

January 1998

## La banda cambiaría y sus expectativas a corto plazo

Francisco Noguera Rocha  
revista\_uls@lasalle.edu.co

Follow this and additional works at: <https://ciencia.lasalle.edu.co/ruls>

---

### Citación recomendada

Noguera Rocha, F. (1998). La banda cambiaría y sus expectativas a corto plazo. Revista de la Universidad de La Salle, (27), 15-18.

This Artículo de Revista is brought to you for free and open access by the Revistas de divulgación at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Revista de la Universidad de La Salle by an authorized editor of Ciencia Unisalle. For more information, please contact [ciencia@lasalle.edu.co](mailto:ciencia@lasalle.edu.co).

# La banda cambiaria y sus expectativas a corto plazo

*Francisco Noguera Rocha*  
*Economista*

*Especializado en Gerencia Financiera*  
*Decano de la División de Formación Avanzada*  
*Universidad De La Salle*

**U**na propuesta modificatoria del sistema lineal actual, a una de pendientes móviles determinadas por variaciones en el corto plazo de las inflaciones interna y externa.

Cuando el primero de septiembre pasado el Ministro de Hacienda y los Directores del Banco de La República tomaron la valiente decisión de elevar el techo y piso del corredor cambiario de nuestra moneda lo hicieron, sin que cupiera duda, movidos por el interés de recuperar para nuestra economía la tranquilidad perdida en materia de estabilidad exterior.

Era evidente que como resultado de la crisis en los mercados emergentes de América Latina, duramente afectados por el contagio de la enfermedad Asiática y Rusa, que además había tomado al país en el momento de su mayor crisis fiscal de los últimos años y de contera con un enorme déficit en su balanza comercial con tendencia creciente, con síntomas de recesión y

bajísimos niveles de confianza interna, nuestra moneda no habría sido capaz de resistir los niveles previstos como metas por la junta directiva del banco emisor desde finales del año anterior. A menos que, en acto eutanásico, hubiésemos estado dispuestos a quemar gran parte de nuestras reservas internacionales, sin que ello produjese beneficio alguno.

El nuevo corredor fijado por las autoridades monetarias significó que subiéramos a un escalón casi un décimo más alto en términos porcentuales los niveles de nuestro cambio externo. Con ello se esperaba, además de restarle presiones alcistas al precio de la divisa, darle también mayor competitividad al sector exportador y desestimular por el camino de los mayores precios el ímpetu creciente a importar toda clase de productos y servicios.

La medida, después de inicial y momentánea sorpresa, fue bien recibida por la mayoría de los dirigentes del sector empresarial. Así lo demuestra el sondeo hecho en el seminario realizado pocos días después de adoptada, en el Centro de Convenciones de Bogotá, donde estuvieron presentes más de 1.200 altos ejecutivos de las más importantes empresas nacionales. En dicho sondeo únicamente el 25% respondió que no creía en el nuevo corredor de precios fijado por el Banco de la República.

De allá para acá, en solo dos meses de aplicación, la banda ha tenido un comportamiento variado, la mayoría de días favorable a las nuevas expectativas, en otros, la autoridad monetaria

ha tenido que intervenir ofreciendo divisas de nuestras reservas para evitar el desbordamiento del precio superior fijado para esos días de presión. Sin embargo, la pérdida de reservas en esos momentos de presión ha sido en promedio bastante inferior a la presentada en la época anterior a la adopción de la medida, lo que en sí mismo parece ser un hecho que resalta la bondad del nuevo techo.

Pero si esto ha sido así, en materia de precio del dólar y en el comportamiento de reserva de divisas, no puede decirse hasta ahora que la nueva banda haya repercutido tempranamente en el sector exportador, ya que aún no se nota una reactivación de embarques hacia los mercados externos. Situación ésta que no deja de ser decepcionante, ya que estudios recientes permiten inferir que al mejorar en términos reales el precio del dólar no sólo debe esperarse un crecimiento en el volumen exportado, sino que cada 10% de incremento en el precio del mismo ha creado en el pasado cerca de 85.000 nuevos empleos. Cosa que hasta el momento no ha sucedido, tal vez porque el adormecido, desconcertado y golpeado aparato productivo no ha tenido suficiente tiempo para reaccionar.

Por otro lado, comparando el tamaño de nuestra economía con la pérdida de reservas internacionales que hemos soportado en los 14 meses pasados, cercanos a 1.8 millardos, muchos de ellos generados por factores especulativos, y dado que lo peor de la crisis internacional parece haber pasado y que las acciones del presidente Pastrana permiten pensar que se res-

tablecerá para el país un ambiente de cooperación internacional, mientras reacciona el sector exportador, además de novedosa circulación de los nuevos TES dolarizados, es de esperarse menores presiones próximas sobre el precio de la divisa. Todo lo cual debe contribuir a hacer más creíble el nuevo corredor cambiario

En estas nuevas condiciones nuestro aparato productivo se encuentra mejor pertrechado para resistir futuras amenazas provenientes del ambiente enrarecido presentado en nuestro globo al final del presente milenio. Aun, medidas de ajuste como las anunciadas por el presidente Cardoso en Brasil no deberían perturbarnos mayormente, mas allá del acomodamiento inicial, en nuestro frente exterior.

Para que esta situación persista en el largo plazo vamos a requerir además de una mejora sustancial en la productividad interna, un estricto control sobre la inflación interna, ya que un desbordamiento del nivel general de precios terminaría por devorar el camino del incremento de costos y los beneficios de valores crecientes para la divisa, previstos en el horizonte anual de la banda.

Es natural que para que se presenten beneficios para el sector exportador el precio de venta debe ser superior a los costos, por esa misma razón la pendiente de crecimiento de precios al interior de la banda fue determinada por la junta del banco emisor, como la diferencia entre la expectativa de inflación interna (costos) y la inflación ex-

terna esperada (mejores precios en el país de destino).

Para el caso del año que corre, la meta de inflación se determinó en 15% y se supuso por análisis de registros históricos que la inflación promedia del mundo exterior sería del 3%, lo que dio como resultado una pendiente del 12%. Ahora bien, si en largos períodos de tiempo estas previsiones llegaran a cambiar en forma significativa, se acumularían nuevamente tensiones de devaluación en el techo de la misma o, en su defecto, en caso contrario menos probable, sumergiéndose en efecto plomada en el piso de la misma.

La situación descrita no sería nada benéfica para el equilibrio de las variables macroeconómicas, ya que ellas dependen en forma significativa del equilibrio cambiario que ahora parece alcanzado.

Si en el futuro perdiésemos el mismo, regresaríamos al pasado reciente, y con los mecanismos actuales del Banco de la República terminaríamos aplicando la misma receta del 31 de agosto pasado. Es decir, moveríamos nuestro esquema de banda cambiaria lineal, escalones porcentuales arriba, o escalones abajo, según fuera el caso, dando como resultado la reimplantación de elementos de perturbación y sobresaltos indeseables para el buen y tranquilo funcionamiento de una economía en búsqueda de su desarrollo y estabilidad.

Además, en caso de que esta situación fuese recurrente, como en efecto lo ha sido en el pasado, terminaría por

ser una circunstancia que ahuyente, en vez de atraer, las inversiones extranjeras, tan necesarias para un crecimiento sostenido.

Para evitar lo anterior, sería recomendable que el país cambiara el actual funcionamiento de su banda cambiara, de lineal y permanente pendiente positiva en relativos largos periodos de 12 meses, por uno mucho más dinámico de pendientes móviles, cada tres meses, por ejemplo, determinados por las diferencias de inflación interna y externa sucedidas en dichos cortos periodos de tiempo.

De esta manera estaríamos haciéndole monitoreo permanente a la competitividad de nuestra moneda, evitando que pierda fuerza en un momento dado la dinámica de nuestro sector exportador, o que en tiempo apropiado podamos detectar y corregir una indeseable tendencia de revaluación, evitando así un alud de importaciones.

Esta nueva mecánica tendría la ventaja adicional de que en aquellos momentos en que tengamos estabilidad de precios, como ha sido el caso de los tres meses pasados, podamos mantener estable el precio de nuestra moneda, ya que como es natural en esos periodos, la pendiente sería cercana a cero. Al tener la información permanente to-

dos los actores de la economía, no tendrían sentido las actividades especulativas, al menos durante largos periodos.

El ex ministro Argentino, Domingo Cavallo, convertido en oráculo para muchos gobernantes no sólo en Suramérica, ha recomendado como remedio a la crisis de Rusia y de otros países de condiciones semejantes, la adopción del cambio fijo de equilibrio, que fue justamente el tratamiento aplicado por él en su país y que contribuyó a que la gran nación austral llegara a tener un sostenido período caracterizado por altas tasas de crecimiento acompañadas de muy baja inflación. Situación ésta que sería deseable para nosotros algún día, ojalá cercano, y que sólo podremos tener, como es natural, cuando logremos dominar nuestra indómita inflación.

Pues bien, el mecanismo aquí propuesto de banda cambiaria de pendientes variables por promedios móviles de diferencias de inflación, de adoptarse, podría contribuir eficazmente a la consecución del propósito recomendado por Cavallo, ya que daría señales casi permanentes a la economía sobre el comportamiento de al menos tres variables básicas para la competitividad y contribuiría además a erradicar tendencias especulativas. ♦