

EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO REAL

I. Introducción

La política cambiaria en Colombia se ha guiado por el comportamiento del índice de la tasa de cambio real (TCR) ⁽¹⁾. Este indicador, que resulta de comparar la evolución de los precios correspondientes a la producción doméstica con la de los bienes y servicios en el exterior, es una variable relevante para toda la economía, en particular para los fines del comercio internacional y de la balanza de pagos. La tasa nominal, o sea la expresión del valor en pesos de un dólar, no tiene por sí sola el significado que usualmente se le da, porque apenas es uno de los componentes de la TCR.

La tasa de cambio real es el elemento básico en la determinación de la competitividad de la economía respecto a la de otros países; de ahí proviene su importancia económica fundamental. Además, influye sobre diversas variables económicas como, por ejemplo, los movimientos internacionales de capital o las tasas de interés domésticas. Comúnmente se reconoce que la TCR es un buen indicador del ordenamiento global de la economía pues refleja la consistencia de la política macroeconómica; en tal sentido, valores adecuados de la TCR son deseables por el favorable efecto que pueden tener en materia de asignación de re-

ursos y, por ejemplo, sobre las exportaciones no tradicionales.

A raíz de las políticas adoptadas por el gobierno en materia de modernización de la economía y expansión del comercio exterior, es importante tener una idea clara respecto del grado de coherencia que presentan las diferentes áreas de la política macroeconómica. Como se verá al referirnos al tema cambiario, en conjunto dichas áreas muestran un cuadro favorablemente consistente, apropiado para que las nuevas acciones de política comercial se puedan adelantar con normalidad.

El propósito de estas notas es, pues, describir el comportamiento reciente de la tasa de cambio real y explicarlo en términos de armonización de las políticas macroeconómicas. El análisis se realiza en dos secciones. En la primera se presenta un breve repaso analítico del concepto de tasa de cambio real y se hacen explícitos sus determinantes fundamentales. En la segunda se describe la evolución de dichas variables en los últimos tiempos y se examina la política más reciente en esta materia. En el anexo se incluye un breve recuento de los principales cambios metodológicos que el Banco de la República ha involucrado en la elaboración del índice de la tasa de cambio real.

(1) Revista del Banco de la República, enero de 1986. Notas Editoriales.

II. Definición y determinantes de la TCR

La tasa de cambio *nominal* expresa la cantidad de unidades monetarias domésticas (pesos) que es necesario entregar para obtener una unidad monetaria externa (dólar). Sin embargo, la evolución en el tiempo de la tasa de cambio nominal dice muy poco respecto a la forma en que está cambiando el poder adquisitivo real de la producción doméstica en términos de bienes producidos externamente. Por ejemplo, si durante un año el peso colombiano se devalúa 20% contra el dólar, sabemos que al finalizar dicho año habrá aumentado en ese porcentaje la cantidad de pesos que hay que entregar para adquirir un dólar. Sin embargo, ello es poco ilustrativo de la evolución en la capacidad real de compra de nuestra producción medida en términos de los bienes que es posible comerciar con el exterior.

Para conocer el poder adquisitivo de cualquier moneda, se requiere comparar la devaluación con la inflación. En general, cuando la devaluación nominal es superior a la inflación interna, la tasa de cambio *real* aumenta y disminuye cuando ocurre lo contrario ⁽²⁾.

En la medida en que Colombia no comercia con uno, sino con numerosos países, es necesario construir un índice de tasa de cambio real que incorpore la información del intercambio con cada uno (bilateral), para poder ajustar nuestra devaluación nominal no solo por la inflación doméstica sino también por la inflación externa y por la devaluación que, con respecto al dólar americano ⁽³⁾, tengan las monedas de nuestros principales socios comerciales ⁽⁴⁾. La ponderación que en dicho índice tienen las cifras de cada país está determinada por su participación en el comercio global de Colombia.

En resumen, la tasa de cambio real es un índice que, partiendo de un nivel de 100 en un año base, evoluciona con el tiempo en función de la cotización nominal de nuestra moneda; de la inflación de nuestros socios comerciales y de los movimientos de las monedas de estos. Aumentos de la tasa de cambio real constituyen devaluación real del peso frente a las monedas del resto del mundo y caídas de la TCR implican el fenómeno contrario.

Para fines de política económica lo importante a este respecto es diferenciar entre los hechos que afectan la estimación del índice, de las causas macroeconómicas que determinan los movimientos de los factores que lo componen. Estas últimas son las importantes, pues significa poco y es trivial argumentar, dados los componentes del índice, que este sube porque la devaluación nominal aumenta o porque cae la inflación doméstica.

En vista de que tanto la inflación como la devaluación externas no están bajo el control de las autoridades colombianas, los factores domésticos que inciden en el índice son: i) la política que se siga en términos de devaluación nominal, y ii) todas aquellas variables que, en una u otra forma, influyen sobre la inflación interna. En cuanto a la primera, la tesis prevaleciente por muchos años ha sido la siguiente: el nivel de la tasa de cambio nominal no constituye de ninguna manera

(2) Estrictamente, la tasa de cambio real aumenta cuando la devaluación supera la *diferencia* entre la inflación interna y la externa y disminuye cuando sucede lo contrario.

(3) En Colombia, por lo general, la devaluación del peso se mide con respecto al dólar de los Estados Unidos de América.

(4) Es útil recordar cuál es la implicación, sobre la tasa de cambio real colombiana, de la devaluación del dólar respecto a la moneda de un tercer país. Si, por ejemplo, el dólar se devalúa 3% respecto al marco alemán y la tasa de cambio del peso en términos de dólares no se modifica, ello implica que el peso se devalúa respecto al marco en idéntico porcentaje. Es por esta razón que los movimientos de las tasas de cambio entre monedas externas afectan la tasa de cambio real del peso colombiano.

un elemento aislado del manejo macroeconómico; por el contrario, este es parte integral de la programación global que periódicamente se realiza. En este sentido, con confianza se puede decir que el manejo de la política cambiaria en Colombia en los últimos años ha estado guiado por el firme convencimiento de que es indispensable ejecutar una política macroeconómica coherente, que evite el surgimiento de fuerzas capaces de exacerbar las presiones inflacionarias. De lo contrario, incrementos en el ritmo de devaluación tendrán escaso éxito en conseguir mejoras en la TCR ⁽⁵⁾. No sobra reiterar, entonces, que la TCR, como cualquier otro precio real o relativo, tiene determinantes fundamentales que van más allá de las variables que forman parte de su fórmula de cálculo.

Tal es el caso, por ejemplo, de los orígenes de la inflación interna. Estos constituyen el factor dentro de la TCR que puede ser afectado por las acciones de las autoridades, mientras que la inflación y devaluación externas no pueden ser alteradas por la política económica que realiza Colombia.

La inflación tiene su causa básica en un desequilibrio *continuo* entre la oferta y la demanda agregadas ⁽⁶⁾. Dentro de los problemas que explican la lenta expansión de la oferta destacamos como de fundamental importancia la pérdida de productividad que ha caracterizado a la economía colombiana durante la última década. Este fenómeno ha sido documentado en diferentes estudios, los cuales ubican dicha pérdida para el período 1980-86 entre 0.5% y 1.5% por año ⁽⁷⁾.

La pérdida de competitividad tiene que ver con el hecho de que, partiendo de una situación equilibrada, en la medida que la remuneración real a los factores no disminuya a causa de la menor productividad, el costo de los productos finales se eleva por encima de los que prevalecen en

los mercados internacionales. El problema, naturalmente, se agrava aún más en la medida que el precio pagado por los factores tienda a incrementarse cuando la productividad está cayendo.

La discrepancia entre remuneración y productividad se presenta, entre otras razones, por el creciente grado de indización que caracteriza hoy en día a la economía colombiana, y que en varias de estas Notas hemos criticado. Las exigencias laborales, así como los precios de ciertos bienes, se encaminan cada vez más hacia preservar (o incrementar) el valor real de la remuneración. Esto debería ser posible solamente en la medida que la productividad de los factores se mantenga estable (o aumente). Si ello no sucede, los precios de los productos finales se elevan, presionando así la espiral de salarios-precios.

El problema no se circunscribe a los salarios o a los otros precios mencionados. Se extiende de manera obvia a la remuneración al capital. Es esencial propender por mayor eficiencia y competencia en el mercado financiero, y por un desmonte gradual de las cargas para-fiscales que pesan sobre las instituciones del sector. Ello permitiría una disminución de la

(5) Existen innumerables ejemplos, sobre todo en América Latina durante la última década, de devaluaciones nominales que, por haberse producido en un contexto de desequilibrio macroeconómico, no condujeron a otra cosa que a una espiral devaluación nominal-inflación, sin efecto favorable sobre el nivel real de la tasa de cambio.

(6) Diferenciamos desequilibrios continuos de eventos coyunturales (como puede ser una mala cosecha ocasionada por problemas climatológicos), los cuales ciertamente implican aumentos puntuales de precios que, de suyo, no tienen por qué ocasionar elevaciones continuas y permanentes en el nivel de precios.

(7) Dicha cifra contrasta con la evolución de la productividad en los Estados Unidos, la cual ha aumentado cerca del 1.9% anual en el período 1980-89. Nótese cómo estos hechos implican una pérdida de productividad de más de 2% por año de la producción colombiana en relación con la norteamericana. Para poder *mantener* la competitividad de la producción doméstica frente a la de los Estados Unidos, la devaluación *real* del peso frente al dólar tendría que haber sido de similar orden de magnitud.

tasa real de interés, con lo cual se abaratarían los costos de producción domésticos, aumentando la competitividad de la producción nacional en los mercados del exterior.

Tenemos entonces que la inserción de Colombia en los mercados mundiales de bienes y servicios, política indispensable para obtener mayores tasas de crecimiento económico en el futuro, hace indispensable que la remuneración de los factores evolucione paralelamente con la productividad. Mecanismos rígidos de indización que obligan a la coexistencia de pagos reales estables (o en aumento) a los factores, con índices decrecientes de productividad, van en franco detrimento de la capacidad competitiva de la economía.

Entre los factores de demanda que afectan desfavorablemente la tasa de cambio real, por generación de mayores presiones inflacionarias, resalta el papel que juegan las políticas fiscal y monetaria (8). En la mayoría de los casos, la segunda es un resultado de la primera, en la medida que los desequilibrios fiscales traen consigo problemas de carácter monetario, cuando el gobierno acude al endeudamiento neto en el Banco de la República para la financiación del déficit fiscal. Como veremos en la siguiente sección, las principales ganancias en tasa de cambio real se han logrado precisamente en aquellos períodos en que ha habido niveles bajos de déficit fiscal. El ordenamiento monetario que resulta de un estricto control de las finanzas públicas ha permitido mantener relativamente controlada la inflación, gracias a lo cual ha sido posible obtener incrementos en la tasa de cambio real.

III. Evolución de la tasa de cambio real

A. *Tendencia de Largo Plazo.* Si se examina la serie de la tasa de cambio real del

peso colombiano durante los últimos 15 años, se distinguen claramente dos períodos, tal como se puede observar en el Cuadro 1. El primero se extiende desde 1975 hasta 1982, fase durante la cual se registró, en forma casi continua, una revaluación real del peso del orden del 27%, que hasta 1981 estuvo acompañada de una acentuada elevación de las reservas internacionales. El segundo período se extiende desde 1982 hasta el presente y a lo largo del mismo se registra un incremento del índice de 65.8 hasta 105, o sea una devaluación real de casi 60%. De ese porcentaje, las dos terceras partes se ganaron en el período 1983-1986.

CUADRO 1

Índice de la tasa de cambio real (1)

(Dic. 1986 = 100)

Fin de:	
1975	90.0
1976	82.8
1977	77.9
1978	77.7
1979	73.1
1980	75.7
1981	72.2
1982	65.8
1983	70.6
1984	71.1
1985	92.3
1986	100.0
1987	99.7
1988	97.7
1989 p	104.9

p: provisional

(1) Comercio global sin café.

Fuente: Banco de la República, con base en el FMI, Reuters y DANE.

(8) Un conjunto más extenso de variables que miden presiones de demanda agregada es considerado en un artículo reciente elaborado en el Banco de la República: Herrera, Santiago, "Determinantes de la Trayectoria del Tipo de Cambio Real en Colombia", Ensayos Sobre Política Económica, No. 15, junio de 1989, pp. 5-23.

Al analizar la evolución de los distintos componentes del indicador, se concluye que entre 1975 y 1982 el elemento fundamental para que se revaluara el peso fue el lento ritmo de devaluación nominal de nuestra moneda, 11% en promedio anual, frente a una tasa de inflación doméstica de 24.1% en promedio anual ⁽⁹⁾. Por el contrario, durante el período 1983-1989 la devaluación casi siempre superó la inflación interna (Cuadro 2), y en aquellos casos en que no ocurrió así, la diferencia fue razonablemente compensada por la inflación en el resto del mundo y por las devaluaciones del dólar frente a las demás monedas.

La ganancia más grande en materia de tasa de cambio real se logró en 1985, gracias a la combinación de una devaluación acelerada y la aplicación de un programa

de reordenamiento macroeconómico consistente con el manejo cambiario. En dicho año se logró el más importante ajuste fiscal de la década y de esa forma se recuperó la caída de la TCR registrada en el período anterior. Una vez alcanzados los niveles que podían considerarse como de equilibrio, hacia finales de 1986 la balanza de pagos se estabilizó y se logró incrementar el saldo de las reservas internacionales a montos adecuados. En ausencia de nuevos choques externos, la situación económica resultaba sostenible y el intento de seguir incrementando la TCR era inconveniente y habría demorado la recuperación del crecimiento económico.

(9) Este efecto, en parte, se vio compensado por el hecho de que la inflación externa, en promedio anual, superó la devaluación externa en 7.3%.

CUADRO 2
Evolución de los componentes del Índice de la tasa de cambio real
(Variaciones % anuales)

	Variables Internas		Variables Externas					
	Dev.	Inf.	Total Países (1)		Grupo A (2)		Grupo B (3)	
			Dev.	Inf.	Dev.	Inf.	Dev.	Inf.
1981	16.0	23.5	11.1	13.0	6.0	7.0	30.1	35.7
1982	18.7	24.6	17.3	12.2	6.0	3.4	65.3	47.7
1983	26.2	18.0	15.2	15.5	4.5	3.2	59.8	69.2
1984	28.4	21.2	22.0	15.9	4.8	2.7	104.2	74.4
1985	50.0	23.0	6.1	12.9	-7.0	0.5	65.5	67.4
1986	28.2	24.5	-0.2	4.9	-7.3	-3.4	27.6	38.8
1987	20.8	25.4	14.9	18.9	-8.1	2.8	143.8	94.6
1988	27.1	29.4	27.5	27.3	1.1	3.5	179.0	155.5
1989p	28.9	25.6	36.9	43.2	1.9	4.4	270.2	315.8

p: Provisional

(1) Grupo A + Grupo B, donde el Grupo A pesa 77.12 y el B 22.88%

(2) EE.UU., Canadá, Japón y Países Europeos.

(3) México, Venezuela, Ecuador, Brasil, Chile, Perú y Argentina

Fuente: Banco de la República, con base en el FMI, Reuters y DANE

En la segunda mitad de la década, el reto en materia de manejo cambiario ha sido continuar obteniendo ganancias moderadas de la tasa de cambio real, con el propósito de consolidar la inserción de la economía colombiana en los mercados mundiales. Este proceso se ha ido logrando parcialmente como lo evidencian las altas tasas de crecimiento de las exportaciones no tradicionales, pero sigue siendo bajo al compararlo con otros países de industrialización media (véase Cuadro 3). La nueva política de comercio exterior obligó a que se den pasos más ambiciosos en este sentido y para ello un nivel adecuado de tasa de cambio real permitirá que la mayor apertura económica no se traduzca en incrementos insostenibles de las importaciones.

CUADRO 3

Comercio exterior como porcentaje del PIB (1)

País	Xs/PIB	Ms/PIB	Xs+Ms/PIB
Brasil	9.65	4.19	13.84
Bolivia	11.51	12.54	24.11
Colombia	13.21	11.55	24.76
Chile	46.90	32.14	79.03
Ecuador	21.34	15.64	36.98
México	14.60	13.35	27.95
Paraguay	17.59	16.49	34.08
Uruguay	17.68	14.00	31.68
Venezuela	16.05	18.16	34.21
Corea	34.82	28.14	62.96
Indonesia	23.43	16.51	39.94
Malasia	60.19	44.14	104.33
Tailandia	27.23	30.83	58.07

(1) Cifras a 1988. Xs y Ms son exportaciones e importaciones de mercancías respectivamente.

Fuente: Cálculos realizados por el Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República, con base en "Estadísticas Financieras Internacionales" del FMI, y "Progreso Económico y Social en América Latina, Informe 1989" del BID.

En los últimos años, la tasa de cambio real colombiana se ha visto favorecida por el comportamiento de las variables externas que la integran, debido a que varios

de los países con que comercia Colombia han permitido un cierto grado de revaluación de sus monedas frente al dólar norteamericano. Sin embargo, es importante resaltar que no se puede hablar de un comportamiento homogéneo, en términos cambiarios, entre los países cuyas monedas conforman la canasta con base en la cual se calcula el índice de la T.C.R. Para facilitar el análisis, los países con quienes comercia Colombia se han clasificado en dos grupos (Grupo A: países desarrollados; Grupo B: países en desarrollo). La información respectiva aparece en el Cuadro 2.

Las cifras del Cuadro 2 indican que las monedas de los países que conforman el Grupo A se han revaluado casi continuamente respecto al dólar estadounidense. Por el contrario, los países del grupo B registran un comportamiento mucho más errático, en el cual ganancias cambiarias sustanciales son seguidas por pérdidas de enormes proporciones. La inestabilidad relativa de nuestra TCR frente al comportamiento de los países del Grupo B tiene efectos inconvenientes para nuestra economía. Sin embargo, a pesar de que las autoridades colombianas ven con preocupación los abruptos movimientos cambiarios de nuestros socios comerciales, consideran nocivo que dichos acontecimientos afecten en forma igualmente errática nuestra política cambiaria. Ello en razón de que el desarrollo del sector productivo requiere un manejo estable de la tasa de cambio, condición indispensable para que los empresarios puedan hacer una planificación confiable de sus actividades. Sería, sin duda, inconveniente que la política cambiaria se alterara cada vez que alguno de nuestros vecinos efectúa realineaciones importantes en su moneda.

El caso de Venezuela ilustra la situación anterior. Las cifras del Cuadro 4 muestran la evolución de la tasa de cambio nominal y de la inflación en el vecino

país durante la década de los años ochenta. Después de un largo período de estabilidad cambiaria *nominal* ⁽¹⁰⁾ el bolívar en el mercado libre se devaluó casi 200% en 1983, 52% en 1986 y cerca de 30% en 1988. Bajo estas circunstancias, estabilizar la paridad real del peso colombiano frente al bolívar no resultaba viable sin alterar las políticas graduales que tradicionalmente ha seguido Colombia en este frente.

Las cifras de los Cuadros 1 y 4 confirman el hecho de que alteraciones de la TCR colombiana se expliquen muchas veces por variaciones en las condiciones cambiarias del país vecino ⁽¹¹⁾. El descenso observado en el Cuadro 1 durante 1988 se debió en gran parte al fenómeno descrito.

B. Comportamiento Reciente. Durante 1989 la devaluación nominal del peso frente al dólar norteamericano fue de 29.2% ⁽¹²⁾ y la inflación, medida a través

del índice de precios al por mayor, fue de 25.6%. Estos dos cambios afectaron favorablemente la TCR en casi 3% (Véase Cuadro 2). A su vez, el efecto combinado de la inflación externa y de los movimientos entre monedas alcanzó aproximadamente 6%, en términos de tasa de cambio real. Estos movimientos permitieron que el índice de la tasa de cambio real del peso colombiano se elevara de 97.7 a 104.9, o sea alrededor de 7 puntos. Ello permitió que se recuperaran los pocos puntos perdidos en 1988, y que el indicador supe-

(10) Nótese cómo, al coexistir una tasa de cambio nominal estable con niveles de inflación interna del orden del 10% anual (superior, en general, a la internacional) el bolívar se estaba revaluando en términos reales.

(11) Venezuela tiene una ponderación de 9.84% en el índice global, cifra que incluye el comercio fronterizo colombiano-venezolano.

(12) Entre fin de 1989 y fin de 1988. Las cifras del Cuadro 2 comparan el promedio de diciembre de 1989 con el de diciembre de 1988.

CUADRO 4

Inflación y devaluación en Venezuela

Fin de:	Inflación (1)	Tasas de Cambio			
		Libre		Oficial (2)	
		Nivel (Bs./US\$)	Variación Anual (%)	Nivel (Bs./US\$)	Variación Anual (%)
1981	11.1	4.30	—	4.30	—
1982	6.2	4.30	—	4.30	—
1983	10.9	12.80	197.7	6.00	39.5
1984	23.6	12.85	0.4	7.50	25.0
1985	12.9	14.71	14.5	7.50	—
1986	20.1	22.36	52.0	14.50	93.3
1987	48.0	30.18	35.0	14.50	—
1988	16.9	38.56	27.8	14.50	—
1989	106.2	43.69	13.3	43.69	201.3

(1) Variación porcentual anual del IPM

(2) Además de la tasa de cambio reportada, en algunos períodos han existido tasas de cambio preferenciales. El mercado oficial se unifica con el libre, al nivel de este último, en marzo de 1989.

Fuente: Banco de la República e "Indicadores Mensuales" de la Junta del Acuerdo de Cartagena.

rara en casi 5 puntos el nivel más alto registrado hasta entonces. Este resultado obedeció tanto a la influencia favorable de los factores externos como a la moderación fiscal y a la evolución de la devaluación nominal en la segunda parte del año. Dentro de los primeros, los más importantes fueron la devaluación del dólar frente a las principales monedas europeas y el incremento en la inflación interna venezolana.

Durante los primeros ocho meses de 1989 el movimiento de la tasa de cambio nominal se mantuvo alrededor de 27.5% anual. A partir de entonces, el ritmo aumentó gradualmente para terminar en diciembre en cerca de dos puntos porcentuales superior al vigente hasta agosto. La evolución de la tasa de cambio nominal obedeció a la percepción de que, frente a la caída en los precios internacionales del café y a las dificultades que traía consigo la intensificación de la lucha contra el comercio ilegal de drogas, convenía propender por la búsqueda de mayor competitividad de la producción doméstica frente a la externa.

En los primeros meses del presente año el ritmo de devaluación se ha mantenido alrededor del 30-31% anual al finalizar febrero, para poder desarrollar así, sin contratiempos, el proceso de apertura gradual de la economía. En consecuencia, la tasa de cambio real ha ganado dos puntos adicionales⁽¹³⁾. Este proceso no deberá presentar efectos inconvenientes sobre la inflación y el crecimiento, ya que los precios de los bienes importados tendrán a la vez una reducción de costos por los reajustes arancelarios que simultáneamente se vienen llevando a cabo. Es decir, en la medida que se ha incrementado la tasa de cambio real, se hacen posibles la reducción de los aranceles y la eliminación gradual de las restricciones cuantitativas a las importaciones, dentro del marco de la nueva política de comercio exterior del gobierno.

Hemos enfatizado a lo largo de estas Notas que para lograr avances en materia de tasa de cambio real, no solo se requiere que la tasa de cambio nominal tenga niveles adecuados, sino que esta política sea acompañada de otro conjunto de acciones de tipo macroeconómico, conducentes a mantener bajo control las presiones inflacionarias. El programa macroeconómico puesto en práctica por las autoridades para el presente año ha tenido en cuenta tal requisito; es así como desde un comienzo se contempló no solo un menor déficit fiscal, sino la posibilidad de mantener bajo estricto control la expansión monetaria. Esta conducción ordenada de la política económica deberá regular las presiones de demanda, al tiempo que la competencia externa habrá de contribuir a mantener ajustados los precios internos.

Los ajustes recientes aquí descritos deben complementarse con condiciones financieras adecuadas para evitar movimientos de capital desestabilizadores. Para prevenirlos, se hace necesario que no se creen disparidades muy grandes entre los costos internos y externos del crédito. Movimientos transitorios de las tasas de interés son a veces necesarios para poder enfrentar *gradualmente* los ajustes que requiere la economía en su camino hacia el logro de una mayor competitividad.

IV. Comentario final

En enero de 1986, el Banco de la República presentó, en su Revista Mensual, la metodología utilizada en la elaboración del índice de la tasa de cambio real del peso colombiano. Desde ese entonces, dicho

(13) El comportamiento de las variables externas ha favorecido la tendencia observada.

índice viene siendo publicado mensualmente en la citada Revista, y los cambios metodológicos adoptados han sido explicados en la misma publicación. Con estas notas actualizamos, pues, la información que ya es conocida y corriente, y que el Banco divulga periódicamente respecto a la tasa de cambio real.

Anexo:

Antecedentes y metodología

El Banco de la República, consciente de la necesidad de elaborar una herramienta que le permitiera a las autoridades económicas medir y evaluar el comportamiento de la tasa de cambio del peso colombiano en términos reales, inició desde comienzos de los años 80 el estudio de la metodología del índice de la tasa de cambio real del peso, con el fin de establecer la competitividad del peso frente a las divisas de los principales socios comerciales de Colombia, siendo su permanente preocupación la de mejorar la calidad de este indicador.

Los primeros cálculos se llevaron a cabo en 1982 tomando como base 1975, y con una periodicidad trimestral. Esta serie se elaboraba a partir de una canasta de 18 países con los cuales Colombia mantenía mayores relaciones comerciales en el período 1975-1980 y era calculada aritméticamente (Cuadro 5). Por otra parte, incluía una corrección a los índices por el Certificado de Abono Tributario (CAT) con el propósito de incluir el efecto de este subsidio a las exportaciones; se deflataba por el índice de precios al consumidor y utilizaba el promedio mensual de las tasas de cambio oficiales para cada uno de los países de la canasta.

En 1984 se mantuvo el año 1975 como base de comparación, pero se introduje-

ron algunos cambios importantes en el indicador, tales como el paso del cálculo aritmético al geométrico, la eliminación de la corrección por CAT y la adopción del índice de precios al por mayor como deflactor. Además, se estableció el cálculo mensual y se tomó como base de ponderaciones la estructura del comercio exterior global (sin café) para 1982-1983.

CUADRO 5

Ponderaciones utilizadas en el cálculo de la TCR del peso colombiano

Países	Serie 1	Serie 2	Serie 3
Estados Unidos . . .	40.99	38.12	43.12
Alemania	7.53	5.30	5.95
Venezuela	9.39	10.26	9.84
Japón	8.09	10.70	7.84
Holanda	1.72	1.45	2.27
España	3.01	2.43	3.62
Francia	3.61	3.05	4.12
Reino Unido	3.54	2.37	2.80
Ecuador	3.25	2.88	1.94
Italia	2.83	4.40	2.21
Canadá	2.44	3.35	2.58
Brasil	2.72	4.13	2.69
Suecia	—	1.35	1.03
Suiza	1.79	1.42	1.57
Chile	2.20	1.23	1.52
México	1.54	1.82	2.37
Perú	2.00	2.32	2.74
Antillas Holand. . .	1.92	3.42	—
Argentina	1.43	—	1.79
Total	100.00	100.00	100.00

SERIE 1: Comercio global sin café, 1975-1980

SERIE 2: Comercio global sin café, 1982-1983

SERIE 3: Comercio global sin café, 1986

Fuente: Anuarios de Comercio Exterior del DANE

En 1985, como consecuencia del proceso de ajuste macroeconómico, en el cual la devaluación jugaba un papel importante y con el ánimo de ejercer un seguimiento más de cerca a la evolución de la TCR, se inició el cálculo diario utilizando estimaciones de los índices de precios tanto internos como externos.

En 1988 se llevó a cabo un estudio con el propósito de determinar los posibles cambios que se hubiesen presentado en los últimos años en la estructura del comercio exterior colombiano. Como resultado de dicho estudio, se encontró que, efectivamente, se hacía necesario actualizar la estructura de la TCR de acuerdo con el comportamiento reciente tanto de las importaciones como de las exportaciones, determinándose como base de ponderación la estructura del comercio global colombiano sin café para 1986 y como nueva base de comparación diciembre del mismo año. Igualmente, se determinó que dada la importancia del comercio fronterizo no registrado en Colombia y Venezuela, éste debía incorporarse a la participación de dicho país en el indicador.

La situación cambiaria de algunos países latinoamericanos a mediados de 1988, caracterizada por una amplia diferencia entre las tasas de cambio libres y oficiales, además de la evidencia de que gran parte del comercio con dichos países se regía por las tasas libres, hizo necesario buscar un mecanismo que incorporara éstas al cálculo de la TCR colombiana. En concordancia con lo anterior, a partir de agosto de 1988 y en un periodo de cinco meses, se involucraron de manera gradual las tasas de cambio libres. Lo anterior evitó efectos traumáticos en la TCR cuando en 1989 países como Venezuela y Argentina eliminaron sus tasas de cambio oficiales.
