir a reducir la volatilidad de la TCN.

La Inversión Extranjera Directa (IED), que es aquella que llega desde el resto del mundo a crear o comprar empresas en el país, ha sido la encargada durante muchos años en contribuir a reducir el déficit de oferta de monedas extranjera que se generan con el exceso de importaciones de bienes y servicios, la mayor participación de capitales extranjeros en nuestro sector productivo ha sido algo positivo por muchos años, tanto para el sector productivo como el mercado cambiario. Sin embargo, estas inversiones, a medida que se van incrementando y pasan los años, van creando un factor que llega a ser negativo para nuestra economía, y es que los excedentes (utilidades) que generan periódicamente se remiten a los países de los cuales provienen los capitales, de esa forma, a medida que las IED sean mayores y den mejores resultados (utilidades) a sus propietarios, van a ejercer una presión negativa sobre las tasas de cambio; en otras palabras los efectos positivos

---

que se pueden generar en un momento serán contrarrestados en el futuro con los beneficios que generen a sus propietarios. Si bien la IED puede contribuir en la actualidad a mejorar las presiones cambiarias, hay que contar con que en el futuro sus efectos pueden ser contrarios y se debe establecer unos estándares óptimos para el nivel de inversión extranjera y tratar de que las multinacionales reinviertan sus ganancias en el país por el mayor tiempo que sea posible.

Otro factor que incide en la tasa de cambio son las inversiones que están destinadas al mercado de valores y en particular al mercado de divisas, tanto los capitales que llegan de otras economías como los nacionales que se destinan a la compra de divisas pueden tener incidencia en la volatilidad y el alza de las tasas de cambio nominal. En este caso sería muy importante que se creara una reglamentación que limite la participación de un amplio número de capitales, en especial los nacionales que se dedican a la compra y venta de divisas y generan presiones que hacen aumentar la tasa de cambio. Hay un grupo de compañías en el país que por su tamaño y la actividad que manejan mantienen por algunos períodos altos niveles de liquidez, para tratar de sacar beneficio a esa liquidez trasladan estos capitales al mercado de valores (mesas de dinero) y cuando sus inversiones se focalizan en el mercado de monedas extranjeras contribuyen a generar presiones para que aumente la tasa de cambio nominal.

Las remesas y transferencias desde el extranjero a nuestro país que generalmente son realizadas por nacionales que se encuentran en otros países a sus familiares en el país, contribuyen significativamente a incrementar la oferta de divisas en nuestra economía y se han convertido con el paso de los años en un factor esencial para reducir los déficits de oferta de divisas que son generados por los factores que aumenta la demanda descritos previamente.

Finalmente, el turismo se convierte en un factor que puede incidir en forma positiva sobre la oferta de monedas extranjeras en nuestro país, cuando se trata de turistas que llegan desde el resto del mundo y puede ser negativo para la demanda de divisas cuando los colombianos que van de turismo por el resto del mundo. En particular, para el caso colombiano, tiene un alto potencial para contribuir a mejorar la oferta de divisas el turismo de extranjeros que quieren conocer todas las maravillas que ofrece la geografía de nuestro país. En Colombia ya hemos experimentado los beneficios que puede traer el ingreso de mayor número de turistas a nuestra economía, el cual se incrementó significativamente después de la firma del tratado de paz con el grupo guerrillero de las FARC en el año de 2016. Sin embargo, se reconoce que el potencial de este sector es mucho mayor y que se requiere la adecuación de la infraestructura y la preparación de la mano de obra que ofrece

servicios en este sector, para lograr que el número de turistas que ingresa al país cada año sea mayor.

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Las evidencias presentadas en esta reflexión aportan pruebas para argumentar que el fenómeno de la devaluación que afecta la economía colombiana no es coyuntural o de corto plazo y que no debe ser explicado por factores que tienen una incidencia limitada y ocasional o que duran poco en el tiempo; por el contrario, debe ser explicado por factores estructurales o de largo plazo. Estas evidencias también permiten sostener que este fenómeno no es exclusivo del caso colombiano y sorprende la similitud que se observa en la pérdida de valor de la moneda local frente al dólar en el periodo 1998-2022 en los países de Brasil, Chile, México y Perú.

En el caso colombiano, el peso ha perdido poder adquisitivo frente al dólar a una tasa promedio del 6,0 % cada año en los últimos treinta y dos años (1991-2022) y de forma muy similar, en los últimos veinticinco años (1998-2022), las monedas de otras cuatro economías también han perdido valor frente al dólar Brasil (6,13 %), Chile (2,56 %), México (3,22 %) y Perú (1,08 %).

Estas evidencias tienen una gran importancia porque permiten argumentar que las posibles causas y soluciones al problema de la pérdida de valor de la moneda local frente a la moneda extranjera, deben estar enfocadas en factores estructurales y que implica incluso cambios en el modelo de desarrollo económico que se aplica actualmente.

Las principales causas del fenómeno de la devaluación están asociadas con el déficit en el mercado de divisas generado por los altos niveles de importación de bienes y servicios frente al nivel de exportaciones, los altos niveles de deuda externa, la alta participación de capitales foráneos en el sector productivo y empresarial, los altos niveles de especulación en el mercado de divisas sobre todo por parte de los inversionistas nacionales. Por lo tanto, las soluciones a este problema deben estar orientadas a cambiar las condiciones de producción, controles a la especulación e incentivos al turismo, entre otros.

Es importante llamar la atención sobre la necesidad de continuar trabajando y explorando a profundidad el tema de las causas y posibles soluciones al fenómeno de la devaluación de la moneda local, lo cual no se logra en esta reflexión, pero queda como una tarea pendiente. En particular hay un tema que por razones de tiempo y espacio no se ha abordado en esta reflexión pero que merece particular cuidado y que es el de la volatilidad de la tasa de cambio.