Borrador número 22

Tenga en cuenta

La serie Borradores de Economía, de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, contribuye a la difusión y promoción de la investigación realizada por los empleados de la institución. Esta serie se encuentra indexada en Research Papers in Economics (RePEc).

En múltiples ocasiones estos trabajos han sido el resultado de la colaboración con personas de otras instituciones nacionales o internacionales. Los trabajos son de carácter provisional, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva del autor y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Autor o Editor

Alberto Carrasquilla

Autores y/o editores

Carrasquilla-Barrera, Alberto

El sistema de bandas cambiarias o de zonas objetivo para la tasa de cambio, en el cual el Banco Central se compromete a defender el valor de la moneda dentro de unos pagos predeterminados, es un tipo de arreglo cambiario que se ha popularizado desde la caída de Bretton Woods (1). Los argumentos

para defender este tipo de esquema se basan en la idea de que éste permite mantener algún grado necesario de flexibilidad y elimina (o reduce) la posibilidad de especulación desestabilizadora que caracterizó la dinámica de la tasa de cambio durante los 80s (2). La flexibilidad es necesaria para asegurar algún grado de autonomía monetaria en un contexto de choque continuos, mientras que alguna rigidez también es necesaria para "anclar" expectativas.

Durante los últimos años de la década de los 80 y comienzo de los 90, varias economías en vías de desarrollo adoptaron el sistema de bandas cambiarias. A pesar de que las bandas fueron utilizadas para protegerse de la especulación desestabilizadora, se convirtieron en un grado más importante, en parte de los programas de estabilización que adelantaban los países. Por ejemplo, después de un período de regímenes de tasas fijas orientados a afectar expectativas- Chile, Israel y México adoptaron el sistema de bandas, porque bajo tasas fijas, la inflación se mantuvo a niveles superiores a los pasados provocando apreciaciones reales excesivas.

De los casos citados, Colombia es el más reciente y presenta varios aspectos interesantes (3). En el contexto de una larga tradición de inflación moderada(no elevada), Colombia adoptó un sistema de bandas para la tasa de cambio nominal en lugar de un régimen de tasa fija para remplazar su "Crawing Peg". Colombia difiere en manera importante de la secuencia tradicional según la cual las expectativas se afectan inicialmente con un período de tasa fija y posteriormente se introduce la flexibilidad en un intento de mejorar la competitividad.

¿ Porque Colombia adoptó un régimen de bandas cambiarias? El argumento de este artículo es que se adoptó este régimen como consecuencia de un desplazamiento hacia una posición más anti-inflacionaria por parte de las autoridades. Como se mencionó arriba, esto contrasta con otros casos en los cuales el sistema de bandas se introdujo una vez las metas inflacionarias burdamente se habían alcanzado y la competitividad se había convertido en una preocupación. El propósito de este artículo es discutir el período posterior a 1989, con el doble objetivo de evaluar la hipótesis mencionada y de resaltar aspectos generales de política cambiaria y del sistema de bandas en particular, lo cual, se espera, sea de amplio interés analítico y relevante en un sentido práctico.

Este artículo se organiza en cinco partes. La segunda parte repasa el proceso de ajuste bajo el "Crawing Peg". En esta se discuten brevemente lo que se puede llamar "las condiciones iniciales" heredadas por los diseñadores de la política económica; estas incluyen un alto grado de persistencia inflacionaria, indexación considerable de contratos nominales y el régimen de "Crawing Peg". Todas estas características hacen parte de una lógica fundamental que bien entendida, explica la decisión de implementar las bandas. Se argumentará que la lógica interna fundamental es claramente de naturaleza fiscal. La parte III describe la naturaleza de los choques externos experimentados por Colombia desde 1989 intenta ofrecer una visión integrada de estos procesos. La cuarta parte estudia que tan grande ha sido en la práctica el cambio en la política y la quinta presenta algunas conclusiones, tanto analíticas como prácticas, en torno a los aspectos sugeridos por la experiencia colombiana.