

---

# REPORTES DEL EMISOR

---

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

---

---

Bogotá, D. C., junio  
de 2001 - No. 25

---

EDITORA:  
Diana Margarita Mejía A.

ISSN  
0124-0625

REPORTES DEL EMISOR es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

REPORTES DEL EMISOR puede consultarse en la página web del Banco de la República:  
[www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co)  
(Ruta de acceso:  
Información Económica/Documentos e Informes/Reportes)

Diseño:  
Asesores Culturales Ltda.



---

## Resultados recientes del debate sobre regímenes cambiarios

---

POR: MIGUEL URRUTIA MONTOYA\*

---

*La inevitabilidad de los regímenes extremos de cambio fijo o flotante para los países en desarrollo ocupa el centro del debate.*

---

En el Boletín de Investigación del Fondo Monetario Internacional (FMI) de marzo de 2001, Jeromin Zettelmeyer publicó un resumen de la literatura reciente sobre los regímenes cambiarios que se consideran más apropiados para los países en desarrollo. El artículo tiene interés porque cuestiona la inevitabilidad de los regímenes extremos de cambio fijo o flotante.

Esa posición ha sido la ortodoxia de los últimos años, pero antes de la mitad de los noventa la mayoría de la literatu-

ra acababa recomendando una solución intermedia entre flotación y tasa de cambio fija permanente. (“hard peg”). Esta última solución sólo era viable en el caso extremo de cajas de conversión o uniones monetarias, donde existía la seguridad de que no se abandonarían la tasa de cambio fija.

Fischer<sup>1</sup>, ha sostenido recientemente que países en desarrollo no muy expuestos a flujos de capital pueden utilizar varios tipos de regímenes cambiarios intermedios, y también considera viables en ciertos

---

\* Gerente General del Banco de la República. Las opiniones aquí expresadas son de la exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente representan los puntos de vista del Banco de la República o su Junta Directiva.

<sup>1</sup> Stanley Fischer (2000). “Is the Bipolar View Correct?”, *IMF*.

*Gracias a la credibilidad que previamente había logrado el banco central en su compromiso con la reducción de la inflación en Colombia, se logró la transición a la flotación, sin que se disparara la tasa de cambio.*

casos las bandas anchas y con sesgo devaluacionista (*crawling bands*). Mussa<sup>2</sup> acepta que las bandas pueden no ser sostenibles en muchos países, pero eso no quiere decir que no puedan jugar un papel útil por un tiempo limitado, en particular en los períodos de estabilización en que se trata de reducir altos niveles de inflación a unos cercanos a los internacionales. En ese caso, es fundamental que los países puedan salir del régimen de bandas sin una crisis.

En resumen, las investigaciones recientes sugieren que como régimen cambiario permanente, probablemente los países emergentes deben tender hacia los extremos de tasa de cambio fija permanente o la flotación. Sin embargo, los sistemas intermedios de banda cambiaria creciente (sesgo devaluacionista) pueden ser muy útiles en los procesos de reducción de inflaciones altas, siempre y cuando se pueda abandonar el régimen cambiario intermedio sin crisis.

Esta nueva literatura aparentemente justificaría la transición en Colombia de un régimen cambiario indexado a la inflación, y por lo tanto inflacionario, hacia un régimen

cambiario de bandas cada vez más anchas, hasta lograr la transición hacia un régimen de flotación sin crisis cambiaria.

Esta transición se dio a través de sucesivas modificaciones a la banda cambiaria. Luego del desplazamiento de la banda en septiembre de 1998 en 9%<sup>3</sup>, con el fin de incorporar los cambios en los determinantes fundamentales de la tasa de cambio real de equilibrio, en junio de 1999 la Junta Directiva del Banco de la República decidió desplazar nuevamente la banda en 9%, pero aumentando su amplitud de 14% a 20% y reduciendo su pendiente de 13% a 10%, haciéndola de esta manera más flexible.

El 25 de septiembre de 1999, la Junta Directiva del Banco abandonó su compromiso formal de defender los límites de la banda cambiaria y lo sustituyó por uno de libre flotación de la tasa de cambio nominal. Como se mencionó, sólo en el caso colombiano se logró la transición a la flotación sin que se disparara la tasa de cambio. Esto se logró gracias a la credibilidad que previamente había logrado el banco central en su compromiso con la reducción de la inflación. ■

<sup>2</sup> Michael Mussa, Paul Masson, Alexander Swoboda, Esteban Jadresic, Paolo Mauro and Andrew Berg (2000). "Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy", *IMF Occasional Paper*, No. 193.

<sup>3</sup> Conservando su pendiente en 13% y su amplitud en 14% (+1-7% con respecto al punto medio).

## La propuesta del Nuevo Peso

---

*En el Congreso de la República se discute una propuesta del senador José Jaime Nicholls mediante la cual se crearía, de manera transitoria, una nueva unidad del sistema monetario de Colombia equivalente a mil pesos (\$1.000) actuales, la cual se denominaría NUEVO PESO y se dividiría en cien (100) centavos. En una segunda etapa, y una vez hecha la transición, se retornaría al peso.*

---

### Beneficios de la medida

El objetivo principal de este proyecto es simplificar el manejo de cantidades en moneda nacional. En efecto, la eliminación de los tres ceros en las monedas y billetes contribuiría a la simplificación en los procedimientos contables y de registro de las cifras en moneda nacional. Adicionalmente, busca mejorar la eficiencia en los sistemas de pagos facilitando las transacciones, al tener valores con expresión numérica reducida.

En la actualidad, la contabilización de las operaciones es compleja, dada la cantidad de ceros que componen las cifras. Por lo tanto, al eliminarle tres ceros a la moneda, se facilita su cómputo logrando la eficiencia de los sistemas contables.

Además, este cambio simbolizaría el compromiso nacional de lograr la estabilidad de

precios hacia el año 2003, época en la cual la inflación colombiana se acercaría a la internacional.

### Costos de la medida

El cambio de unidad monetaria implicaría incurrir en unos costos, algunos de los cuales los asumiría directamente el Banco de la República y otros, la sociedad en general. Los costos que asumiría el Banco serían:

---

*Se busca mejorar la eficiencia en los sistemas de pagos facilitando las transacciones, al tener valores con expresión numérica reducida.*

---

- La campaña educativa que se requiere para ambientar la medida entre el público y familiarizar a la ciudadanía con la nueva moneda.
- Los cambios necesarios en los nuevos billetes y monedas que entrarían en circulación. Sin embargo, estos costos no son muy altos debido a que los billetes y monedas deben ser reemplazados ordinariamente, cada cierto tiempo.

Los costos que asumiría la sociedad en general serían:

- Los ajustes que se deben introducir en los sistemas utilizados por todos los agentes económicos que involucran valores monetarios. Estos ajustes se tendrían que realizar en los sistemas contables, los de nómina, los de facturación, los programas estadísticos, entre otros.

No obstante, diversas encuestas realizadas por el Banco de la República le otorgan una alta favorabilidad al proyecto del Nuevo Peso y se ha encontrado unanimidad en cuanto a que los beneficios de la eliminación de los tres ceros en la moneda, son superiores a los costos que acarrearía el cambio.

### Período de transición

Una vez aprobada la ley, y en vigencia, el Banco de la Repú-

blica tendría un plazo de 18 meses para producir los nuevos signos monetarios, los cuales, al entrar en circulación, reemplazarían gradualmente a los actuales.

Los actuales billetes y monedas denominados en pesos, continuarán en circulación conservando su poder adquisitivo, hasta que sean totalmente reemplazos por las nuevas especies.

Los nuevos billetes contendrán la expresión “Nuevos Pesos” o el símbolo “N\$” y las monedas que representan fracciones de la nueva unidad contendrán sólo la expresión “centavos” o su símbolo “c”.

### Pago de obligaciones y presentación de cifras durante el período de transición

- Las obligaciones en moneda nacional deberán adquirirse en la nueva unidad monetaria y en sus múltiplos.
- Los precios, salarios y demás prestaciones de carácter laboral, así como las sumas en moneda nacional contenidas en estados financieros u otros documentos contables, deberán expresarse en “Nuevos Pesos” y “centavos” o en su caso, fracciones de estos últimos, hasta que las unidades monetarias emitidas inicialmente sean recogidas.

- Mientras los billetes y monedas emitidos con anterioridad por el Banco de la República no hayan sido recogidos en su totalidad, el pago en moneda nacional de obligaciones adquiridas, independientemente de la fecha en que se hayan contraído, se resolverá entregando indistintamente dichos billetes y monedas o los nuevos signos monetarios, pero tomando en cuenta la equivalencia de \$1.000 = N\$1.

### Implicaciones de política monetaria

Como se señaló, el proyecto de la eliminación de tres ceros a la moneda persigue como propósito reducir la magnitud de las cifras en moneda nacional. Por ende, carece de implicaciones sobre el diseño y ejecución de la política monetaria por parte del Banco de la República. El proyecto no tendrá ningún impacto sobre el costo de vida porque todos los precios y las operaciones tendrán la nueva conversión.

Por otra parte, este proyecto no tendría ningún impacto sobre la política cambiaria, ya que esta se sigue desarrollando dentro de un régimen de libre flotación de la tasa de cambio. ■

#### NUEVA DENOMINACIÓN DE LOS BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN

BILLETES		MONEDAS	
DENOMINACIÓN ACTUAL	NUEVA DENOMINACIÓN	DENOMINACIÓN ACTUAL	NUEVA DENOMINACIÓN
\$50.000	N\$50	\$1.000	N\$1
\$20.000	N\$20	\$500	50 centavos
\$10.000	N\$10	\$200	20 centavos
\$5.000	N\$5	\$100	10 centavos
\$2.000	N\$2	\$50	5 centavos
		\$10	1 centavo

N\$: Nuevos Pesos.