



UNIVERSIDAD EAN
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN, FINANZAS Y CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS - MBA
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

GUÍA 3. ENSAYO

AUTORES

HUGO JULIAN JAIMES RODRIGUEZ
JEISSON CAMILO OVALLE SANCHEZ
JUAN DIEGO MEDINA MORENO
LUISA ANDREA GIL SANDOVAL

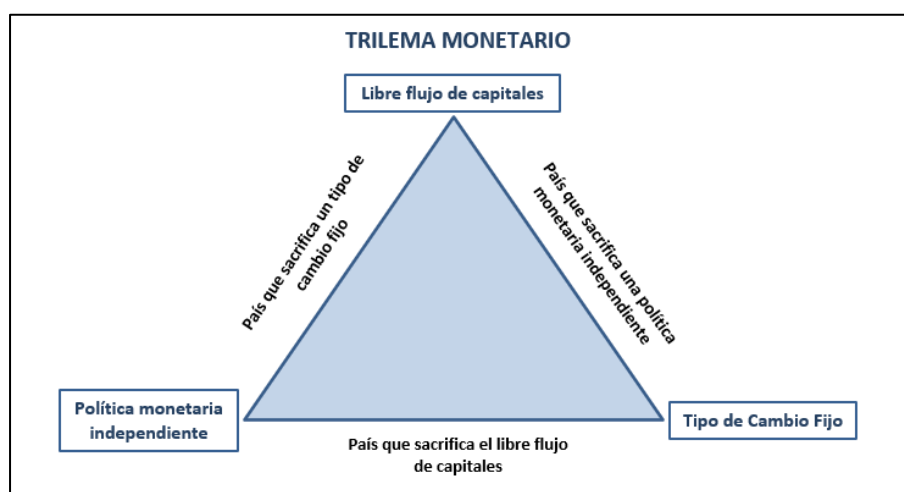
TUTOR

ALEXANDER CORREA

BOGOTÁ, D.C. JUNIO 15 DE 2022

Sistema de tipos de cambio, política económica y el caso colombiano

Partiendo del hecho que el flujo de capital siempre irá hacia donde se tengan mayores rendimientos se tiene que un país solo pueda adoptar dos de las siguientes tres políticas, sacrificando una de ellas: Libre flujo de capitales, tipo de cambio fijo y política monetaria independiente. Al generar un triángulo ubicando cada una de estas políticas en las esquinas se tiene lo que se conoce como la Trinidad Imposible, el Trilema Monetario o la Trinidad Irreconciliable, ya que un país debe ubicarse en uno de los lados sacrificando o renunciando a la política que queda ubicada en el ángulo o esquina opuesta.



Fuente: Elaboración propia

Entonces, como se observa el sistema de tipo de cambio a escoger depende en gran parte de las tendencias de la economía mundial y los efectos en la situación de un país en particular. Los sistemas de tipo de cambio se enuncian a continuación:

- **Sistema de Tipos de Cambio Fijos:** este se da cuando el valor de la unidad monetaria se ajusta o se fija con relación al valor de otra divisa catalogada como clave o a una canasta de estas. Una moneda o divisa clave es aquella que se intercambia en gran volumen o de manera consolidada a nivel mundial, como por ejemplo el dólar estadounidense. Generalmente los países en desarrollo anclan su tasa de cambio a una divisa clave para que se utilice como medio de pago internacional estabilizando los precios de importaciones y exportaciones, para controlar la inflación, entre otros objetivos. Para esto

el país debe oficializar el tipo de cambio y constituir un fondo de estabilización de este tipo de cambio para que a través de compra y venta de divisas el cambio se mantenga en el oficial.

- **Tipos de Cambio Flotantes:** se da en los casos en los que se permite que la moneda flote en el mercado de divisas, y es conocido también como tipos de cambio flexibles. El precio de la divisa se establece a diario en el mercado cambiario sin ninguna política de restricción. Este tipo de cambio dependerá entonces de la inflación, tasas de interés, productividad, entre otros indicadores. A través de su fluctuación de alta frecuencia los tipos de cambio flotantes ajustan rápidamente la balanza de pagos, pero como contraparte se tiene que un mercado no regulado puede llevar a enormes movimientos en el valor de la divisa disminuyendo el comercio y la inversión extranjera.
- **Sistemas de Tipos de Cambio Controlados:** Se puede describir como un sistema intermedio en el cual el Fondo Monetario Internacional estableció unas reglas informales para coordinar las políticas cambiarias a través de cierto grado de intervención por parte de la nación. Este grado puede moverse desde una intervención alta con lo que el sistema se acercaría a un tipo de cambio fijo, o por otro lado tener una intervención que se deje llevar o conserve en cierto modo las tendencias y libertades de un tipo de cambio flotante. De esta forma se pretende trabajar con las bondades del tipo de cambio fijo o flotante según sea el caso.

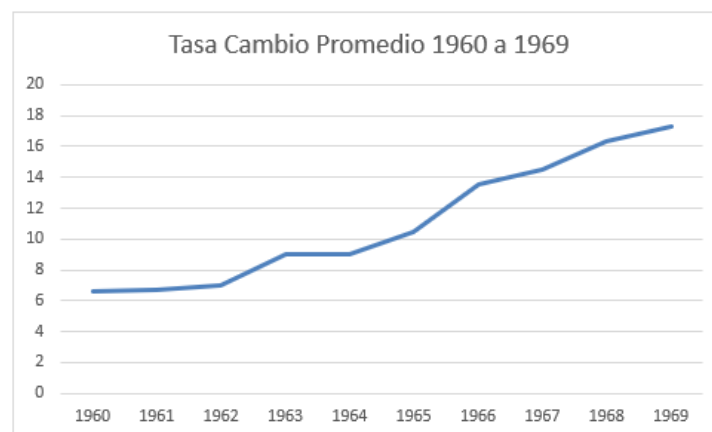
Pasando al caso colombiano, se expondrán los aspectos más relevantes con relación a los tipos de cambio, política monetaria e indicadores para las diferentes décadas iniciando en 1960 hasta los años recientes.

1960-1969

Viniendo con un superávit fiscal cercano al 2% en 1959 durante la primera década de los 60 este se deterioró debido a una fuerte caída del ingreso en los primeros años que fue compensada con gasto público y financiación del Banco de la República. La expansión monetaria empezó a

generar un efecto inflacionario y un desajuste cambiario que obligó a una devaluación fuerte a finales del año 1962 tras la firma de un arreglo de Stand-by con el Fondo Monetario Internacional. Con esto se mantuvo una tasa estable hasta la segunda mitad de 1965 y ya en 1966 impulsado principalmente por la caída en las reservas oficiales del Banco de la República se tomó la decisión política de abandonar un régimen cambiario fijo migrando a un escenario de minidevaluaciones. Por lo tanto, en Marzo de 1967 con el Decreto 444 y basado en las proyecciones de las políticas monetarias y económicas se planeaba tener un incremento gradual y casi continuo de la tasa de cambio.

Por lo tanto, entre 1967 y el final de la década con una especie de monopolización del mercado de moneda extranjera por parte del Banco Emisor las reservas internacionales prácticamente se duplicaron, y acompañado de un control de nivel de precios se puede decir que la flexibilización de la política cambiaria fue exitosa ya que incluso la inflación para el final de la década no se desbordó, lo que se evidencia con un valor de 6,5% para el año 1968. Para finalizar esta década cabe la pena resaltar valores referenciales de la tasa de cambio arrancando con un valor cambiario de 9 pesos colombianos por cada dólar que se mantuvo constante durante los años 1963, 1964 y la mayoría de 1965 debido al Stand-by con el FMI, un posterior aumento a valores de 13,5 pesos con cierta estabilidad hasta la primera mitad de 1967, momento en que se migró al modelo flexible generando un incremento continuado hasta llegar a un promedio de 17,32 pesos colombianos por cada dólar en el último año de la década. Estos datos anuales promedio se muestran en el siguiente gráfico.



Fuente: Elaboración propia

1970-1979

Entre 1970 y 1979 el régimen cambiario aplicado en Colombia estuvo basado en un proceso gradual de devaluación, donde el Banco de la República modificaba la tasa nominal de cambio de acuerdo a diferentes criterios, los cuales habían sido definidos dentro del marco general de la política económica, la cual tenía como objetivo principal lograr una disminución de la dependencia existente entre la economía del país y la exportación cafetera, a la par que promovía las exportaciones de productos o tradicionales.

La aplicación de este sistema de pequeñas devaluaciones dejó como resultado que durante la década de los 70's no se presentaron crisis cambiarias, si bien se presentaron fluctuaciones de la tasa de cambio, fueron mucho menores que las que se tuvieron en las décadas anteriores donde se mantenía durante largos periodos de tiempo una constante paridad fija. Por otra parte, durante esta década se evidenció un aumento en la diversificación de los exportadores, a la vez que se presentó un aumento en la tasa de la inflación. En cuanto a los procesos de estabilización inflacionaria en su mayoría dependieron de la política monetaria.

Este régimen cambiario le permitió al estado aumentar su capacidad de recaudo generando una fluctuación de las tasas de inflación entre un 15% y un 30%, que, si bien hoy se podrían percibir como altas, para la época eran bajas a comparación de la hiperinflación que se presentó en varios países de Latinoamérica durante la época.

1980-1989

Al inicio de la década de los 80 la mayoría de los países latinoamericanos experimentaron un incremento en su deuda externa; y aunque Colombia no fue de los países más golpeados si se evidenció una desaceleración en la actividad económica con menores exportaciones y escasez de opciones de crédito externo que redujeron la cantidad de dólares. Adicional, un déficit fiscal super alto cercano al 4% del PIB obligaron a emprender una política expansionista, por lo que entre 1981 y 1984 se generó este plan de crecimiento apalancado en políticas de crédito inflacionario.

Sin embargo, ya en 1984 esta metodología de financiación a partir de emisión primaria (Al no tener acceso a crédito externo el Banco de la Republica fue el financiador principal) llegó a un tope que requirió el recorte del gasto público y la subida de impuestos para contrarrestar el déficit; todo esto con una tasa que para muchos sectores estaba sobrevaluada. Como complemento de estas medidas para equilibrar el sector externo se adoptó un ajuste de tasa de cambio acelerado que en 1985 reflejó una devaluación cercana al 43% pasando de un promedio en el año anterior de la tasa de 100 pesos a 143 pesos por dólar bajo el sistema crawling peg. Este paquete de medidas en el corto plazo dio los resultados esperados recortando la brecha fiscal. Por tal motivo, y continuando con la misma línea de medidas es que se tiene una devaluación año tras año en la segunda mitad de la década terminando en 1989 con una tasa promedio de 383 pesos por cada dólar norteamericano.

1990-1999

Los tipos de cambio pueden ser entendidos como el precio de la moneda de un país en función de la moneda de otro. Las políticas que se implementen frente los tipos de cambio son de gran importancia pues constituyen un factor determinante del poder adquisitivo del dinero en el tiempo, siendo una herramienta fundamental para el comercio. En este sentido, es importante tener puntos de referencias, para conocer el valor que pudiera tener un bien o un servicio cuando este se produce en un país con una moneda diferente, al país donde se va a consumir, esto quiere decir que si se conoce el tipo de cambio se puede identificar la cantidad de las importaciones de un país en la referencia del otro.

También es importante mencionar que la economía está sujeta a diversas imperfecciones, por lo que es importante un sistema organizado de política monetaria que controle aspectos monetarios, crediticios, cambiarios y fiscales, lo que puede verse reflejado en el crecimiento de un país. Es así que para Colombia, se han manejado diferentes enfoques de la política monetaria, siendo los inicios de los noventas un momento de cambios estructurales a partir de la constitución de la junta del Banco de la República como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia.

Un cambio significativo de la política monetaria en Colombia se dio en el año 1991, cuando se dio una transformación en el sistema de cambio fijo que se venía implementando

desde 1967 donde se tenía un sistema de minidevaluaciones afectando deliberadamente la tasa de cambio real. A partir de octubre de 1991, la política cambiaria se caracterizó por una mayor flexibilidad del tipo de cambio. En la primera etapa de este cambio se permitió la fluctuación de la tasa en una banda que constituyó el descuento máximo de la redención de los certificados de cambio que era del 12.5%. Luego, en 1994 se dieron algunos cambios en los sistemas de cambio donde se optó por la adopción de bandas móviles, también conocidas como descentralizadas, medidas muy similares a las adoptadas en Chile en 1985.

Los cambios que comenzaron a implementarse a partir de 1991 generaron mayor volatilidad en la tasa de cambio, llegando a tener una devaluación casi tres veces mayor durante la vigencia de las bandas cambiarias, respecto los últimos 7 años del modelo de minidevaluaciones diarias. Estos cambios comenzaron a darse en un contexto de globalización y gran movimiento de capitales internacionales hacia países en vías de desarrollo, como una forma de diversificar el riesgo.

Es importante mencionar que Colombia no se abrió del todo a la movilidad de capitales por completo, pues implementó un depósito al endeudamiento externo, con la finalidad de eliminar la probabilidad de arbitraje nacional de intereses. Esto se hizo mediante la intermediación de préstamos externos por el Banco de la República, este era uno de los objetivos que pretendía modificar la estructura de plazos de endeudamiento externo, para de este modo prevenir salidas inesperadas de capitales, así como disminuir la cantidad de endeudamiento externo, sin embargo, no logro estos objetivos.

Debido a los controles cambiarios que se habían establecido en la ley 444 de 1967 se presentaron dos cotizaciones diferentes, la oficial y la del mercado negro, pues la demanda por divisas puede verse afectada ante la intervención gubernamental creando mercados negros, que en el caso de la tasa de cambio, se puede comprar divisas a precios más bajos que los de la tasa oficial, que a su vez para el caso colombiano ha estado marcado por exportaciones de productos ilegales, lo que hace que el análisis cambiario en este periodo se haga complicado por la falta de información confiable sobre una de las variables que ha influido de manera significativa en la realidad cambiaria.

Con el fin de controlar las diferentes fluctuaciones que se presentaron en la década de los 90, se adoptaron esquemas híbridos, los cuales son muy complejos aún para las personas encargadas de ejecutar las políticas monetarias, por lo que su uso debe hacerse con mucho

cuidado y discrecionalidad, frente a las decisiones que se tomen para equilibrar los diferentes factores que intervienen.

En 1998 se presentó una fuerte crisis financiera internacional, lo que llevo a las autoridades monetarias a reorientar las políticas que se habían tenido hasta el momento. Para Colombia fue un momento crucial, pues la deuda pública estaba creciendo de manera importante, desde 1991 pues no se había hecho un control coherente al balance fiscal. Sumado a ello, muchos de los países que habían hecho inversiones, retiraron su dinero de Colombia y otras naciones emergentes. La reacción de las autoridades monetarias fue la intervención en el sistema de banda deslizando del mercado cambiario, así como aumentar las tasas de interés. Esto trajo como consecuencia la caída del crédito doméstico, así como una fuerte caída del PIB, marcando un momento de quiebre para la definición de nuevos criterios, para el manejo de la política monetaria orientadas en ese momento a la flotación de las tasas de cambio y estableciendo metas de inflación multianuales.

2000-2010

Para la década de los 2000 a 2010, Colombia había implantado y fortalecido su política de flotación intervenida, la cual pretendía suavizar aquellos efectos generados por la tasa cambiaria, la cual estaba dada por el fortalecimiento y mantenimiento de las reservas internacionales y la no intervención del Banco de la República dentro del mercado de divisas. Este modelo al inicio de la década tiene buenos resultados pues logra mantener la tasa cambiara dentro de los estándares que se tenían como objetivo.

No fue así durante el año 2002, en donde debido a la fuerte depreciación o devaluación del peso, derivada por el déficit fiscal por el que atravesaba el país, el incremento de la especulación hacia la reducción de tasas, aumento en las primas de riesgo e inestabilidad económica internacional de grandes potencias mundiales, esto lleva a que en esta primera etapa se generen mecanismos de intervención temporales por parte del Banco de la República los cuales buscan o promueven la desacumulación de reservas internacionales, reduciendo la presión inflacionaria dada por la devaluación de la moneda.

Una vez esta época comienza a estabilizarse, se puede decir que entramos en una segunda etapa en la que el peso comienza un proceso de apreciación o revaluación, apalancado por factores como, los diferenciales positivos entre tasas, lo cual dinamiza y promueve el incremento de capital

extranjero bajo modelos transaccionales y de inversión, históricamente se comienza a generar un fenómeno incremental sobre la recepción de remesas en el país y claramente los efectos derivados de la crisis que pasa Estados Unidos y el debilitamiento del dólar versus otro tipo de divisas. Estructuralmente hay un giro en la política monetaria, la cual recibe un sin fin de críticas debido a la decisión por parte del Banco de la República de intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario, pues se argumentaba que la política comenzaba a perder su naturaleza y transparencia con dicha intervención lo que generaba que se viera como un modelo de libre flotación.

De ahí en adelante, la intervención del Banco de la República dentro del mercado de divisas, generó una evolución de la política cambiaria discrecional para los años del 2004 al 2006. Durante este periodo el régimen cambiario contaba con procesos de intervención que permitían evidenciar el carácter discrecional de la política cambiaria y esto indicaba que si se quería saber si Colombia tenía una flotación pura o si en cambio el Banco de la República, dentro de su intervención activa en el mercado de divisas, interviene en las políticas y en el mercado, se plantea que todo país que mantiene sus reservas internacionales, o logra generar que su volatilidad sea pequeña y/o controlada, tendría una flotación pura.

De esta manera el modelo al cierre de la década se instauro con sostenibilidad generando resultados valiosos en manera económica por el fortalecimiento años tras años de los factores como inversión extranjera, incremento de remesas logrando una ventaja sobre los mercados latinoamericanos. La dinámica generalizada se da sobre la inversión para el fortalecimiento contante de las reservas internacionales, corrección de desalineamientos cambiarios, mejorar sobre la experiencia obtenida con el modelo “crawling peg” y modelos de ahorro a través de políticas fiscales.

2010-2020

Con el transcurrir de los años la economía colombiana ha pasado por diferentes etapas, por lo anterior se realizará una contextualización sobre los cambios evidenciados durante la última década, periodo comprendido entre los años 2010 al 2020. Analizando la política monetaria que se utilizó durante los años 2010-2011, se puede definir como una política expansiva, en donde se buscaba recuperar la economía y mantener una inflación moderada y

adecuada para el país, manteniendo a su vez el nivel de poder adquisitivo. Adicionalmente, el manejo de las exportaciones tuvo un buen comportamiento en temas de manufactura durante este periodo, y uno de los rubros más importantes fue aportado por el sector del petróleo.

Consecuentemente, el tema de las exportaciones mantuvo un buen desempeño debido a la demanda interna del país, según indica el Banco de la República en sus informes.

En referencia a la política cambiaria, Colombia tenía indicios donde presentaba una devaluación de su moneda, el peso colombiano (COP), por tal motivo el banco central realizó una estrategia de compra de divisas diariamente en forma de subasta, para controlar la devaluación que se estaba presentando, con esta estrategia se logró mitigar lo que estaba sucediendo, evitando así que la moneda perdiera mayor valor a gran escala.

Para los siguientes años las políticas monetarias tuvieron una etapa diferente, en donde el país pasó a estar en periodo más contractivo, esto se vio reflejado en el aumento de la tasa de inflación, la cual pasó del 2,4 % en el año 2012 al 3,6 % en el año 2014. De igual manera, en tema de exportaciones, la economía se vio afectada fuertemente desde el año 2014 debido al bajo precio en el que se encontraba el petróleo, siendo este sector el más influyente en temas de ingresos estatales para la nación, lo que conllevó a que la economía se afectará en gran medida. También vale la pena recalcar, que durante los años 2014 y 2015, se presentó el fenómeno del niño, se acentuaron los problemas de la depreciación del peso (COP) y se desarrolló un paro camionero por un periodo bastante largo, lo cual dejó altas pérdidas diarias a los agricultores y empresarios, llegando a afectar simultáneamente el comercio nacional dejando grandes pérdidas de recursos agrícolas y monetarios, sin contar con el aumento del precio en los productos de los hogares colombianos, del costo en la canasta familiar y de relación comercial con los demás países de la región, todo lo anterior afectó la economía del país a tal medida que se generó una inflación por encima de las estimaciones, oscilando entre el 4% al 6,5% mensual.

Viendo todas las afectaciones que se fueron desarrollando, el estado decidió realizar diferentes intervenciones en búsqueda de contrarrestar los efectos negativos para la economía. La primera estrategia fue el aumento de las tasas de interés para poder controlar las presiones inflacionarias, buscando de igual manera disminuir casi en su totalidad la demanda de bienes y servicios no necesarios para el país lo que ayudó a controlar parcialmente la crisis monetaria; sin embargo, estas estrategias lograron que a su vez se viera perjudicado el tema del empleo y el crecimiento económico.

Para el año 2018, la política monetaria se mantuvo moderada, en donde se manejó una tasa de cambio estable, la inflación estuvo cerca de la meta establecida, el capital de inversión se fue recuperando para los sectores que más jalonan la economía, y todo esto generó tener un mayor dinamismo en las actividades del país y una recuperación en la confianza de la industrial.

Para el año 2020 se tuvo un impacto negativo en la economía global y consecuentemente en la economía colombiana, ya que se presentó la pandemia del COVID-19, una situación adversa que no se contemplada en las matrices de riesgo de los países. Debido a este acontecimiento, se generó un confinamiento a nivel mundial y por ende a nivel nacional, lo que afectó a todas las industrias, aumentando el desempleo en gran medida, también se vieron afectados fuertemente sectores como el petrolero, en donde se evidencio una disminución bastante fuerte del precio del petróleo entre otros commodities, lo cual provocó la contracción de la economía, siendo Colombia una economía bastante dependiente de este sector. El gobierno tuvo que tomar decisiones para mantener la industria, en donde se utilizaron beneficios y subsidios buscando mantener a flote las empresas y el empleo. Pero todo esto conllevó a que el estado tuviera que salir a buscar recursos por medio de créditos y bonos en el exterior, por lo cual el país tuvo un aumento en su deuda pública, que le generó un impacto con las calificadoras de riesgo, bajando la su calificación de riesgo. En búsqueda de poder subsanar parcialmente lo sucedido, el gobierno planteó una nueva reforma tributaria para poder captar los recursos requeridos.

En su momento se tomaron decisiones en la política monetaria desarrollándose un periodo de expansión, en el que se buscaba poder generar liquidez y garantizar el adecuado funcionamiento del estado, por otra parte, la junta directiva del banco de la república tomó la decisión de bajar las tasas de interés, buscando así tratar de controlar la depreciación que se causó principalmente por la caída del precio del petróleo. De igual manera se buscó controlar la política de cambios como estrategia de cobertura del riesgo, esto con el fin aumentar la circulación de las divisas principalmente los dólares, para ello se tomó la decisión de vender dólares por medio de contratos.

Para concluir, se puede rescatar que la política monetaria ha estado vinculada fuertemente en poder controlar la inflación y la política cambiara, y para ello se ha utilizado el aumento de las tasas de interés, lo que en muchas ocasiones lo que provoca es la desaceleración de la economía del país.