
Coyuntura en la Tasa de Cambio Real en Colombia: 1990 a Junio de 1994

Juan Pablo Hernández Guzmán *

INTRODUCCION

El presente ensayo tiene como objetivo mostrar la coyuntura que ha venido presentando la trayectoria de la tasa de cambio real en Colombia para el período comprendido entre 1990 y junio de 1994. Para tal efecto, en una primera parte se mostrará un breve marco conceptual y los hechos que antecedieron la panorámica en estudio, observados durante la década de los 80, en la cual se presentaron escenarios de devaluación y/o revaluación de la tasa de cambio.

La segunda parte del ensayo entrará a establecer la transición del régimen cambiario colombiano a inicios de esta década, la coyuntura por la que ha atravesado este importante precio de la economía, su incidencia en las cuentas del sector externo y las principales críticas relacionadas con el manejo cambiario que se han suscitado entre el Banco de la República y algunos gremios de opinión pública. Posteriormente, en el tercer aparte, se pondrán en evidencia las perspectivas que han determinado el período 90-94 para la tasa de

cambio real y como parte final se realizarán las conclusiones producto del desarrollo de este ensayo.

I. MARCO CONCEPTUAL Y ANTECEDENTES DE LA TRAYECTORIA DE LA TASA DE CAMBIO REAL EN COLOMBIA ENTRE 1980 Y 1990

Vale la pena recordar que la tasa de cambio

(*)Alumno del Curso de Profundización, II-94 trabajo como requisito de grado del programa de Economía.

en un país pequeño como el nuestro, que se encuentra en pleno proceso de apertura económica cumple un importante "roll equilibrador" ante los desajustes ocasionados por la interacción de la economía con el resto del mundo. Además la tasa de cambio permite hacer más o menos competitivos los bienes y servicios transables de origen no tradicional ante el concierto internacional por medio de la devaluación y/o revaluación de ésta, respectivamente.

En este sentido, una devaluación de la tasa de cambio real infiere un mayor incentivo a las exportaciones menores (que dependen de este mecanismo), ya que se hacen más competitivas frente a los bienes y/o servicios transados en el mercado internacional, ofrecidos por otros países, ocasionando un aumento de éstas, lo cual determina incrementos en el superávit comercial, el ingreso de la economía, el producto interno y el empleo.

Por el contrario, una revaluación de la tasa de cambio real determina un deterioro de la competitividad internacional de los bienes y/o servicios transables de tipo no tradicional (exportables) de un país pequeño, evidenciándose una mayor preferencia por consumir productos foráneos, (incremento de la propensión marginal a importar) dado su abaratamiento en términos de la moneda extranjera y mayor capacidad adquisitiva en términos de la nacional. En este orden de ideas una revaluación de la tasa de cambio real determina déficit o reducciones en la balanza comercial, contracción del ingreso y producto interno y una situación de desempleo en la economía.

Como se sabe la tasa de cambio depende de la oferta y demanda de divisas, las cuales a su vez son determinadas por variables reales como la tasa de crecimiento en Colombia y en el mundo, el ahorro, la inversión, el déficit fiscal,

las variaciones en los términos de intercambio y el cambio técnico.

El Banco de la República interviene para dar cierta estabilidad a este mecanismo pero no puede determinar su nivel de largo plazo. Mientras que la política fiscal si afecta el nivel de la tasa de cambio real. Así por ejemplo, un desbordamiento del gasto público tiende a reevaluar la tasa de cambio real, ya que aumenta el déficit fiscal el cual se traduce en un mayor nivel de demanda agregada, que al ser ajustada a una mayor oferta monetaria desata un proceso inflacionario, deteriorando de esta manera la devaluación real de la tasa de cambio en la economía.

Ahora bien, para evitar vaivenes excesivos en la tasa de cambio real el Banco de la República analiza permanentemente las sendas o tendencias de dicha tasa, con la cual define la política de intervención en el mercado cambiario⁽¹⁾.

El Banco de la República a través de su intervención en el mercado cambiario, no puede afectar de manera continua la tasa de cambio real. No obstante, a través de la compra y venta de divisas crea efectos en la tasa de cambio nominal en el corto plazo.

Así por ejemplo, el Banco de la República a través de la compra masiva de divisas determina presiones devaluacionistas en la tasa de cambio nominal haciendo que las divisas se encarezcan en términos de la moneda nacional y por ende aumente su demanda. La compra de divisas implica para el Banco Central emisión de moneda nacional estableciéndose de esta manera una mayor oferta monetaria, que implica un proceso inflacionario deteriorando la tasa de cambio real⁽²⁾.

En desarrollo de lo expuesto en líneas atrás,

se estableció un aspecto que reviste una de las importancias de la tasa de cambio real como "roll equilibrador" en una economía pequeña como la nuestra, a través de la devaluación, hecho que promueve la competitividad internacional de las exportaciones menores o no tradicionales que dependen de este mecanismo.

Ahora bien, otro aspecto de importancia que imprime la tasa de cambio real en una economía es el relacionado con el uso de este mecanismo como: "ancla nominal", esto es, la tasa de cambio como un instrumento que coadyuva a la realización de programas de ajuste y estabilización de precios⁽³⁾. Edwards al respecto establece en su ensayo de política económica las siguientes conclusiones:

- * Bajo condiciones de desequilibrio de la tasa de cambio real, un proceso fundamentado en políticas coherentes de tipo fiscal y crediticias y una devaluación nominal en un escenario de desinflación son eficientes.
- * A través de la menor flexibilidad que se le imprime a la tasa de cambio se puede reducir la persistencia inflacionaria. Bajo esta condición se debe presentar un escenario económico en donde exista credibilidad de la política de ancla nominal y la desindización de los otros mercados principalmente el laboral.
- * La política de la tasa de cambio como ancla nominal generalmente conduce a la tasa de cambio a apreciarse o revaluarse, tal como lo demostró la evidencia empírica de casos como el chileno y mexicano en América Latina.

En aquellos programas de estabilización en donde se utiliza la tasa de cambio como ancla nominal se pretende erosionar la inercia inflacionaria.

No obstante, el caso mexicano demostró que no lo hace de una manera contundente.

Al examinar las series de la tasa de cambio real de la moneda colombiana durante los últimos 15 años se logra determinar dos períodos tal como se puede observar en el cuadro 1 y gráfico 1.

El primero se aprecia entre 1980 y 1983 fase en la cual se evidencia una revaluación real del peso con respecto al dólar, pasando el índice de la tasa de cambio real de 73,10 en 1980 a 64,41 en 1983. Lo anterior se explica fundamentalmente por la acumulación de reservas internacionales que se dio hasta 1981, cuyo origen se encontró en el exceso de demanda de las administraciones públicas, por el aumento en el gasto del sector privado financiado con endeudamiento externo y el lento ritmo de devaluación nominal del peso colombiano frente al dólar, entre 1975 y 1982; 11% en promedio anual de devaluación frente a una inflación interna del 24% en promedio anual⁽⁴⁾.

El segundo período se extiende desde 1983 hasta 1990, fase en la cual se revirtió la evolución de la tasa de cambio, en donde empezó a experimentar una devaluación, pasando el índice de la Tasa de Cambio Real de 64,41 a 111,53, hecho que se explicó por el ajuste del tipo de cambio nominal en el período 84-85. Cabe resaltar que dentro de este contexto, el período 83-86 registró importantes devaluaciones en la tasa de cambio real, como producto del ajuste del tipo de cambio nominal, mencionado anteriormente. Ver cuadro 1 y gráfico 1.

Al analizar la evolución de los componentes de la tasa de cambio se logra establecer que entre 1980 y 1983 el elemento esencial que constituyó la revaluación de la tasa de cambio fue el lento ritmo de devaluación nominal fren-

Cuadro 1 Indice de la Tasa de Cambio Real (1) (Diciembre de 1986 = 100)	
Año	ITCR
1980	73.10
1981	71.42
1982	66.21
1983	64.41
1984	69.91
1985	80.01
1986	95.19
1987	97.32
1988	97.43
1989	99.37
1990	111.53
1991	108.28
1992 (P)	102.76
1993 (P)	103.44
1994 (*)	95.10

(1): Comercio global sin café.
(P): Provisional
(*): Proyección

Fuente: Banco de la República
Estadísticas Sector Externo
Agosto de 1993

Revista Economía Colombia
No. 248 Julio-Agosto de 1994,
Un Balance de Cuatrenio 90-94
ITCR 1 18 países

Cuadro 2 Evolución de los Componentes del índice de la Tasa de Cambio Real (Variaciones porcentuales anuales)		
Año	Devaluación	Inflación
1981	16.00	25.50
1982	18.70	24.60
1983	26.20	18.00
1984	28.40	21.20
1985	50.00	25.00
1986	28.20	24.50
1987	20.80	25.40
1988	27.10	29.40
1989	28.90	25.60

Fuente: Banco de la República

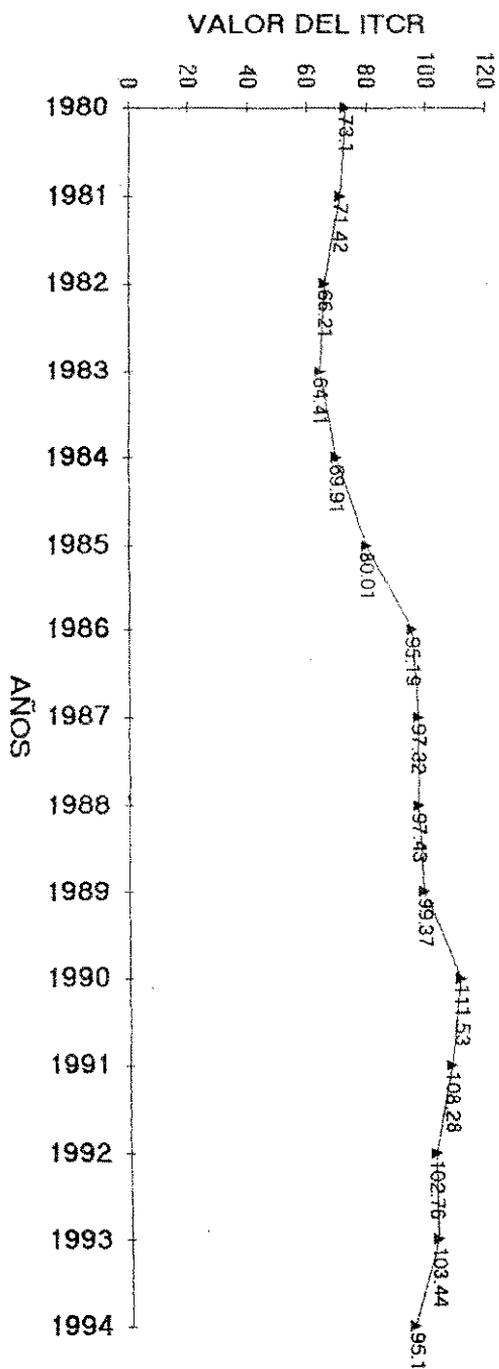
te a la tasa de inflación doméstica. En contraste, el período 83-89 la devaluación casi siempre superó la inflación interna⁽⁵⁾. Ver cuadro 2.

Al observar el cuadro 2 se establece que en 1985 se dio un importante proceso de devalua-

ción nominal que fue posible implantar dada la aplicación de un estricto programa de ajuste fiscal, que de hecho era consistente con las políticas de manejo cambiario, las cuales estaban orientadas a obtener niveles competitivos de la tasa de cambio con miras a insertar la economía colombiana en el concierto internacional.

En la ejecución de dichas políticas hacia finales de 1986 la balanza de pagos logró estabilizarse e incrementar el saldo de las reservas internacionales a montos óptimos, determinando niveles adecuados y competitivos de la tasa de cambio. Ver gráfico 1.

Así pues, en la segunda mitad de la década de los 80 la política cambiaria se orientó a seguir obteniendo devaluaciones moderadas de la tasa de cambio real con el fin de propender por



el proceso de internacionalización de la economía y de esta manera hacer competitivas las exportaciones menores o no tradicionales, las cuales como se expuso dependen de este mecanismo.

2. COYUNTURA DE LA TASA DE CAMBIO REAL EN COLOMBIA 1990 -1994

Para apreciar este frente es conveniente desarrollarlo en tres ámbitos:

1. La transición del régimen cambiario colombiano.
2. La trayectoria de la tasa de cambio real en el periodo 1990 y 1994 y su incidencia en el sector externo.
3. Las principales críticas que se han desprendido alrededor del manejo cambiario en igual periodo.

2.1. TRANSICION DEL REGIMEN CAMBIARIO COLOMBIANO

Uno de los elementos primordiales del proceso de modernización del régimen de cambios internacionales en Colombia a inicios de esta década fue el asociado a la tasa de cambio.

Se debe recordar, que el régimen que prevaleció desde 1967 hasta 1991, para efectos de la fijación de la tasa de cambio en Colombia estuvo fundamentado en el decreto - ley 444, el cual estableció el sistema de "minidevaluaciones" o "gota a gota" o "crawling-peg". Bajo este sistema de minidevaluaciones en el Banco de la República intervenía activamente en el mercado cambiario y de una manera unilateral establecía un nivel deseado de tasa de cambio en la economía.

Con el ánimo de flexibilizar el manejo de la tasa de cambio en Colombia y buscar una determinación de este mecanismo a partir del libre juego de oferta y demanda de divisas, el gobierno desmontó el sistema "crawling-peg" e implantó a través de la ley 9/91 uno a través del cual el precio de las divisas fuese determinado prácticamente por el mercado ⁽⁶⁾.

Con el nuevo sistema de tasa de cambio el Banco Central adoptó la tasa de cambio representativa para todas sus operaciones de demanda y ofertas de divisas y para efectos de la valorización de sus cuentas en moneda nacional.

Además, continuó fijando la tasa de cambio para la redención de los certificados de cambio, ya que existía un volumen representativo de estos papeles en el mercado, lo cual bajo las nuevas condiciones podría inducir a pérdidas abruptas para quienes habían invertido en dichos papeles, con la consiguiente pérdida de confianza en los mismos ⁽⁷⁾.

2.2. TRAYECTORIA DE LA TASA DE CAMBIO REAL EN EL PERIODO 1990-1994 Y SU INCIDENCIA EN EL SECTOR EXTERNO

A partir de 1990 Colombia experimentó en el frente cambiario, entre otros, una serie de reformas estructurales que desregularon el mercado de divisas mediante la repatriación de capitales, el desmonte del sistema de control de cambios, la participación del sector financiero en el manejo de la moneda extranjera, la reducción de los trámites administrativos para exportar e importar y en fin una serie de medidas que flexibilizaron el ámbito cambiario.

La mayor libertad del mercado cambiario desde 1991 y hasta lo corrido de 1994 ha venido

mostrando aumentos importantes en el nivel de reservas internacionales, determinando de esta manera una revaluación en el índice la tasa de cambio real. Ver cuadros 1 y 3 gráficos 1 y 2. En efecto, el aumento de las reservas internacionales en el período 90-91 fue del 43%, en tanto que el índice de la tasa de cambio real cayó de un nivel 111,53 en 1990 a 108,28 en 1991.

Ante lo anterior, las autoridades monetarias se vieron obligadas a implantar una serie de medidas con el fin de esterilizar los efectos de la monetización de las divisas, (por las mayores reservas, que de hecho producían una aceleración de la inflación y revaluación de la tasa de cambio) mediante operaciones de mercado abierto con tasas de interés que se hacían más atractivas que las externas, infiriendo una mayor dinámica en la acumulación de reservas internacionales, vía capitales golondrina o especulativos, sumados a los provenientes de origen ilegal por operaciones de narcotráfico.

Dentro del contexto antes citado, cabe señalar que a inicios de la década de los 90 los países latinoamericanos han venido mostrando una dinámica de capitales hacia el interior de la región (más de US\$ 60.000 millones) que en gran parte corresponden a capitales repatriados, fugados en los años de crisis de los 80, los cuales han determinado procesos importantes de acumulación de reservas internacionales ⁽⁸⁾.

Para apreciar de una manera más clara la dinámica enunciada que pone en evidencia que no existe un solo determinante del proceso de acumulación de reservas internacionales en los países latinoamericanos, se establecerán a continuación los factores internos y externos que explican el fenómeno en estudio, de acuerdo con las apreciaciones hechas por Cárdenas:

Dentro de los factores internos se pueden destacar los procesos de privatización (especialmente en Argentina y México), el resurgimiento tímido del crecimiento económico de la región, los buenos resultados en los programas de estabilización, la recuperación del equilibrio fiscal, las reformas estructurales y el hegemonismo de la democracia.

Como externos se encuentran: el deterioro de la rentabilidad de las inversiones en los Estados Unidos, que han ocasionado un estímulo para la repatriación de capitales latinos fugados en la década de los 80. A su vez se encuentran las nuevas regulaciones de los mercados de capitales de los países desarrollados que han implicado menos costos por transacción, de tal suerte que han ingresado nuevos inversionistas al mercado latino. Otro aspecto exógeno lo ha constituido la recesión mundial, que ha mostrado que el mayor atractivo está en los países con mercados pequeños y dinámicos ⁽⁹⁾.

La autoridad monetaria, crediticia y cambiaria colombiana a fin de revertir la dinámica de los flujos de capital especulativos ha venido implantando una serie de medidas con el propósito de disminuir las tasas de interés internas, con lo cual se espera evitar mayores presiones monetarias y revaluacionistas de la tasa de cambio.

Es importante resaltar que dentro del período 90-94 se han presentado escenarios muy diferenciados en cuanto a la forma como el país ha absorbido los ingresos vía capitales foráneos.

Mientras que en 1991 lo hizo a través de un mayor nivel de reservas internacionales, intentando simultáneamente mantener niveles competitivos de tasa de cambio real, en 1992 y hasta lo corrido de 1994 ha permitido la

revaluación de ésta, absorbiéndola mediante mayores importaciones. Ver gráficos 1 y 4.

La revaluación de la tasa de cambio en el período 91-92, incidió negativamente sobre el desempeño de las exportaciones no tradicionales estancándolas. Ver cuadros 1 y 4 y gráficos 1 y 3. De 1990 a 1991 este rubro observó un incremento del 33% en tanto que en el período 1991 - 1992 tuvo un crecimiento insignificante de tan solo 0,67%.

No obstante lo anterior, resulta alentador observar que a pesar de existir una insistente tendencia revaluativa de la tasa de cambio real en 1993 y lo proyectado para 1994, se hayan presentado recuperaciones para estos dos años en el nivel de las exportaciones menores, evidenciándose un 25% de crecimiento y recuperación en estas. De cierta manera se puede adelantar una conclusión ante esto:

Los agentes económicos colombianos se están poniendo acorde con el modelo neoliberal de desarrollo y la economía está empezando a modernizarse, hasta tal punto que existe revaluación y las exportaciones no tradicionales continúan en lento crecimiento. Ver cuadro 1 y 4 y gráficos 1 y 3.

Para sustentar lo antes establecido, se puede observar la evolución que han tenido las importaciones de los bienes intermedios y los de capital en el cuatrenio en estudio. Ver cuadro 5 y gráfico 5. A pesar de evidenciarse un crecimiento negativo para ambos rubros en el período 90-91, ha existido una dinámica en estos, especialmente en los bienes de capital que mostraron entre el período 92-93 un repunte importante del 86%. Este excelente comportamiento en gran medida ha tenido 2 fuentes principales: Las desgravaciones arancelarias y la revaluación de la tasa de cambio.

En este orden de ideas se puede establecer que la revaluación de la tasa de cambio ha traído consigo no solo desventajas. Una ventaja importante que ha surgido dentro de este proceso ha sido el abaratar los bienes de capital que están contribuyendo en la modernización del aparato productivo colombiano.

En el frente de las importaciones totales se ha evidenciado una tendencia creciente debido a las desgravaciones arancelarias, principalmente, que se dieron a finales de 1991, la desregulación administrativa para importar, la revaluación de la tasa de cambio real y la mayor expansión de la actividad económica nacional. Ver cuadros 1 y 3 y gráficos 1 y 4.

Vale la pena recordar y observar que para el período 90-91 se presentó una tendencia decreciente en el ritmo de las importaciones debido a la apertura gradual que se implantó inicialmente, la cual impidió a los importadores tomar decisiones, dadas las expectativas futuras de mayores desgravaciones arancelarias. Ver cuadro 3 y gráfico 4.

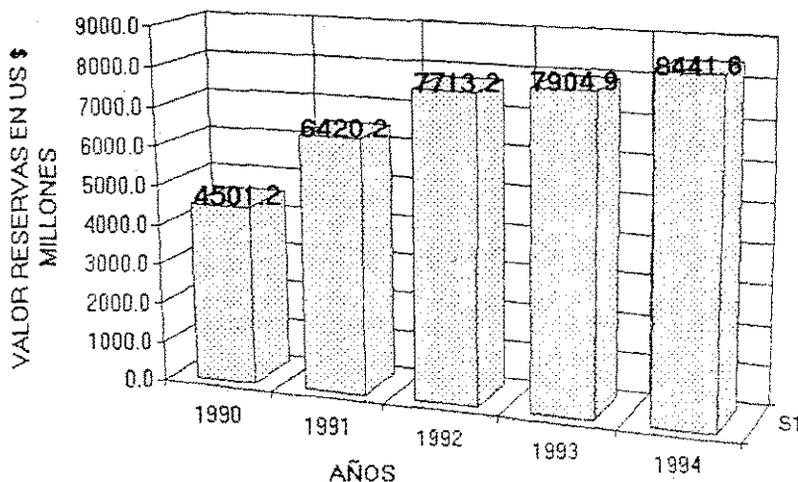
La mayor dinámica en las importaciones totales relacionada con el menor crecimiento de las exportaciones totales a partir de 1992 y hasta lo proyectado para 1994, han venido reduciendo apreciablemente el superávit comercial, que según cifras de la balanza de pagos pasó de US\$ 2.959,5 millones en 1991 a US\$ 1.234,1 millones en 1992. Para 1993 y 1994 se ha reforzado tal tendencia hasta tal punto que se han dado déficits de US\$ 1.656,8 millones y US\$ 2.045 millones respectivamente. Ver cuadro 3 y gráfico 6.

Correlativo a lo anterior, la cuenta corriente ha mostrado una tendencia decreciente pasando de US\$ 2.346,6 millones en 1991 a US\$ 920,5 millones en 1992. Para 1993 y 1994 ha sido más dinámica tal tendencia observándose 2 déficit

Cuadro 3
Balanza de Pagos
1990 - 1994
(Millones de Dólares)

	1990	1991 1	Variación 91 - 90	1992 2	Variación 92 - 91	1993 3	Variación 93 - 92	1994 4	Variación 94 - 93
I. Cuenta Corriente	543.4	2,346.6	1,803.2	910.5	-1,436.1	-2,241.7	-3,152.2	-2,859.0	-417.3
A. Balanza Comercial	1,971.5	2,956.4	987.9	1,234.1	-1,725.3	-1,856.8	-2,890.9	-2,045.0	-388.2
1. Exportaciones FOB	7,076.4	7,507.4	428.0	7,263.2	-244.2	7,428.9	165.7	8,492.9	1,064.0
2. Importaciones FOB	5,107.9	4,546.0	-559.9	5,028.1	1,481.1	9,085.7	3,056.6	10,538.0	1,452.3
B. Balanza Servicios	-2,454.6	-2,310.0	144.6	-2,047.4	262.6	-1,720.9	326.5	-1,983.6	-262.7
C. Transferencias	1,026.5	1,697.2	670.7	1,733.8	36.6	1,136.0	-597.8	1,369.7	233.7
II. Cuenta Capital	-1.3	-782.0	-760.7	69.3	851.3	1,979.0	1,909.7	3,195.6	1,216.6
III. Contrapartidas	-14.0	-51.2	-37.2	-55.9	-4.7	224.9	280.8	0.0	-224.9
IV. Errores y Omisiones	97.9	362.3	264.4	221.5	-140.8	242.2	20.7	0.0	-242.2
V. Variación Reservas Brutas	626.0	1,875.7	1,249.7	1,155.4	-720.3	204.5	-950.9	536.7	332.2
VI. Saldo Reservas Netas	4,501.2	6,420.2	1,919.0	7,713.2	1,293.0	7,904.9	151.7	8,441.6	536.7
VII. Variación Reservas Netas	634.3	1,916.0	1,284.7	1,293.0	-626.0	191.7	-1,101.3	536.7	345.0
(1):	Preliminares								
(2) y (3):	Estrimaciones								
(4):	Proyección								
Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos. Revista Economía colombiana No. 248.									

Grafico 2
EVOLUCION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
1990 - 1994



importantes de US 2.241,7 millones y US 2.659 millones respectivamente. Ver cuadro 3 y gráfico 6.

Como consecuencia de la reducción del superávit comercial y el de cuenta corriente de la balanza de pagos, se puede establecer que dicho comportamiento ha cedido las expectativas revaluacionistas lo que podría facilitar el manejo de la política macroeconómica en el corto plazo. No obstante, la entrada masiva de capitales en 1993 y los que están previstos para 1994 neutralizará los efectos que traería consigo el déficit en la cuenta corriente, ocasionando con ello una mayor presión revaluativa de la tasa de cambio. Ver cuadro 3 y gráfico 1.

Cabe destacar que para los dos últimos años el objetivo de la política cambiaria (que debe ser consistente con las políticas monetarias y crediticia) es lograr reducir la inflación a niveles razonables. Esto muestra que la tasa de cambio se ha empleado como un mecanismo de ajuste y estabilización del nivel de precios, es decir como "ancla nominal"

Como objetivo específico para el frente cambiario la autoridad monetaria espera que la tasa de cambio real se acerque a su nivel de equilibrio de mediano plazo, tal como lo mostraba el ITCR hasta 1993. En efecto el índice de la tasa de cambio real estuvo sistemáticamente alrededor de 103 durante 1993. Para 1994 se ha

deteriorado tal indicador, alejándose de lo previsto. Ver cuadro 1 y gráfico 1.

2.2 CRITICAS RELACIONADAS CON EL MANEJO CAMBIARIO

Este frente se fundamenta en las apreciaciones de Alberto Carrasquilla y Roberto Junguito Bonnet plasmadas en su documento "manejo Cambiario, inflación y Crecimiento: El Caso Colombiano 1990-1993"⁽¹⁰⁾.

Para explicar y rebatir las críticas al manejo cambiario primero se debe tener en cuenta dos aspectos básicos a saber:

- * La tasa de cambio real es una variable endógena puesto que ella no es independiente del tamaño y composición del gasto del gobierno, de las tasas de interés doméstica y externa, de los términos de intercambio, del ritmo de desarrollo tecnológico, entre otros factores, que no son determinados por el Banco Central.
- * La ausencia de ajustes importantes en los anteriores determinantes de la tasa de cambio de equilibrio, resulta inflacionario e inconveniente devaluar la tasa de cambio real, ya que en el mediano plazo tenderá a revaluarse.

Aunado a lo anterior, el Banco Central tiene por mandato constitucional reducir la inflación, lo cual pone en evidencia que esta es su prioridad.

Ahora bien, los aspectos relacionados sirven como base para contestar a ciertas críticas y propuestas de diversos sectores de opinión los cuales han establecido:

"La devaluación nominal debería acelerarse"

La devaluación nominal implica originar inflación tal como se estableció en la parte primera de este ensayo. De hecho, causa una devaluación real transitoria, pero en el mediano plazo implica una revaluación. La evidencia empírica del segundo lustro de los años 80, sugiere que al acelerar la devaluación nominal, el nivel de precios actúa directamente proporcional. Ver cuadro 2.

Bajo las actuales circunstancias en donde se presenta un mecanismo cambiario desregulado y con amplias facilidades de crédito externo más barato, devaluar es inconveniente, ya que la posterior entrada de capitales aumenta reservas internacionales, que como se sabe, su exceso tiende a revaluar la tasa de cambio real, vía mayor oferta de divisas, que con su consiguiente monetización estimula el nivel de precios al alza.

Lo antes dicho, se refuerza teniendo en cuenta las perspectivas cusianeras que terminarán por incrementar sin precedentes las reservas internacionales y por ende el origen de la base monetaria, demostrando que devaluar nominalmente sería "llorar sobre mojado"

"El manejo de la tasa de cambio ha tenido como objetivo único el control de la inflación"

La ley 31 sobre el Banco de la República y además la Constitución de 1991 establecen como prioridad a éste, el control de la inflación y además permiten utilizar la tasa de cambio como herramienta anti-inflacionaria, de tal manera que contribuya a preservar el poder adquisitivo de la moneda. En este sentido prima el interés general de los colombianos y no el particular de los exportadores, lo cual es un principio de equidad social.

Cuadro 4
Evolución de las Exportaciones
no Tradicionales
1990 - 1994
(Millones de Dólares)

Año	Valor	Variación Porcentual
1990	2,663.7	
1991 (1)	3,541.1	3.00
1992 (2)	3,564.7	0.67
1993 (3)	3,984.9	12.00
1994 (4)	4,496.3	13.00

(1): Preliminar
 (2) y (3): Estimados
 (4): Proyección

Fuente: Banco de la República. Subgerencia de Estudios Económicos.
 Revista Economía Colombiana No. 248

Además el argumento no es contundente cuando se aprecia que el objetivo actual del Banco es propender por una tasa de equilibrio de mediano plazo comparable con las existentes en la segunda mitad de los 80, escenario de devaluación como se expuso en los antecedentes. Ver cuadro 2.

Por lo anterior, la competitividad de los bienes transables colombianos se debe buscar vía cambio técnico y mayor productividad del trabajo.

“Una mayor devaluación nominal no acelera la inflación, como se observó en el período 1984 - 1986”

En el periodo 1984 - 1986 se aceleró la devaluación nominal incrementándose el ITCR en cerca de 30 puntos, sin que el nivel de precios tomara una senda ascendente; es más se vio reducida en 1986. Ver cuadro 2.

Cuadro 5
Evolución de las Importaciones de Bienes Intermedios y de Capital (CUODE)
1990 - 1994
(Millones de Dólares)

Año	Bienes Intermedios	Variación Porcentual	Bienes de Capital	Variación Porcentual
1990	2,706.7		881.2	
1991 (1)	2,522.3	-7.0	1,455.3	-23.0
1992 (2)	3,258.9	29.0	1,944.9	34.0
1993 (3)	3,795.1	16.0	3,621.9	86.0
1994 (4)	5,025.2	32.0	4,229.2	17.0

(1): Preliminar
 (2) y (3): Estimados
 (4): Proyección

Fuente: Banco de la República. Subgerencia de Estudios Económicos.
 Revista Economía Colombiana No. 248

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES NO
TRADICIONALES 1990 - 1994

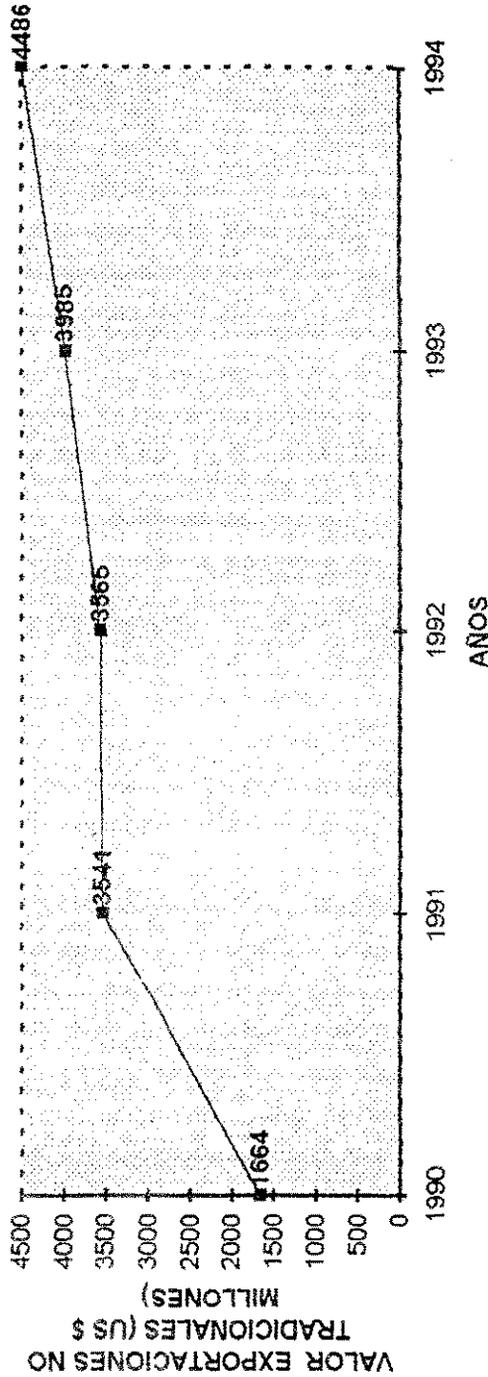


Gráfico 4

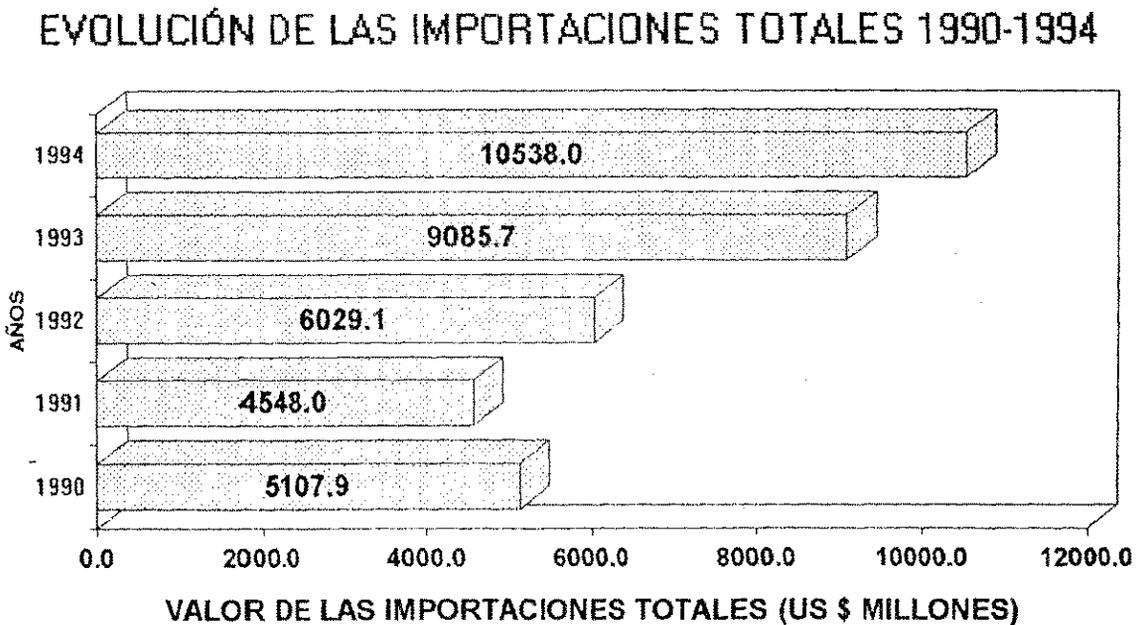
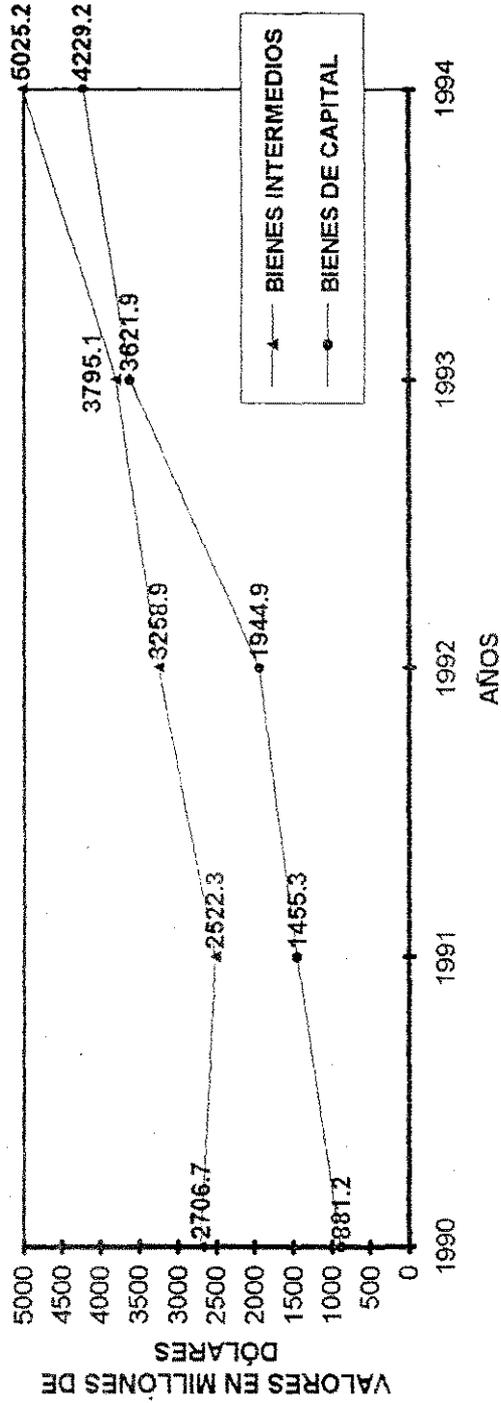


GRÁFICO 5
EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES
INTERMEDIOS Y DE CAPITAL 1990-1994 (US \$ MILLONES)



Lo anterior, se pudo realizar por las siguientes circunstancias:

- * Las condiciones abarcaron un escenario de significativa sobrevaluación de la moneda nacional, fundamentado en tres situaciones: déficit de la cuenta corriente, fuga de capitales y reducción de las reservas internacionales.

Por ello, la devaluación nominal bajo estas circunstancias determinó una corrección del desequilibrio externo y un desestímulo a la fuga de capitales.

- * El panorama económico en aquel entonces se encontró amparado por un severo ajuste fiscal que precedió la devaluación. El déficit fiscal que se encontraba cercano al 6% del PIB se vio seriamente reducido en 1986 vía incremento de impuestos y reducción de gastos entre 1984 - 1985.

En contraste, la actual coyuntura muestra perspectivas de superávit comercial vía Cusiana, acumulación de reservas internacionales y síntomas de revaluación cambiaria. Además, las perspectivas fiscales muestran un incremento significativo del déficit fiscal cuyo origen se encuentra principalmente en los aumentos de inversiones requeridas para la realización de proyectos como el de Cusiana, entre otros.

“ La tasa de cambio ha registrado una significativa revaluación y continúa apreciándose ”

Efectivamente, desde finales de 1990 se ha venido presentando una revaluación de la tasa de cambio, lo cual fue explicado suficientemente en el numeral 2.1 En este sentido, es cierto que ello tuvo un costo pero menor al que se

hubiera dado bajo un panorama de continuado superávit y con dinámica de capitales foráneos hacia el interior de la economía, que desde luego hubiesen desatado un verdadero proceso inflacionario en la economía.

Además, el nivel actual del índice de la tasa de cambio real supera el observado en la segunda mitad de los 80 y tiende a su nivel de equilibrio de mediano plazo.

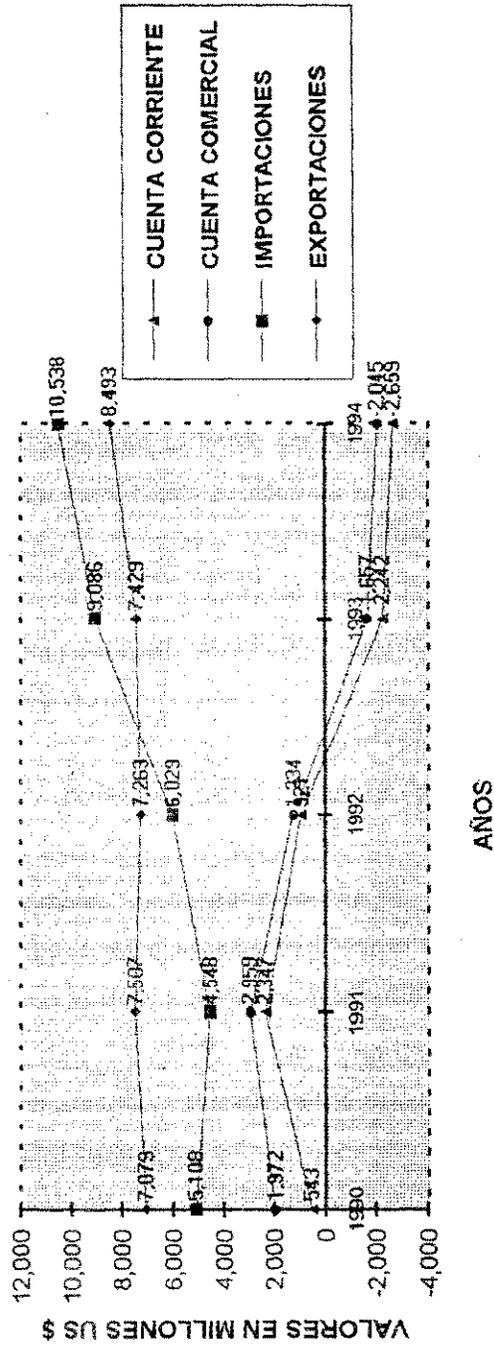
Así pues, los frentes anteriormente descritos y analizados constituyen los lineamientos que en materia cambiaria consideran oportunos y convenientes la autoridad monetaria, crediticia y cambiaria. Por lo tanto, no hay que anticiparse a dar prejuicios del manejo en este ámbito, cuando no se conoce los fundamentos que lo han inspirado.

3. PERSPECTIVAS EN LA TRAYECTORIA DE LA TASA DE CAMBIO REAL EN COLOMBIA

De acuerdo con varios informes de la Junta Directiva del Banco de la República al Congreso, la consistencia entre las políticas cambiaria, monetaria y crediticia se debe orientar de tal manera que la lucha contra la inflación sea exitosa, la cual estará fundamentada principalmente en mantener déficit fiscales bajos con respecto al PIB, para evitar presiones inflacionarias en el nivel de precios y revaluacionistas en la tasa de cambio de la economía ⁽¹¹⁾.

Como se puede suponer una moderación de los flujos autónomos de capital evitarán inflación y revaluación que combinada con políticas de tasa de interés y de endeudamiento público serán las principales responsables de la dinámica en las reservas internacionales, la evolución del nivel de precios y la tasa de cambio real.

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE Y LA
COMERCIAL 1990-1994



Aunque es de esperar que la tasa de cambio real tienda a reevaluarse su propósito central no será anti-inflacionario. Por lo anterior, el objetivo principal de la política cambiaria será el logro de una tasa real de equilibrio de mediano plazo, es decir, una tasa que reflejará la relación entre el precio de bienes transables y no transables, que permite eliminar la acumulación de reservas internacionales implícita en la cuenta corriente de la balanza de pagos y equilibrio del mercado de bienes domésticos.

La tendencia a la desaparición del desequilibrio cambiario y las menores presiones monetarias que éste genera facilitará el manejo macroeconómico.

No obstante, los hallazgos petrolíferos de Cusiana y Cupiagua ponen en evidencia revaluación en la tasa de cambio y mayores presiones inflacionarias, que de hecho deteriorarán aún más el índice de la tasa de cambio real, lo cual constituye una de las mayores restricciones que enfrentará la economía colombiana por el lado cambiario para los próximos años.

Finalmente, cabe recalcar que el hecho de mantener adecuados niveles de tasa de cambio de equilibrio en el mediano plazo dependerá de una estricta disciplina fiscal, la cual está puesta en tela de juicio ya que las jugosas inversiones requeridas para la realización del proyecto de Cusiana demandan recursos de capital externo por unos US\$ 3.000 millones, lo que equivalen al 80% de la base monetaria al final de 1993.

Por lo anterior, establece Fernández Rivas, en reciente documento: "Las complicaciones cambiarias de 1994 serán una pera en dulce con las que surgirán a partir de 1995 y se agravarán en 1996 y 1997"⁽¹²⁾.

4. CONCLUSIONES

Con base en los aspectos plasmados en los antecedentes, coyuntura y perspectiva de la trayectoria de la tasa de cambio en Colombia se concluye:

4.1 Si bien es cierto que se ha venido presentando un proceso revaluativo de la tasa de cambio real durante este primer cuatrenio de los 90, no es contundente colegir que esta vaya en detrimento del rubro de las exportaciones menores, ya que los niveles actuales, aunque presentan cierta inercia, están por encima de los registrados en 1990. Ver gráfico 3.

4.2 La política de manejo cambiario emanada por el Banco Central es consistente con la expectativa de crecimiento de la economía, toda vez que se busca una tasa de cambio de equilibrio de mediano plazo bajo un panorama de bajos índices de inflación, lo que a la postre se traducirá en tasas de cambio reales positivas, que se constituirán como mecanismo que promueva la competitividad internacional de las exportaciones menores o no tradicionales de la economía colombiana.

4.3 Una tasa de cambio de equilibrio en el mediano plazo permitirá establecer una mejor relación entre bienes transables y no transables, traducándose en una mejor asignación de recursos que posibilitará al país descubrir sus mayores ventajas comparativas en la producción de ciertos bienes y servicios exportables de origen menor, permitiendo la consecución de un proceso eficiente de inserción de la economía colombiana en el concierto internacional.

4.4 El proceso de reducción del superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos permitirá a la economía colombiana que su

nivel de tasa de cambio real tienda a su nivel de equilibrio en el mediano plazo. Además determinará una menor revaluación de este importante precio de la economía, con los consiguientes beneficios para el sector exportador del país.

4.5 Las perspectivas que sugieren la futura explotación de los pozos petrolíferos de Cusiana y Cupiagua ponen en evidencia para la economía un proceso inflacionario y revaluativo de la tasa de cambio, que podrán ser revertidos mediante una estricta disciplina fiscal (que está lejos de darse) y a través de una verdadera reconversión, por medio de un alto componente de capital importado que modernice e el aparato productivo.

4.6 Los déficit que se han venido apreciando en la balanza comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos han traído consigo la ventaja de modernizar el aparato productivo de la economía. toda vez que se han presentado repuntes importantes en las importaciones de bienes de capital.

4.7 La revaluación de la tasa de cambio no ha sido del todo nociva para la economía colombiana, tal como lo muestra la mayoría de gremios y algunos analistas económicos.

La revaluación de la tasa de cambio ha contribuido en parte al proceso de modernización, ya que el abaratamiento de los bienes de capital e intermedios vía desgravaciones arancelarias ha sido reforzado por este proceso.

4.8 Se puede decir que en la actualidad a empezado a evidenciarse de una manera más dinámica el proceso de apertura económica, con respecto a 1990, hecho que se fundamenta en la dinámica observada en la cuenta corriente y la comercial de la balanza de pagos y en los

mejores beneficios que están empezando a sentir los consumidores colombianos.

REFERENCIAS

1. REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA. El Índice de las Tasa de Cambio Real. Revista No. 787. Santafé de Bogotá, D.C. Mayo de 1993, p.p. III-IV
2. Ibid. p.III
3. EDWARDS, Sebastián. La Tasa de Cambio como Ancla Nominal. Ensayos Sobre Política Económica, Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas, diciembre de 1992 No. 22, p.p. 51, 53 y 78.
4. HERRERA, Santiago. Determinantes de la Trayectoria del Tipo de Cambio Real en Colombia, Ensayos Sobre Política Económica, Junio de 1989- No. 15, p.p. 19-20.
5. Evolución de la Tasa de Cambio Real, Revista Banco de la República, Notas Editoriales, Febrero de 1990- No. 748, p.p. VI -X.
5. Op. cit. Evolución de la Tasa de Cambio Real, p.p. VI - VIII.
6. BANCO DE LA REPUBLICA. Transición del Régimen Cambiario Colombiano, Notas Editoriales, 1992, p.p. XI - XIV.
7. Ibid. p.XVI.
8. CARDENAS, S, Mauricio. Flujos de Capitales, Tasa de Cambio Real y Coyuntura Macroeconómica en América Latina, Revista Coyuntura Económica, Junio de 1992, p.p. 73-76.
9. Ibid. p.74.
10. CARRASQUILLA, Barrera, Alberto y HUNGUITO, Bonet, Roberto. Revista del Banco de la República. Manejo Cambiario, Inflación y Crecimiento: El Caso Colombiano 1990-1993. Revista No. 790. Santafé de Bogotá, D.C. Agosto de 1993, p.p. 30-38.
- CROCKETT, Andrew. Determinantes de los Movimientos del Tipo de Cambio. Revista Finanzas y Desarrollo. Bogotá, D.C. Marzo 1981, p.p. 33-37.
11. BANCO DE LA REPUBLICA. Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, Marzo de 1993, p.p. 3,5,7,8,18,19.

BANCO DE LA REPUBLICA, Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, Julio de 1993, p.p. 4,11,13,14.

12. FERNANDEZ, Rivas, Javier. Las Complicaciones de la Futura Política Económica, ANIF, Santa Fe de Bogotá. Septiembre 3 de 1993, p.p. 24-30.

BIBLIOGRAFIA

BALANCE DE UN CUATRENIO. Semanario de Economía y Negocios, Portafolio. Santafé de Bogotá, D.C. Julio -Agosto de 1994.

BANCO DE LA REPUBLICA. Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. Santafé de Bogotá, D.C., Colombia. Marzo de 1993

BANCO DE LA REPUBLICA. Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. Santafé de Bogotá, D.C., Colombia. Julio de 1993.

CARDENAS S., MAURICIO, FLUJOS DE CAPITALLES, Tasa de Cambio Real y Coyuntura Macroeconómica en América Latina. Revista Coyuntura Económica. Santafé de Bogotá, D.C., Junio de 1992.

CARRASQUILLA BARRERA, Alberto y JUNGUITO BONET, Roberto.

Revista del Banco de la República. Manejo cambiario, inflación y crecimiento: el caso colombiano 1990-1993. Revista No. 790. Santafé de Bogotá D.C. Agosto de 1993.

CENTRO DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS (CIE) Y DEPARTAMENTO DE ECONOMIA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA. Hacia el equilibrio cambiario...? revista Economía Colombiana. Contraloría General de la República, No. 243. Santafé de Bogotá. D.C. Julio-agosto 1993.

CROCKETT, Andrew. Determinantes de los Movimientos del Tipo de Cambios. Revista Finanzas y Desarrollo. Bogotá, D.C., Marzo 1981.

BANCO DE LA REPUBLICA, Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, Marzo de 1993, p.p. 3,5,7,8,18,19.

GOMEZ, Hernando José. " Aspectos de la Política Macroeconómica 1990-1994. Revista Economía Colombiana, Contraloría General de la República". Balance del Cuatrenio, No.248. Santafé de Bogotá, D.C., Julio- Agosto 1994.

HERRERA A., Santiago. Determinantes de la trayectoria del tipo de cambio real en Colombia. Ensayos sobre política económica. Banco de la República No.15. Bogotá, junio 1989.

HOMMES, Rudolf. El Balance del Cuatrenio Bueno con Perspectiva de Mejorar. Revista Economía Colombiana, Contraloría General de la República, Balance del Cuatrenio, No.248, Santafé de Bogotá, D.C. Julio - Agosto de 1994.

MESA, Ramón Javier y VALDERRAMA Darío. El Sector Externo 1990 - 1993. Universidad de Antioquia. Facultad de Ciencias Económicas, Centro de Investigaciones Económicas (CIE). revista Economía Colombiana, Contraloría General de la República. Balance del Cuatrenio, No. 248, Santafé de Bogotá, D.C. Julio - Agosto 1994.

REVISTA ECONOMIA COLOMBIANA. Se Amplia el Déficit Comercial. Contraloría General de la República, No. 245, Perfil de Coyuntura Económica. Santafé de Bogotá, D.C., Noviembre - Diciembre de 1993.

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA. Evolución de la tasa de cambio real. Revista No. 748. Bogotá, febrero de 1990.

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA. La política económica en 1992. Revista No. 782. Santafé de Bogotá, D.C., Diciembre de 1992.

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA. El índice de la tasa de cambio real. Revista No. 787. Santafé de Bogotá, D.C., Mayo de 1993.

REVISTA ECONOMIA COLOMBIANA. Los Déficit Reaparecieron. Contraloría General de la República. No. 247, Perfil de Coyuntura Económica. Santafé de Bogotá, D.C., Marzo - Abril de 1994.