

1-1-2018

La discusión entre la política y la técnica: el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda, divergencias frente a la tasa de cambio

Fanny Nathalia Quiroga Rubio
Universidad de La Salle, Bogotá

Follow this and additional works at: https://ciencia.lasalle.edu.co/negocios_relaciones

Citación recomendada

Quiroga Rubio, F. N. (2018). La discusión entre la política y la técnica: el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda, divergencias frente a la tasa de cambio. Retrieved from https://ciencia.lasalle.edu.co/negocios_relaciones/117

This Trabajo de grado - Pregrado is brought to you for free and open access by the Facultad de Ciencias Económicas y Sociales at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Negocios y Relaciones Internacionales by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact ciencia@lasalle.edu.co.



INFORME ACADÉMICO FINAL DE PRÁCTICAS Y PASANTÍAS
DIRECCIÓN DE IMPUESTOS Y ADUANAS NACIONALES DE COLOMBIA

FANNY NATHALIA QUIROGA RUBIO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
PROGRAMA DE NEGOCIOS Y RELACIONES INTERNACIONALES

BOGOTÁ D.C.

2018



LA DISCUSIÓN ENTRE LA POLÍTICA Y LA TÉCNICA: EL BANCO DE LA REPÚBLICA
Y EL MINISTERIO DE HACIENDA, DIVERGENCIAS FRENTE A LA TASA DE CAMBIO.

Fanny Nathalia Quiroga Rubio.
64132018

Tutora:
Suelen Emilia Castiblanco Moreno. MSc.

Facultad de Ciencias Económicas y Sociales
Programa de Negocios y Relaciones Internacionales

Bogotá D.C.

2018

TABLA DE CONTENIDO

Resumen	4
Abstract	4
Palabras Clave	5
Clasificación JEL	5
Agradecimientos	5
1. Introducción	6
1.1. <i>Síntesis de las fases de la práctica</i>	6
1.2. <i>Relaciones existentes entre la práctica o pasantía realizada y el proceso de formación</i>	7
1.3. <i>Problemática de profundización</i>	8
1.4. <i>Pregunta de investigación</i>	10
1.5. <i>Objetivo General</i>	10
1.6. <i>Objetivos Específicos</i>	10
2. Marco de Referencia	11
3. Resultados, análisis y discusión	16
3.1. <i>Capítulo I :El Papel del Banco de la República y el Ministerio de Hacienda en la Política Cambiaria en Colombia</i>	16
3.2. <i>Capítulo II: El comportamiento de la tasa de cambio, 2013 – 2016</i>	22
3.3. <i>Capítulo III: Ministerio de Hacienda y el Banco de la República, consideraciones frente a la tasa de cambio</i>	31
3.3.1. <i>Banco de la República y Ministerio de Hacienda primeros disentimientos, 1994</i>	32
3.3.2. <i>Enfrentamientos por el alza a la tasa de interés, 2014</i>	33
3.3.3. <i>Análisis</i>	34
4. Conclusiones y recomendaciones	37
5. Referencias Consultadas	39
6. Anexos	44

Resumen

En Colombia, tanto el Banco de la República como el Ministerio de Hacienda están encargados del control y de la regulación que se hace a la tasa de cambio desde dos posiciones diferentes, por un lado, el primero es responsable de la política monetaria y vela de forma fundamental por el control de la inflación; por otro lado, el segundo tiene a su cargo la política fiscal y económica del país. Esta situación hace que las dos entidades, en algunas ocasiones, tengan intereses opuestos frente al comportamiento de las variables macroeconómicas, entre ellas la tasa de cambio. Atendiendo a esta situación, el presente proyecto de investigación tiene como propósito analizar las divergencias existentes entre el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda frente al manejo de la tasa de cambio en Colombia. De manera que, este proyecto en principio caracterizará las misiones constitucionales de ambas entidades, para luego abordar los conceptos de política monetaria y tasa de cambio durante los años 2013 a 2016 en Colombia, y a su vez, comprender como las decisiones de ambas entidades se ven reflejadas en la tasa de cambio. La intención de este proyecto de investigación es brindar información que permita entender con claridad la responsabilidad y la función específica de cada institución, las razones de sus procedimientos y, por ende, su proceder frente al manejo de la tasa de cambio.

Abstract

In Colombia, the Bank of the Republic and the Treasury are in charge of the control and the regulation of the exchange rate from two different positions. On the one hand, the first is responsible for the monetary policy and fundamentally by the control of the inflation; on the other hand, the second is in charge of the country's fiscal and economic policy. This situation causes that the two entities, on some occasions, have opposite interests against the behavior of macroeconomic variables, including the exchange rate. In view of this situation, this research project aims to analyze the differences between the Bank of the Republic and the Treasury in relation to the management of the exchange rate in Colombia. Thus, this project will start on characterizing the constitutional missions of both entities, to then approach to the concepts of monetary policy and exchange rate during the years 2013 and 2016 in Colombia. Additionally, understand how the decisions of both entities are reflected in the exchange rate. The intention of this research project

is to provide information that allows a clear understanding of the responsibility and the specific role of each institution, the reasons for its procedures and, therefore, its behavior in relation to the management of the exchange rate.

Palabras Clave: *Banco de la República, Ministerio de Hacienda, política cambiaria, política monetaria, tasa de cambio.*

Clasificación JEL (Journal of Economics Literature): Macroeconomics and Monetary Economics - E3 – E69

Agradecimientos: A mis padres Adán y Fanny quienes me han brindado un apoyo incondicional, a mi hermano Andrés de quien aprendo todos los días, a mi tutora Suelen, por ser mi guía en este proceso el cual no hubiera sido posible sin su ayuda, y a Dios, por ser mentor y compañía en todas las etapas de mi vida.

1. Introducción

1.1. Síntesis de las fases de la práctica

El desarrollo de este trabajo es el resultado de la fase de prácticas universitarias realizadas en la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), periodo que inició el primero de febrero del 2017 hasta el 31 de julio del mismo año, en la Secretaría de la División de Control Cambiario bajo la responsabilidad del funcionario Tutor Luis Eduardo Novoa Rodríguez y Jefe inmediata Ana Patricia Rodríguez Enríquez¹.

Al inicio de la práctica, manejé el programa de Control al Informe de Cancelación de Cuentas de Compensación (CIC); el cual consistía en la verificación de la cancelación de dichas cuentas ante bancos en el exterior a través de procesos como: la validación del reporte de la exógena cambiaria, la depuración de RUT y Cámara de comercio y la elaboración de requerimientos de información solicitados para obtener F10, documento que permitía conocer el estado de la cuenta de compensación. El programa CIC me permitió tener una idea más cercana sobre el proceso operativo que lleva la DIAN para el control de las cuentas bancarias en el exterior de diversas empresas colombianas, contribuyendo con conocimientos previos obtenidos durante la carrera.

Posteriormente, realicé el Programa Básico Cambiario, el cual consistía en la comprobación de los pagos entre las declaraciones de importación y las declaraciones de cambio por medio de bases de datos que permitían cruzar la información y lograr así, la comprobación pertinente. Adicionalmente, participé en el Programa Textil y Calzado, en donde se buscaba ajustar la información que hace parte de las declaraciones de cambio (exógenas) en relación a las declaraciones de importación (seleccionados) de distintas empresas.

Durante los seis meses de práctica en los que llevé a cabo estos tres programas bajo la dirección de mi tutor y jefe, pude demostrar y afianzar mis capacidades entorno a temas relacionados con comercio exterior vistos en la carrera. De igual manera, la ejecución de dichas actividades alrededor de un ambiente laboral contribuyó a mi desarrollo como una persona responsable y comprometida, siendo de total apoyo para el trabajo metódico y regulatorio que realiza la Secretaría de Control Cambiario.

¹**Contacto:** arodrigueze2@dian.gov.co

1.2. Relaciones existentes entre la práctica o pasantía realizada y el proceso de formación

El proceso de formación que he realizado en el Programa de Negocios y Relaciones Internacionales de la Universidad de la Salle, fue de suma importancia para el debido cumplimiento del trabajo a realizar durante la pasantía en la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, ya que las materias que conforman el componente de Negocios Internacionales en áreas de carácter económico, comercial y financiero, fueron de vital ayuda para el adecuado cumplimiento de mis labores en la entidad.

En el ejercicio de hacer las actividades que se exigían a nivel laboral dentro de la DIAN y en paralelo a los temas que se han venido estudiando en el aula de clase, se generó un vínculo que me permitió un mayor entendimiento con respecto al funcionamiento y control hecho por la DIAN a nivel cambiario y en correlación con aspectos de comercio exterior; contenidos que fueron vistos en el aula de clase y que se convirtieron en la base necesaria para la realización de dichas actividades.

Por ende, la asignatura gerencia de comercio exterior fue un elemento del que aprendí los procedimientos para la compra y venta de un bien o servicio a través de una importación o exportación, teniendo en cuenta los términos internacionales de comercio; los cuales son tenidos en cuenta para el control y la verificación de los pagos entre las declaraciones de importación y las declaraciones de cambio.

Por otra parte, desde el área de las Relaciones Internacionales y entorno a las materias que lo componen, fue visible y útil los conceptos que permitieron comprender la presencia del Estado como un agente de carácter público que exige el control y el mantenimiento de los procesos que realiza la Dian como una fuente de sostenimiento para el mismo y para la nación.

Conforme al desarrollo de la práctica, fueron visibles los contenidos de carácter económico en representación de los negocios internacionales y los temas de carácter estatal inclinados hacia las relaciones internacionales, siendo un factor que impulsó la elaboración del presente informe, como una herramienta que pretende analizar la disyuntiva entre dos caras: en el ámbito técnico por medio del Banco de la República y desde el lado estatal de la mano del Ministerio de Hacienda.

1.3. Problemática de profundización

La economía es un sistema que se encarga de la producción y el intercambio de bienes y servicios entre diversos países; es por ello, que por medio del régimen cambiario colombiano se regulan todas las transacciones que se lleven a cabo con el exterior en materia de pagos o transferencias de divisas. Asimismo, es en el mercado cambiario donde se realiza el manejo de dichas divisas y la canalización de las mismas; estas divisas son transferidas o negociadas por medio de los intermediarios del mercado cambiario (IMC), tales como los bancos comerciales, los bancos hipotecarios, las corporaciones financieras, entre otros. De modo que, para que exista un adecuado uso y control de dichos procesos la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales tiene como objetivo:

Coadyuvar a garantizar la seguridad fiscal del Estado colombiano y la protección del orden público económico nacional, mediante la administración y control debido al cumplimiento de las obligaciones tributarias, aduaneras, cambiarias (...) por entidades públicas del nivel nacional y la facilitación de las operaciones de comercio exterior en condiciones de equidad, transparencia y legalidad (Dirección Nacional de Impuestos y Aduanas de Colombia, [DIAN], 2015).

Por consiguiente, la DIAN actualmente está vinculada al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el cual es el encargado de llevar a cabo las funciones que tienen que ver con todos los recursos públicos de la Nación, en materia presupuestal y financiera, es por ello, que también está bajo su dirección “la política fiscal, tributaria, aduanera, de crédito público, presupuestal, de tesorería, cooperativa, financiera, cambiaria, monetaria y crediticia, sin perjuicio de las atribuciones conferidas por el Banco de la República” (¿Conoces el Ministerio?, [Ministerio de Hacienda y Crédito Público], 2017).

Para el año de 1991 la Constitución Nacional concede a la Junta Directiva del Banco de la República el manejo de la política monetaria en el país. A partir de allí, el banco central del país tiene independencia para regular y administrar la capacidad adquisitiva de la moneda, así como coordinar e intervenir las veces que considere necesarias en el mercado; de igual manera, la misión constitucional del Banco de la República es la estabilidad en los precios, lo que se refiere a un control adecuado de la inflación en la economía colombiana (El Banco en la constitución de 1991, [Banco de la República], 2013a).

Con lo anterior, se evidencia que tanto el Ministerio de Hacienda como el Banco de la República cuentan con amplias funciones a desempeñar en materia económica, sin embargo, a lo largo de los años se han suscitado diversas inconformidades entre ambas instituciones con respecto a la conducción de las variables económicas, entre ellas la tasa de cambio, las diferencias en sus intereses y funciones. Estas discrepancias se han vuelto más relevantes en cuanto las fluctuaciones constantes de la tasa de cambio, que han afectado el valor del peso colombiano frente al dólar y, por ende, diversos sectores de la economía han estado vulnerables ante los constantes movimientos de la misma. Así pues, las decisiones que decide tomar el Banco de la República a la hora de intervenir en el mercado se ven sujetas a la opinión del Ministerio de Hacienda, generando un conflicto entre ambas instituciones por lo que cada una considera mejor para la política monetaria en el país.

En vista de ello, autores como Kalmanovitz (2001) apoyan la separación de funciones entre ambas instituciones, donde el banco central sea quien realice las acciones e intervenciones que considere necesarias en el mercado, mientras que el ministerio por su parte se dedique solamente a proveer información, con lo que argumenta diciendo: “en los ámbitos académicos anglosajones y en los medios financieros internacionales es un principio que la independencia del banco central exige una separación de funciones clara del ministro del Tesoro y que la coordinación no vaya más allá de un intercambio de información” (p.5).

Finalmente, después de exponer con detalle las características y funciones de cada una de las instituciones y al mismo tiempo, teniendo en cuenta las razones expuestas por algunos autores para el conocimiento del planteamiento del problema, se pretenderá identificar a través de esta investigación, los desacuerdos entre el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República en cuanto al manejo de la tasa de cambio.

1.4. Pregunta de investigación

¿Cuáles son las divergencias que existen entre el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda en el manejo de la tasa de cambio durante los años 2013 a 2016?

1.5. Objetivo General

Identificar las disparidades que hay entre el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República para el manejo de la tasa de cambio.

1.6. Objetivos Específicos

- Establecer las funciones específicas del Banco de la República y el Ministerio de Hacienda en relación a la política cambiaria en Colombia.
- Analizar los movimientos y efectos que ha tenido la tasa de cambio en el país durante los años 2013 al 2016.
- Identificar las implicaciones de las decisiones aplicadas por el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda para el control de la tasa de cambio en los últimos años.

2. Marco de Referencia

El presente marco de referencia hace un acercamiento a las variables de interés de esta investigación, a saber, la política monetaria y la tasa de cambio en Colombia. Es por ello, que primero se hará un abordaje sobre la misión constitucional del Banco de la República y el Ministerio de Hacienda, para luego comprender la relación que existe entre estas instituciones y aquellas variables.

En el año de 1991 con la nueva constitución, la Asamblea Nacional Constituyente decide hacer algunas transformaciones al sistema de banca central que para aquel momento existía en Colombia, estas reformas se basaron principalmente en “la sustitución de la Junta Monetaria por la actual Junta Directiva con máxima autoridad monetaria, cambiaria y de crédito, que actúa independientemente del Gobierno” (El Banco en la constitución de 1991, BR, 2013a), con ello, designa siete miembros dentro de la Junta los cuales son:

El Ministro de Hacienda, quien la preside, el Gerente General del Banco y cinco miembros permanentes de dedicación exclusiva, nombrados por el presidente de la República para un periodo de cuatro años, al término del cual el siguiente presidente podrá cambiar sólo a dos de ellos, mientras que los restantes podrán continuar en sus funciones (El Banco en la constitución de 1991, BR, 2013a).

De modo que, al cambiar solo dos miembros en la Junta se hace con la intención de que se mantengan las políticas que viene desarrollando en Banco, sin que se vean afectadas por los periodos presidenciales y los cambios políticos. Todos los miembros que hicieron parte de la Junta sólo podrán serlo durante tres periodos seguidos. Teniendo en cuenta las transformaciones que hizo la Asamblea Nacional Constituyente, la más importante decisión fue la de otorgar

El rango constitucional a la búsqueda del mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda como objetivo principal del Banco. Ello significa que una prioridad de la Junta Directiva es el control de la inflación, pero en coordinación con la política económica en general. La armonía entre las políticas del Banco y las del Gobierno es motivo de la presencia del Ministro de Hacienda en la Junta (El Banco en la constitución de 1991, BR, 2013a).

Es importante destacar que el Banco de la República tiene autonomía, en la medida en que no se rige bajo las ramas del Poder Público, sino que por el contrario tiene “naturaleza única, dotada de una organización propia adaptada a las funciones que debe desempeñar”, esto quiere decir que el Banco tiene la libertad de analizar los fenómenos monetarios y a su vez, puede plantear

y utilizar las políticas que considere sin el impedimento de otros sujetos estatales. Sin embargo, es significativo aclarar que dicha autonomía no debe distanciarse del desarrollo de “la política económica en general del Gobierno”, ni tampoco debe desligarse del objetivo fundamental que le impuso el mismo, en cuanto a la “preservación de la estabilidad de los precios”. De modo que, “el Banco puede negarse a atender requerimientos que eventualmente pudiera formular el Gobierno para cubrir faltantes fiscales”. A pesar de lo anteriormente mencionado, es necesario recalcar que la responsabilidad fundamental del Banco de la República es “velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, es decir; el control de la inflación es el objetivo principal de la política monetaria” (El nuevo ordenamiento del Banco y su Junta Directiva, BR, 2013b).

Por otro lado, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público tiene como función orientar y regular la política macroeconómica, de igual manera, es quien “formula y ejecuta la política fiscal del país; incide en los sectores económicos, gubernamentales y políticos; y gestiona los recursos públicos de la Nación, desde la perspectiva presupuestal y financiera”. De manera que, su labor es generar “condiciones para el crecimiento económico sostenible, y la estabilidad y solidez de la economía y del sistema financiero, en pro del fortalecimiento de las instituciones, el apoyo a la descentralización y bienestar social de los ciudadanos”. Asimismo, el objetivo general del Ministerio de Hacienda se basa en “definir, formular y ejecutar la política económica del país, los planes generales, programas y proyectos relacionados con ésta, así como la preparación de las leyes, y decretos; la regulación, en materia fiscal, tributaria, aduanera, (...), financiera, cambiaria, monetaria y crediticia”, por medio de diferentes entidades que manejan dichas actividades y que al mismo tiempo compaginan con las intervenciones del Estado en materia de recursos (¿Conoces el Ministerio?, Minhacienda, 2017).

En cuanto al manejo de la tasa de cambio, el Banco de la República es quien se encarga de proyectar la política económica en términos de la política cambiaria, es por ello, que el Banco es quien:

Debe controlar, según las metas y los objetivos propuestos, el valor de la moneda local (el peso colombiano) frente a monedas extranjeras (tasas de cambio), las condiciones de la deuda extranjera del país y la entrada de recursos provenientes del exterior, todo esto para garantizar el buen desempeño del comercio internacional y de las finanzas del gobierno.” (Funciones del Banco de la República, [Red Cultural del Banco de la República en Colombia], 2017).

Por ende, la política de intervención cambiaria del Banco se ejecuta teniendo en cuenta la necesidad de “mantener una tasa de inflación baja y estable”, y con ello, se determina la “flexibilidad cambiaria”, como una medida que contribuye justamente a aquella estabilidad (Política de intervención cambiaria, BR, 2013d). Así pues, la flexibilidad cambiaria funciona bajo tres ámbitos:

En primer lugar, en un régimen con flexibilidad cambiaria la tasa de cambio opera como una variable de ajuste ante los choques que recibe la economía, reduciendo la volatilidad de la actividad económica. En segundo lugar, la flexibilidad cambiaria permite utilizar de forma independiente la tasa de interés como un instrumento para acercar la inflación y el producto a sus valores deseados. Y, en tercer lugar, la flexibilidad cambiaria reduce los incentivos a la toma excesiva de riesgo cambiario por parte de los agentes de la economía, lo cual es vital para mantener la estabilidad financiera (Política de intervención cambiaria, BR, 2013d).

Asimismo, según el autor Javier Guillermo Gómez (2006) el Banco de la República interviene en el mercado cambiario a través de tres modalidades: “La primera modalidad de intervención es discrecional en cuanto al monto de la intervención y a la tasa a la cual se interviene”, este tipo de modalidad se utilizó durante el 2004 debido a la entrada de capitales al país, con aquella modalidad se buscaba evitar la apreciación de la tasa de cambio (p.25).

“La segunda modalidad de intervención es llamada de acumulación o desacumulación de reservas; la cual es utilizada por el Banco de la República principalmente en los periodos en los cuales quiere acumular reservas internacionales gradualmente”. Según el autor, esta modalidad tiene en cuenta una regla, la cual se basa en que el banco decide “comprar reservas internacionales cuando la tasa de cambio está por debajo del promedio de los últimos veinte días hábiles” (Gómez, 2006, p.25).

Así pues, “la tercera modalidad de intervención es la de control de volatilidad”. Dicha modalidad también se rige bajo una regla: “el banco compra reservas internacionales cuando la tasa de cambio está por debajo del promedio móvil de los últimos veinte días menos cuatro por ciento. El monto de la intervención también está determinado por medio de subastas” (Gómez, 2006, p.25).

Teniendo en cuenta la implementación de una tasa de cambio flexible, se determina que, en materia de política monetaria el país debía adoptar la estrategia de inflación objetivo, esta estrategia se basa justamente en “mantener una tasa inflación baja y estable, y alcanzar un

crecimiento del producto acorde con la capacidad potencial de la economía. Esto significa que los objetivos de la política monetaria combinan la meta de estabilidad de precios con el máximo crecimiento sostenible del producto y el empleo” (Política Monetaria: La estrategia de inflación objetivo en Colombia, BR, 2013c). Asimismo, Gómez (2006) menciona la relación entre la estrategia de inflación objetivo y la intervención cambiaria, donde establece que:

Cuando entran capitales el banco central compra divisas disminuyendo la oferta de las mismas disponible al sector privado. Esto sostiene la tasa de cambio. Cuando salen capitales el banco central vende divisas evitando que la tasa de cambio se desprecie (p.28).

A partir de allí, el autor afirma que “uno de los aspectos importantes de esa intervención es que puede llevar a que la cantidad de dinero crezca en una magnitud que, desde el punto de vista de la estrategia monetaria, sería inflacionaria”, más sin embargo, el autor argumenta que el crecimiento no es a causa del dinero inflacionario, de manera que, “si la estrategia de manejo de la política monetaria es la inflación objetivo el ancla de la inflación es la meta de inflación y no la cantidad de dinero” (Gómez, 2006, p.28).

En vista de los cambios que se establecieron con la constitución de 1991 en cuanto a las funciones entre el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda, algunos autores como Clavijo (2000) y Kalmanovitz (2001) hacen una crítica sobre la relación conjunta que debe haber entre estas dos instituciones en materia macroeconómica. Una de las primeras apreciaciones de Clavijo estipula que desde “la elaboración del Plan de Desarrollo, (...) la programación macroeconómica siempre ha contado con la requerida coordinación entre el Ejecutivo y el Banco”, y a su vez, dicha coordinación contribuye a que “la Junta ayude al gobierno a explicarle a la comunidad y al Congreso la importancia de adoptar leyes que permitan corregir dichos desbalances fiscales” (Clavijo, 2000, p6).

Asimismo, Clavijo resalta el comportamiento de la Junta, teniendo en cuenta quienes lo conforman y la forma en que aplicarían sus decisiones. Por lo que menciona Junguito (como se citó en Clavijo, 2000) “la percepción que se tiene es que los miembros de la Junta han tendido a ser pragmáticos y analizan cada tema y circunstancia en la toma de sus decisiones. Por su parte, según Clavijo (2000) “las Juntas abordan los temas según la coyuntura, sin que prevalezcan los sesgos partidistas en la adopción específica de políticas, (...) cada miembro tiene un marco de referencia (si se quiere una ideología económica) que fundamenta esa toma de decisiones” (p.15).

Por otro lado, resulta importante destacar que para Clavijo la coordinación que hay entre el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda con respecto al manejo cambiario es de “vital importancia”, pues para el autor es una “ventaja, y no un desacierto (...) que dicha coordinación se haga al interior de la Junta, dado que dentro de las funciones del Banco Central están las relacionadas con el sistema cambiario” (Clavijo, 2000, p. 23).

Por último, a manera de conclusión Clavijo considera que:

La forma concreta y sistemática de la coordinación entre el Ejecutivo y el Banco Central resulta más importante que la adición de otros objetivos Constitucionales para el Banco Central (tales como la generación de empleo). Dicha coordinación es fundamental no solo para la fijación de metas pluri-anales de inflación, sino para alcanzar los equilibrios fiscales y externos que habrían de sustentar dicho patrón de des-inflación. El hecho de que esta coordinación se haga “al interior” de la Junta resulta particularmente provechosa cuando es el Banco Central el que maneja la política cambiaria, en adición a la monetaria y la crediticia (Clavijo, 2000, p. 25).

Aunque Clavijo tiene una posición de apoyo más cercana a que exista un trabajo conjunto entre el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República, la posición de Kalmanovitz propone una relación más distante entre estos dos. Según el autor:

La coordinación entre el gobierno y el banco central puede ser entendida como el acuerdo de financiar el déficit fiscal mediante emisión, en el monto requerido por el gobierno (Alesina et al, citado por Kalmanovitz, 2001). Si el gobierno hace bien su tarea y muestra equilibrio o sobrantes a sus cuentas fiscales, entonces este es un aspecto que no necesita coordinar con el banco central. Deberá solo informar que está generando superávit (p.4).

De igual forma, para Kalmanovitz existe un problema entre el banco y su compromiso; pues para el autor el banco se ve obligado “a cooperar con el plan de desarrollo del gobierno”, con lo que considera que “es tan ambicioso que pretender hacer crecer la economía caprichosamente por encima de su producto potencial, entonces se verá obligado a abandonar su objetivo de estabilidad de precios” (Kalmanovitz, 2001, p.4).

Finalmente, al denotar el papel de cada una de las instituciones y el trabajo que cada una debe desarrollar, es posible recrear un escenario que permita hallar una posible respuesta a esta investigación, teniendo en cuenta también los argumentos expuestos por los autores anteriormente mencionados y en especial, teniendo presente el comportamiento de la tasa de cambio durante los últimos años.

3. Resultados, análisis y discusión

Con el propósito de conocer las diferencias que existen entre el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República, el presente trabajo abordará en primera medida las funciones designadas a cada institución durante los tres regímenes cambiarios que han existido en el país. Seguido a ello, se describirá el comportamiento de la tasa de cambio entre los años 2013 al 2016, para reconocer las posturas de cada institución respecto a la misma. Luego, se analizarán las perspectivas de un miembro representante del Banco de la República y del Ministerio de Hacienda, en cuanto a la tasa de cambio y su conducta en los últimos años. Finalmente, ante el análisis y discusión que se ha elaborado a lo largo del trabajo, se concluirán los resultados obtenidos de dicho proceso.

3.1. El Papel del Banco de la República y el Ministerio de Hacienda en la Política Cambiaria en Colombia

En Colombia, el manejo de la tasa de cambio ha estado marcado por periodos de ajuste a los sucesos monetarios del momento, a su vez, distintas reformas económicas influyeron altamente, en el papel del Banco de la República y el del Ministerio de Hacienda como entidades responsables del comportamiento de la tasa de cambio durante los últimos años. Dichas reformas permitieron el establecimiento de diferentes sistemas cambiarios que buscaban ajustarse a la política monetaria y fiscal para garantizar un sistema cambiario estable en el país. A continuación, se hará un breve recuento histórico sobre las transformaciones en los regímenes cambiarios en Colombia desde 1967 hasta la actualidad, caracterizando las acciones del banco y del ministerio en aquel momento.

El primer tipo de régimen cambiario fue “establecido en 1967 y abolido en octubre de 1991, se caracterizó por un sistema de cambio fijo, ajustado diariamente con el propósito de acomodar las diferencias entre la inflación doméstica y la externa” (Cárdenas, M, 1997, p. 5). Años anteriores a la adopción de este sistema de minidevaluaciones², la economía en el país presentó dificultades para el mantenimiento de una tasa fija, a causa de una fuerte insolvencia de divisas ocasionada por trances externos en la economía, entre ellos “los bajos precios internacionales del café” (Argáez, 2016).

² Las minidevaluaciones son un caso intermedio en donde las autoridades fijan frecuentemente la tasa de cambio, bien puede ser que la balanza de pagos o la tasa de cambio, o ambas, reaccionen a la política monetaria (Kamas, 1994, pág. 52).

De modo que, “esta escasez de divisas había llevado a las autoridades a permitir varias devaluaciones considerables, que ocasionaron inestabilidad en la economía” (El dinero y la política monetaria, BR, 2006). Por su parte, el propósito de las minidevaluaciones era mantener un control en el sistema cambiario, y así “evitar grandes caídas de las reservas internacionales y crisis cambiarias” (Vargas, 2010, p.6), para ello, se había dispuesto un control para la entrada y salida de capitales, así pues, todas las transacciones en divisas debían realizarse por medio del Banco de la República como la única institución capaz de comprar y vender moneda extranjera.

A continuación, la Figura 1 muestra los cambios significativos que hubo en las reservas internacionales y que, a su vez, reflejaron el crecimiento anual porcentual de la base monetaria, mientras que persistía la continua devaluación nominal del peso, entre 1967 y 1991 (Vargas, 2010).

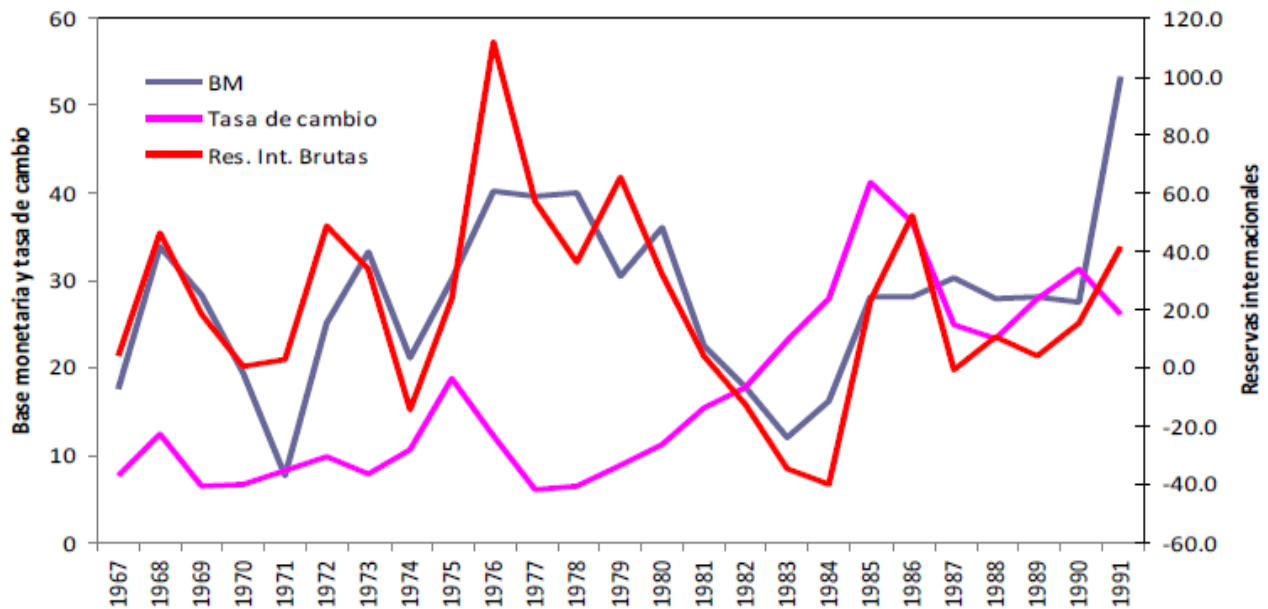


Figura 1. Crecimientos % anuales de la Base Monetaria, las Reservas Internacionales Brutas y la Tasa de Cambio Nominal 1967. En Regímenes Cambiarios (pág.9), por H, Vargas, 2010, Colombia: Banco de la República.

La adopción del régimen de minidevaluaciones había generado inmensos desequilibrios y devaluaciones que afectaban al mercado, especialmente entre la inflación colombiana y la inflación internacional derivada de su principal socio comercial, Estados Unidos (Alonso y Cabrera, 2004). Incluso, algunos autores consideran que dicho régimen aún mantenía las

características de un régimen de tasa fija, generando un “aumento permanente de la inflación” (Vargas, 2010, p.7-8).

Desde el año de 1991 con la nueva constitución, la Asamblea Nacional Constituyente hizo algunas transformaciones al sistema de banca central que para aquel momento existía en el país, estas reformas se basaron principalmente en “la sustitución de la Junta Monetaria por la actual Junta Directiva con máxima autoridad monetaria, cambiaria y de crédito, que actúa independientemente del Gobierno” (El Banco en la constitución de 1991, BR, 2013a).

Por ende, las transformaciones que se establecieron en la constitución de 1991 estipularon que la misión constitucional del Banco de la República es justamente la estabilidad en los precios, es decir la conducción de la política monetaria en el país. A partir de aquel momento, es el Banco de la República quien controla y mantiene la estabilidad del valor del dinero en el país.

En los años siguientes, entre 1994 a 1999 el país asumió el sistema de bandas cambiarias para el control de la tasa de cambio. Así, a través de este sistema se fija un techo y un piso entre el cual se va a mover el precio de la divisa, en aquel momento quien establecía el techo y el piso de la banda era el Banco de la República. De modo que, “el techo y el piso de la banda se desplazaban paralelamente de tal forma que al final del año se alcanzara la meta de devaluación establecida que concordara con la meta esperada de inflación” (Alonso y Cabrera, 2004, p.18).

Con el régimen de bandas cambiarias, se estipulaba un precio máximo el cual representaba el (techo) y precio mínimo (piso) para las transacciones del mercado en un periodo de tiempo determinado. Así pues, no eran permitidas tasas de cambio que estuvieran por encima o por debajo de los límites techo y piso, con ello, el tipo de cambio debía mantenerse dentro de estos dos rangos. En consecuencia, siempre y cuando existiera un equilibrio en el mercado cambiario que se produjera dentro de la banda cambiaria, no era necesaria la intervención del Banco de la República, sino que por el contrario el Banco dejaría flotar libremente la tasa de cambio al estar dentro de dicha banda. Sin embargo, si se presentaba una demanda superior al techo establecido, era el Banco central, quien se encargaba de “vender los dólares necesarios para cubrir el exceso de demanda y así defender la banda desaccumulando divisas”. Mientras que, si por el contrario la demanda se encontraba por debajo del piso de la banda, entonces el Banco debía comprar “el exceso de oferta y así defender la banda acumulando divisas” (Alonso y Cabrera, 2004, p.19).

En la Figura 2 se puede evidenciar que a comienzos de 1997 la banda cambiaria se ubicaba con un precio mínimo de 1,000 pesos (piso) y un precio máximo (techo) de 1,200 pesos por dólar,

no obstante, la banda comenzaba a ampliarse hacia finales de 1998 y mediados de 1999, llegando a un valor de 1900 pesos por dólar, incrementando la distancia entre el piso y el techo de la banda cambiaria, a inicios del 2000.

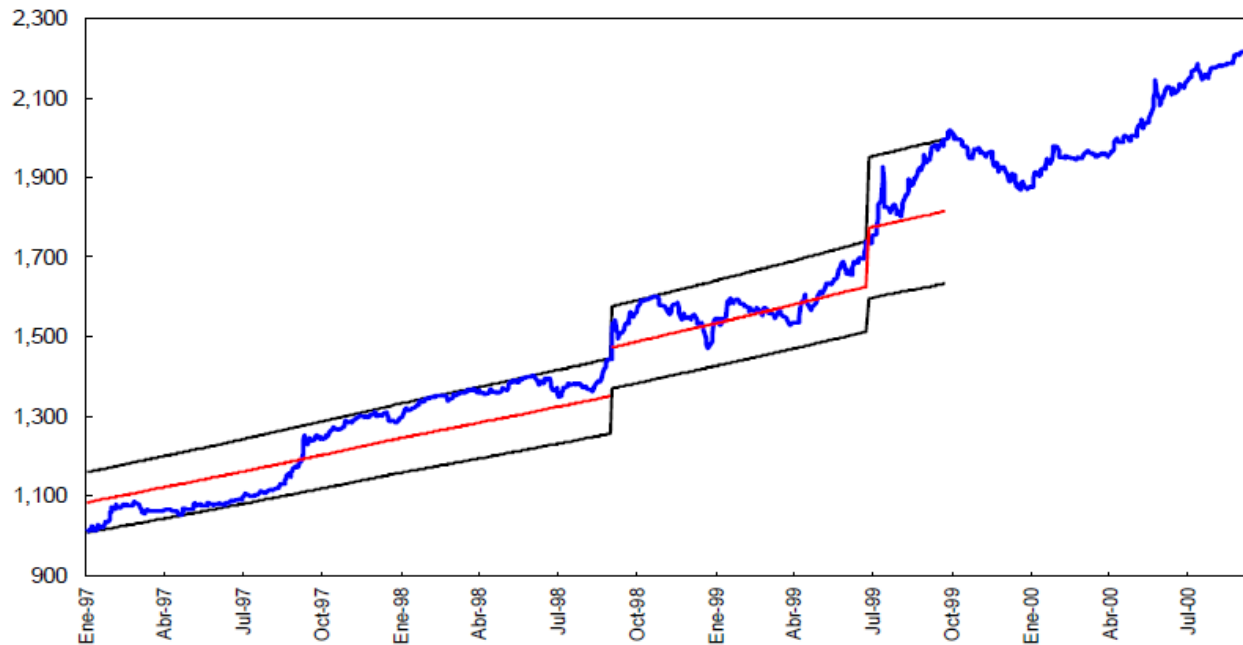


Figura 2. Banda cambiaria y tasa representativa del mercado (Pesos por dólar). En Regímenes Cambiarios (pág.10), por H, Vargas, 2010, Colombia: Banco de la República.

Durante la aplicabilidad del régimen de bandas cambiarias en el país, se presentaron algunos sucesos como: la “apreciación real del peso, la lenta reducción de la inflación, el fuerte crecimiento del crédito y la burbuja de precios de la finca raíz”; de ahí que, tiempo después “una parada súbita de capitales y un ajuste abrupto del déficit en la cuenta corriente”, obligaría a tomar medidas respecto al régimen cambiario. A finales de 1998 hay una “devaluación de la banda cambiaria” y durante 1999 empezaba a crecer la especulación de la posible eliminación de la banda (Vargas, 2010, p.25-34).

Kalmanovitz (2001) comenta que para aquel momento el gobierno por medio del Ministerio de Hacienda se había apresurado en tomar decisiones que la Junta del Banco de la República no había considerado apropiadas, causando “inestabilidad en el mercado de divisas y

presión, junto con la posición del Fondo Monetario Internacional de que los regímenes cambiarios intermedios habían perdido validez” (p.8).

Finalmente, en septiembre de 1999 se hizo el programa de ajuste del FMI con la perspectiva por parte del Banco de la Republica y del Ministerio de Hacienda, de que dicho acuerdo sería un garante ante las posibles devaluaciones del peso. A pesar de todos los esfuerzos de ambas entidades, el país se sumió en la más fuerte recesión económica del momento, forzando la eliminación del régimen de bandas cambiarias y dando lugar al sistema de flotación.

Pese a que Colombia pasó por dos experiencias entre la tasa de cambio de tipo fijo y el régimen de bandas cambiarias, decidió adoptar la estrategia de ‘Inflación Objetivo’ con el propósito “de que el banco central persiga la estabilidad de precios” (Gómez, 2006, p.11), de la mano con un sistema que permitiera mayor flexibilidad al tipo de cambio, por lo que se acoge la tasa de cambio nominal. Este tipo de tasa es la que “determina el valor en pesos de todos los bienes del resto del mundo y al mismo tiempo determina el precio de los productos colombianos en las diferentes monedas extranjeras”, por consiguiente, la tasa de cambio nominal “es uno de los determinantes del flujo de bienes, servicios y capitales entre Colombia y el resto del mundo” (Alonso y Cabrera, 2004, p.3).

Con la adopción de este nuevo sistema, en principio se pretendió hacer una “intervención cambiaria basada en reglas para acumular reservas internacionales o moderar la volatilidad de la tasa de cambio”, permitiendo el mejoramiento del “manejo y la comunicación de la política monetaria” y a su vez, un “menor riesgo de inestabilidad financiera”. Para el año 2006, la política monetaria fue contracíclica³ contribuyendo a la “apreciación del peso”, al reforzamiento de los aumentos, tanto de las tasas de interés como de los precios internacionales de los ‘commodities’ (Vargas, 2010, p.41- 44).

Desde entonces “no ha sido necesario defender la tasa de cambio”, sino que, por el contrario, ha existido una mejor respuesta por parte de la economía colombiana “ante los choques externos”, choques que se han tratado a través de la “operatividad de la inflación objetivo” (Vargas,

³ Según Leibovich (2009) la política contracíclica se divide en dos aspectos, en los monetarios los cuales “se caracterizan por reducir las tasas de interés de los bancos centrales para permitir mayor liquidez. Se complementa con la emisión de dinero, por ejemplo, a través de títulos de Gobierno” (párr. 1). Y por aparte, están los fiscales, los cuales “son más lentos. Pueden ser reducir impuestos, mayor gasto público o una combinación de los dos” (párr.2). Es importante tener en cuenta que “los programas fiscales contracíclicos tienen otra dificultad: sólo los pueden realizar economías que hayan ahorrado” (párr. 4).

2010, p.47). Por ende, desde que se ajusta el régimen cambiario flexible a la economía del país, “el Banco de la República ha participado en el mercado cambiario con intervenciones esterilizadas, sin pretender fijar o alcanzar algún nivel específico de la tasa de cambio”. Mientras que, el Ministerio de Hacienda trabaja en apoyo al sistema de flexibilidad cambiaria a través de acciones como los aumentos del gasto del gobierno nacional central, las metas de emisiones para cada año y las proyecciones de déficit fiscal, etc (Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, BR, 2014, p.8).

Finalmente, los pasos que ha dado el país en términos económicos a raíz de la política monetaria y cambiaria no han sido fáciles, sino que, por el contrario, han sido de un constante aprendizaje entre aciertos y desaciertos para lograr un equilibrio, entre lo que el país necesita y la toma de decisiones más precisas que contribuyan justamente a un buen comportamiento de la economía nacional, en paralelo al contexto económico internacional. A pesar de que, en los últimos años el régimen de flotación cambiaria ha resultado ser una de las herramientas más efectivas para el manejo de la tasa de cambio en Colombia, no deja de presentar situaciones que hacen tambalear su propósito; especialmente en la medida en que se busca un equilibrio entre las tasas de interés, la inflación y la tasa de cambio. De ahí que, el crecimiento súbito del dólar frente al peso colombiano haya generado numerosas incertidumbres, preocupaciones y conflictos en los momentos en que se hace necesario tomar decisiones que contribuyan con el buen funcionamiento de la economía colombiana. Por esta razón, en el desarrollo del segundo capítulo se podrá comprender desde un ámbito más cercano el proceso que lideraron tanto el Banco de la República como el Ministerio de Hacienda, para el buen funcionamiento de las políticas monetarias y cambiarias del territorio nacional.

3.2. El comportamiento de la tasa de cambio, 2013 – 2016

El segundo capítulo, presenta el análisis del comportamiento de la tasa de cambio entre los años 2013 al 2016, con el propósito de establecer las funciones específicas del Ministerio de Hacienda y del Banco de la República, en relación con la política monetaria en el país. Desde una mirada en el contexto internacional, asuntos como la crisis fiscal en Estados Unidos durante el 2013 respecto a la caída de las tasas de interés, obligaron a que la Reserva Federal del país tomara la decisión de reducir el “programa de estímulo económico puesto en marcha en 2008”, (Padilla, 2013, sección de Discusión, párr.1) donde, a través de una política monetaria expansiva habían inyectado liquidez a su sistema bancario con la intención de favorecer la reducción de la tasa de desempleo. Sin embargo, debido a una “recuperación de la economía estadounidense” 5 años más tarde, se inicia un reajuste al programa de estímulo; ocasionando la devaluación de las monedas locales de diferentes economías latinoamericanas frente al dólar, entre ellas el peso colombiano (Padilla, 2013, párr.3).

Indicadores como “la reducción de los precios internacionales de los bienes básicos” (párr.7) de países exportadores latinoamericanos, “la desaceleración en sus crecimientos económicos” (párr.5) y el “menor crecimiento de las economías emergentes; [hacia] prever una demanda de exportaciones colombianas levemente menor a la estimada”(párr.6), generando, que el Banco de la República decidiera intervenir en el mercado cambiario y al mismo tiempo, el gobierno tomara medidas que frenaran la depreciación del peso. De ahí que, la Junta del Banco de la República decidiera mantener la tasa de intervención⁴ en el 3,25% y al mismo tiempo, en apoyo con el ministro de Hacienda, se decidiera hacer la “extensión del programa de compra de dólares hasta septiembre” de aquel año (¡Aprobado!: tasas quietas y más dólares, 2013, sección de Discusión, párr.1).

Como resultado de dichas decisiones, la tasa de interés se mantuvo en un 3,25% desde junio hasta finales del 2013, año en el que factores como la “inflación, [el desempleo, la tasa de inversión] y las bajas tasas de interés” (párr.1), tuvieron cifras positivas a pesar de la sorpresiva devaluación del peso a inicios del año. En efecto, el adecuado proceso en asuntos como la “política

⁴ Es “el principal mecanismo de intervención de política monetaria usado por el Banco de la República para afectar la cantidad de dinero que circula en la economía, consiste en modificar la tasa de interés mínima que cobra a las entidades financieras por los préstamos que les hace, o la tasa de interés máxima que paga por hacerles recibirles dinero sobrante. Estas operaciones, también conocidas como OMA (operaciones de mercado abierto) se hacen a plazos muy cortos (a 1,7 y 14 días)” (Tasa de intervención de política monetaria del Banco de la República, BR, 2013d).

fiscal y monetaria, que manejan el ministro de Hacienda, Mauricio Cárdenas, y la junta directiva del Banco de la República, entidad gerenciada por José Darío Uribe” (párr.2), permitieron el reconocimiento del buen manejo de la economía en el exterior, “[incrementando] la confianza de los inversionistas” (Las finanzas públicas y la política monetaria, para destacar, 2013, párr.3).

Después de todo, la tasa representativa del mercado durante el 2013 inició con un valor de 1.773,44 pesos por dólar, continuando con un incremento entre 100 y 200 pesos a lo largo del mes de marzo hasta diciembre. De modo que, la tasa más alta de aquel año fue de 1.952,11 pesos por dólar, dando paso a los primeros indicios de la continua devaluación del peso que sucedería durante los próximos años.

El año 2014 se inaugura con el alza del dólar desde los primeros días del mes de enero, llegando a los 2.000 pesos por dólar. Durante los primeros meses del año el Ministro de Hacienda, Mauricio Cárdenas se pronunciaba ante la incertidumbre que generaba la devaluación del peso en aquel momento, según el ministro “una devaluación como la de Colombia, que ya alcanza un 5,45 por ciento en lo corrido del año, es necesaria para el sector productivo del país” (párr.2), de igual manera, aseguró que “la tasa de cambio donde está no genera inquietudes (...) la pérdida de valor del peso no genera problemas inflacionarios” (párr.2) y que, por ende, en aquel momento no había motivo para neutralizarla. Si bien es cierto, que por su parte el Banco de la República seguía comprando dólares, al igual que el año anterior, debido a que, según el ministro “es un objetivo más importante seguir acumulando reservas internacionales (...) la inflación no nos genera ninguna amenaza” (La devaluación es una buena noticia: Minhacienda, 2014a, párr.3).

Justamente, en enero de ese año la inflación del país había mantenido “como objetivo el mismo rango de inflación del año anterior, con una meta puntual de 3 por ciento” (párr.3), debido a que persistía el “efecto de una mayor oferta sobre los precios de los alimentos” (párr.2). A su vez, era favorable para la economía la estabilidad en la tasa de interés, ya que se conservaba con un 3,25% desde el año anterior, con posibles aumentos porcentuales en los meses de abril y mayo (Inflación de 2014 seguirá siendo baja, 2014a). Y es ciertamente, así como ocurre en los meses siguientes cuando “la Junta Directiva del Banco de la República completó su cuarta subida consecutiva de la tasa de interés de intervención de 25 puntos base para llegar a 4,25%” (párr.1), debido a que, en contra de los pronósticos del Ministro de Hacienda a comienzos del año, la inflación empezaba a tener un ritmo ascendente, llegando al 2,98% en el mes de julio (Normalización monetaria, 2014b).

A pesar de los esfuerzos a favor de la economía del país, las tensiones entre el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República se hacían notar, puesto que, la decisión que apoyaba el incremento de la tasa de interés al 4,25% había sido el factor de discordia entre estos dos entes. Por una parte, la Junta del Banco de la República había optado por aumentar las tasas, ya que correspondía “con las necesidades de la economía colombiana, que debía desacelerar el ritmo de su demanda” (párr.1). Generando, que la mayoría de los miembros de la Junta Directiva ofrecieran su voto a favor del incremento; mientras que, por su parte, era el Ministro Mauricio Cárdenas quien se oponía al aumento de la tasa de interés, votando en contra “de subir el costo del dinero” (División Interna, 2014c, párr3). Con lo anterior se explica que, en aquel año

Colombia llegó a su máximo crecimiento potencial. Eso significa que cualquier repunte adicional sólo es posible con mayores niveles de inflación o acumulando síntomas problemáticos. Eso es lo que explica que el Emisor haya decidido subir más las tasas. Y es lo que preocupa de que el Gobierno se la esté jugando por mantener bajas las tasas de interés. (párr.6) La evidencia muestra que Colombia ha logrado calibrar certeramente su arsenal monetario, cambiario y presupuestal (párr.9) (División Interna, 2014c).

En vista de que la última decisión de la Junta Directiva había sido por apoyo de la mayoría, hacía entrever la posibilidad de que, durante las próximas reuniones de la Junta, la decisión de un aumento en la tasa se viera altamente disputada. A pesar de ello, la decisión del incremento en la tasa de interés no se hizo esperar y a mediados de agosto, se adicionaron 25 puntos básicos más, dejando la tasa sobre el 4,50%, manteniéndose así hasta finales del 2014 e inicios del 2015 (Minutas del Emisor sugieren división sobre futuro de política monetaria, 2014d).

En relación a lo anterior, el Banco de la República también estaba llevando a cabo acciones a favor de la acumulación de reservas internacionales en el país a través de la compra diaria de dólares, con la finalidad de intervenir en el sistema cambiario. Conforme a ello, dicha acumulación de reservas que estaba realizando el Emisor se hacía “con el objetivo de utilizar recursos ante una posible falta de flujo de capitales o que existan temores en los mercados financieros” (¿Para qué sirve la acumulación de reservas internacionales?, 2014e, párr.5). Por lo que, a lo largo del 2014 se venían realizando compras de reservas internacionales durante diferentes periodos del año; a mediados del mes de septiembre, el Banco de República había hecho una compra por US\$684 millones, completando un total de “US\$3.599,8 millones en sus diferentes programas trimestrales de compras de dólares”; a su vez, en el mismo mes de septiembre la

economía del país se enfrentaba al alza del dólar, al llegar a un valor de 2.028,48 pesos por dólar, hecho que motivó la reducción de compra de dólares (Emisor compró US\$684 millones durante septiembre 2014, 2014f, párr.3). Por ende, como consecuencia de la realización de “la última reunión de política monetaria del 2014, la Junta Directiva del Emisor [había determinado] la cancelación del programa de acumulación de reservas internacionales”, a finales del mismo año (Emisor mantuvo inalteradas tasas de interés en 4,5%, 2014g, sección de Discusión, párr.1).

La tasa de cambio fue altamente volátil en lo que respecta al 2014, a principios del año ya se encontraba sobre los 2.000 pesos por dólar, mientras que durante los meses siguientes estuvo en promedio entre los 1800 y 1900, hasta finales de agosto; no obstante, desde septiembre hasta diciembre el peso se devaluó frente al dólar al alcanzar un valor de 2.392,46 pesos por dólar. Parte de la responsabilidad ante la depreciación del peso era ocasionada por los bajos precios del petróleo; a mediados de noviembre la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), anunciaba el mantenimiento de “su techo de producción de petróleo en 30 millones de barriles diarios”, [ocasionando un impacto] en el precio de las acciones de Ecopetrol y Pacific Rubiales”. Igualmente, la caída en los precios del petróleo continuaría hasta finales del 2014, afectando fuertemente la economía colombiana debido a que es su principal producto de exportación y fuente de ingresos para el país (Dólar gana \$15. Acciones petroleras caen por anuncio de Opep, 2014b, sección de Discusión, párr.1).

Bajo el mismo contexto, el escenario ligado a la balanza comercial por el movimiento de las importaciones y exportaciones del país se veía altamente afectado, presentado un déficit en la misma a causa de la contracción en el valor de las exportaciones “por el desplome de los precios internacionales del petróleo” (sección de Discusión, párr.1). Por consiguiente, se avecinaba “que la fuerte caída en los precios internacionales del petróleo y otros productos básicos [contribuirían a la posibilidad de] un escenario de debilidad del entorno externo colombiano”, perturbando negativamente el desempeño económico del 2015. (El déficit de la cuenta corriente de Colombia aumentaría, 2014c, párr.5).

Así pues, el 2015 iniciaba con la noticia de que “por decisión unánime la Junta Directiva del Banco de la República [mantendría] inalteradas las tasas de interés de intervención en 4,5%” (sección de Discusión, párr.1), en parte, por motivo de las fuertes caídas de los precios internacionales del petróleo que venían ocurriendo desde el año anterior y que afectaban negativamente a los países exportadores como Colombia, reflejándose “en una caída del ingreso

nacional, con implicaciones sobre el balance comercial y las finanzas públicas” (Por sexta vez consecutiva, se mantienen tasas inalteradas, 2015a, párr.6)

Paralelo a ello, a mitad del 2015 se daba a conocer que a mediados del mes de junio la inflación se había mantenido “por encima del rango meta (...) a pesar de la significativa desaceleración económica que [venía] registrando la economía colombiana” ubicándose en un valor cercano al 4,5% (Verdugo, 2015, párr.1).

Bajo un esquema de inflación objetivo la teoría económica sugiere, por una parte, que si el crecimiento económico observado es inferior al crecimiento potencial habría lugar a una postura monetaria expansiva que permitiera acelerar nuevamente la actividad económica, No obstante, adoptar una postura monetaria expansiva requiere que la brecha entre inflación y meta de inflación lo permita, es decir que la inflación y sus expectativas estén alineadas con la meta que, en el caso colombiano ha sido establecida como un rango entre 2% y 4% (Verdugo, 2015, párr.2).

Según German Verdugo (2015), si hay una postura monetaria expansiva, influye en que haya una tasa de interés de intervención baja; generando incertidumbre entre la inflación y la tasa de intervención de aquel momento. Por otro lado,

Una de las situaciones clave en la implementación de la política monetaria bajo un esquema de inflación objetivo como funciona en Colombia, es el comportamiento de la tasa de cambio, partiendo del supuesto que la devaluación funciona como un estabilizador automático del crecimiento económico, lo que significa que tiene un efecto sustitución a una reducción de la tasa de intervención (párr.5).

De manera que, la constante devaluación que ha tenido el peso en los dos años anteriores ha influido en “los precios internos de la economía, (...) y en la baja competitividad de la estructura productiva colombiana. Razón que [había] hecho más lento de lo esperado el proceso de aporte de la devaluación del crecimiento económico del sector transable” (párr.6-7). Afectando la política monetaria en la medida en que se mantenía una “desaceleración económica al tiempo que se [dificultaba] el control de la inflación” (párr.7). Por si fuera poco, la decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos en cuanto al mantenimiento de las altas tasas de interés, repercutía en los desafíos de la política monetaria colombiana, en la medida en que estaba en “riesgo [la] aparición de nuevas presiones de devaluación que [dificultaban] aún más el control de la inflación (Verdugo, 2015, párr.8).

En cuanto a la fluctuación del dólar en relación al peso, se consideraba que por causa de la “tendencia alcista de los últimos meses (...) el objetivo estimado en el mediano plazo [ubicaba

el precio del dólar] entre la zona de los 2.600 y 2.700” (¿Dólar a \$2.700 a corto plazo?, 2015b, sección de Discusión, párr.1). Por ende, durante los meses de enero a junio del 2015, la tasa crecía entre los 2.441 y los 2.585 pesos por dólar, ajustándose a los valores propuestos para ese año. Sin embargo, en los meses de julio, agosto y septiembre hubo un incremento bastante alto, sobrepasando el estimado y llegando a los 3.121 pesos, alcanzando su nivel más alto después de más de una década. A su vez, los grandes saltos que había tenido la divisa durante los últimos meses del año estaban generando preocupaciones, debido a que “la tasa de cambio [había] tenido alzas de \$58 en un solo día y caídas de \$60”, dificultando la deducción de los presupuestos para los productos de importación (El pulso por el dólar, 2015c, párr.3).

Finalizando el año, el crecimiento económico del país aún no lograba ajustarse y el déficit en la cuenta corriente aun mostraba síntomas de preocupación para la economía, obligando a que se impulsaran nuevas decisiones dentro de la Junta Directiva del Banco de la República, las cuales requerían de un consenso que se veía lejos. Una parte de la minoría apoyaba con su voto el aumento de la tasa de interés al 5.5% con el incremento de 50 puntos básicos, mientras que, el grupo mayoritario se inclinaba por el aumento de 25 puntos básicos que a su consideración era apropiado, ya que, era más “fácil para el mercado anticipar las alzas, [pues mostraba] el compromiso de la entidad con la inflación y [permitía] evaluar mejor las respuestas ante los nuevos hechos” (Las tasas del BanRep continuarán subiendo según las minutas, 2015d, párr.2). Entre tanto, al mes siguiente de haberse presentado la devaluación del peso más alta desde el 2003, la inflación hacía de las suyas y para el mes de noviembre superaba el rango del 4% llegando al 6%, obligando el fortalecimiento de la política monetaria dada las circunstancias económicas del momento (La inflación supera el 6% en noviembre, 2015e).

En vista de que, durante el 2015 “el comportamiento de los precios del petróleo [y] la incertidumbre sobre los movimientos de política monetaria de la Reserva Federal” (párr.2) influyeron en el comportamiento de la economía colombiana, impulsaron nuevas expectativas respecto a la tasa de cambio para el 2016 y su alta volatilidad, justamente por “el balance de oferta y demanda de petróleo a nivel global” (Algunas consideraciones sobre la tasa de cambio para el próximo año, 2015f, párr.5).

Desde el contexto internacional, el 2016 empezaba con noticias desalentadoras por la desaceleración económica china; al mismo tiempo, el petróleo estaba llegando a su precio más bajo desde hacía 12 años. Bajo aquella línea, la tasa de cambio se había convertido en una tortura, debido

a que desde la segunda mitad del 2015 y por motivo del “nuevo orden petrolero” se había dado el record más alto del valor del dólar en relación al peso, que había iniciado con 3.101 pesos y que a finales en diciembre había llegado hasta los 3.149 pesos por dólar (Niño, 2016a, párr.11).

Conforme a la volatilidad de la tasa, el Banco de la República había decidido vender 500 millones de dólares “en opciones de tasa de cambio para restarle fuerza al incremento”, no con la firme intención de bajar los precios del dólar, sino con el propósito de darle “una mayor estabilidad en el tiempo” (párr.3). Asimismo, la determinación de la Reserva Federal de Estados Unidos sobre mantener subidas las tasas de interés, había sido el motivo principal por el cual el Emisor en concordancia con el Ministro de Hacienda, habían decidido poner en venta las reservas, como una fórmula de un solo día. Por su parte, Mauricio Cárdenas, estipulaba que Colombia se encontraba “en una posición relativamente favorable frente a la subida de las tasas de interés de Estados Unidos [ya que se presentaba como] un atractivo para los inversionistas, de bajo riesgo y bien calificado” (Así es como el Banco de la República saldrá hoy a calmar el dólar, 2016b. párr.6).

En segundo término, las noticias que informaban a cerca del comportamiento de la política monetaria colombiana, revelaban un “preocupante nivel general de precios en la economía [a través del] Índice de Precios al consumidor”, donde, los “precios [habían] aumentado cerca de un 8% [principalmente] en bienes necesarios como alimentos y transporte” (Malagón, 2016, párr.1). Como era de esperarse, una de las causas era el “comportamiento de la tasa de cambio”, mientras que, el otro detonante era “los efectos económicos, sociales y ambientales [generados por el] fenómeno del niño” (párr.2). Según Malagón (2016)

Hace bien el Banco de la República en ceñirse en su principio recto y a su principal exigencia con rango institucional de mantener el poder adquisitivo de los colombianos a través del control efectivo de la inflación (...) sin embargo, no puede renunciar el Banco de la República a su prioridad en los objetivos de política (...) y es difícil negar a estas alturas que el principal instrumento disponible para el logro de este objetivo es la política monetaria, su independencia y su ortodoxia. (párr.5)

Ahora bien, la fluctuación de la tasa de cambio para el 2016 había comenzado con valores bastante altos debido a los efectos del año anterior, por lo que, entre los meses de enero y febrero la tasa presentó valores de 3.287 y 3.306 pesos por dólar; a lo largo del resto del año la tasa comenzaba a reducirse y fluctuar entre los 2.900 y 3.000 pesos. En contraste con el comportamiento de la tasa y después de un constante periodo de caídas, el precio del petróleo iniciaba poco a poco su recuperación a mediados del mes de octubre, a causa de que países como Venezuela y “otras

potencias de la producción petrolera [estuvieran] de acuerdo en que la OPEP tomara medidas para frenar la producción y [ayudara] a poner fin así a una sobre oferta que [estaba] haciendo bajar los precios (Una jornada de recuperación tuvieron los precios del petróleo este lunes, 2016a, párr.3).

En suma, el 2016 terminaba con una reducción de “25 puntos básicos de la tasa de interés, fijándola en 7,5%”, parte de la decisión de la Junta Directiva se daba por “las expectativas de inflación [que consideraban] los analistas a uno y dos años, se podían ubicar entre 4,35% y el 3,58%” (Banco de la República reduce su tasa de interés y la fija en 7,5%, 2016b, párr.1). De igual manera, la economía colombiana había registrado una expansión del 1,2% con la espera de que en el 2017 se registrara una leve recuperación en la actividad económica. En cuanto a la tasa de cambio, en el último mes había sido afectada por causa del endurecimiento de la política monetaria a manos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, ocasionando una desvalorización en el peso colombiano y que al final del año cerraría con un precio de 3.000 pesos por dólar (El dólar subió 34 pesos y se negoció en un promedio de \$3.000, 2016c).

De todo lo anteriormente dicho, la Figura 3 representa en resumen las fluctuaciones que ha tenido la tasa de cambio año a año, desde los inicios del 2013 hasta finales del 2016, reflejando el comportamiento y las altas variaciones que tuvo la tasa, especialmente a finales del 2015 y lo largo del 2016.

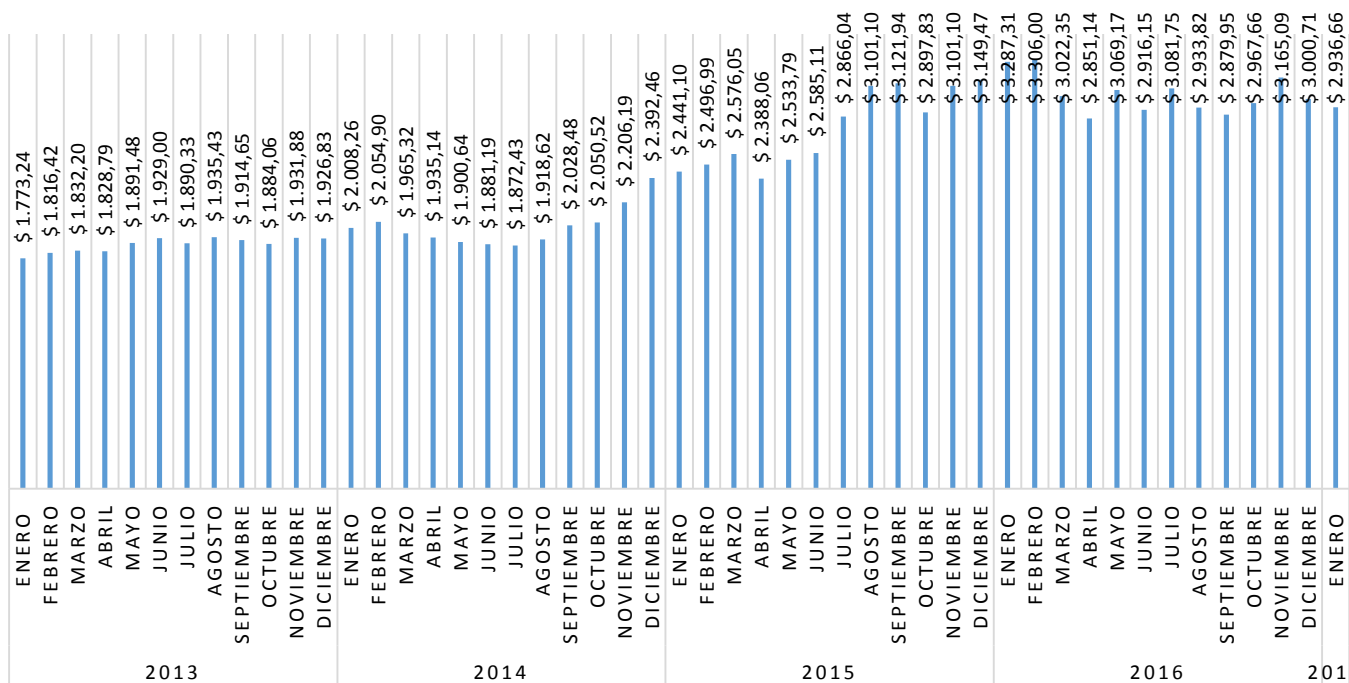


Figura 3. El comportamiento de la tasa de cambio (2013 – 2016). (Elaboración propia)

Finalmente, es importante resaltar que durante el 2013 al 2016, la variación y el comportamiento de la tasa de cambio fue bastante significativa, especialmente a finales del 2014, con los primeros indicios de la devaluación del peso, y en el transcurso del tiempo hasta el 2016, donde se evidenciaron los inmensos costos del dólar frente al peso, alcanzando los 3.300 pesos por dólar, hecho que no sucedía hacía diez años. Consecuentemente, es relevante reconocer que hay una fuerte influencia por el comportamiento de las economías de países desarrollados que afecta directamente la actividad económica de los países emergentes, como lo es Colombia; justamente por las fuertes repercusiones que debía enfrentar el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda, cuando acontecían hechos a nivel global como lo eran: las decisiones de la Reserva Federal de EEUU frente a su economía, la caída de los precios del petróleo, o incluso la depreciación del yuan chino, afectando de forma casi implícita la política monetaria del país. De allí que, fuese necesario la activa participación de la Junta Directiva del Banco de la República para adoptar las medidas más adecuadas entre las tasas de interés, la inflación y la tasa de cambio; toda vez que, no se desconoce que en el transcurso de aquellos años, no fue fácil establecer posiciones de mutuo acuerdo para los aumentos o disminuciones porcentuales en todos los indicadores económicos que hacen parte de la política monetaria colombiana, y que son de suma importancia para el crecimiento económico del país.

3.3. Ministerio de Hacienda y el Banco de la República, consideraciones frente a la tasa de cambio

En este tercer capítulo, en principio se abordarán dos casos en los que se evidencian los distanciamientos entre el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda, para luego mencionar las visiones de dos representantes de cada una de las entidades, con el propósito de comprender e identificar las implicaciones de las decisiones tomadas por ambos en la conducción de la tasa de cambio durante los últimos años.

La dirección de la economía colombiana a finales del siglo XIX estaba a cargo del Congreso de la República siendo la autoridad monetaria del momento, mientras que, en paralelo el presidente de la República se hacía cargo de “organizar el Banco Nacional, y de ejercer la inspección necesaria sobre los bancos de emisión y demás establecimientos de crédito, conforme a las leyes”. A pesar de los esfuerzos conjuntos, para aquella época el país atravesaba por un desbarajuste en el ámbito monetario, situación que denotó la falta de una entidad seria que “regulara la labor de emisión”, dando paso a la creación del Banco de la República en 1923 como “una entidad de carácter cuasipúblico, con participación en su capital del Gobierno y el sector privado” (Boada, Gómez, Ocampo, 2017, p.278-280).

Desde un inicio, se pretendía que la influencia del Gobierno fuera mínima por lo que “se proponía que el Estado delegara el derecho de emisión en un banco único, totalmente independiente de la acción oficial y de intereses políticos, que permitiera separar el manejo monetario del manejo fiscal” (Boada *et al.*, 2017, p.279). No obstante, las decisiones a lo largo de los años para el establecimiento de un adecuado control en la economía colombiana, estuvieron sujetas a la proposición de diversos proyectos de ley, a la creación de la Junta Directiva y de la Junta Monetaria que años después desaparecería, a la participación de miembros representantes de sectores como la industria, la agricultura y el comercio para la toma de decisiones dentro de la junta, a la representación del gobierno por medio de la intervención de tres miembros incluido el Ministro de Hacienda, cuya mediación en principio fue de voz y con el paso del tiempo con derecho a voto; finalmente, a la decisión de que la Asamblea Nacional Constituyente concertara que “la nueva autoridad monetaria del país sería la Junta Directiva del Banco de la República” (Boada *et al.*, 2017, p.299); y adicionalmente, se determinó que la autonomía del Banco de la República no podría ser del todo absoluta, por lo que, tiene una “independencia relativa en la que el Banco debe ejercer

sus funciones con sujeción a lo establecido en la Constitución y la ley, en coordinación con la política económica en general” (Boada *et al.*, 2017, p.303).

A pesar de los esfuerzos por establecer los roles que le corresponden al Banco y al Gobierno desde años anteriores, el trabajo conjunto de estas dos instituciones ha tenido altibajos y disgustos en la toma de decisiones que influyen en el bienestar de la economía nacional. Aquí se utilizan dos casos que ejemplifican esta situación.

3.3.1. Banco de la República y Ministerio de Hacienda primeros disentimientos, 1994

El primero de estos fue durante la década de los noventa, se considera que aquella época tuvo un periodo de transición en el que se asumieron considerables desafíos para el manejo de la política monetaria. “Por una parte, se dieron importantes cambios estructurales en la economía colombiana, como la liberalización financiera, el inicio de la independencia del Banco de la República respecto del Gobierno nacional, y la reforma cambiaria”. De tal manera que, en un principio el Banco dirigió su atención al comportamiento de la tasa de cambio real desde 1985 a 1991, sin embargo, esto cambiaría al centrarse en “la inflación objetivo de 1999 en adelante” (Gamba y Gómez, 2017, p.422).

Gamba y Gómez (2017) estipulan que el periodo de los años noventa se dividió en dos momentos, el primero de 1992 a 1994 donde “la política monetaria tenía como principal objetivo el control de la inflación, [y en consecuencia] su implementación y efectividad dependían en buena parte de las decisiones de política cambiaria”. Si bien es cierto, que para aquel momento la tasa de cambio se establecía a través del sistema de bandas cambiarias, sistema que “hacia que el manejo de política monetaria estuviera muy influenciado por el diseño de la política cambiaria” (p.422).

Consecuentemente con lo anterior, a mediados de diciembre de 1994 se hacían notorias las desavenencias entre el gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República, puesto que, se había tomado la “decisión de ajustar hacia abajo la banda de flotación de la tasa de cambio” sin haber tenido en cuenta “el voto favorable del ministro de Hacienda” (párr.1). Dichas acciones hechas por el banco se habían hecho con la intención de:

Lograr éxito en la búsqueda de la meta de inflación que se había fijado para 1995 y [así] recuperar la credibilidad que [había perdido a finales de 1994] al no haber obtenido el objetivo de reducir el ritmo de la inflación al 19 por ciento” (párr.2).

A su vez, el ex presidente Ernesto Samper en aquella época indicaba que no debía centrarse la preocupación exclusivamente en la tasa de inflación, sino que debía ser de manera simultánea con el comportamiento de la tasa de cambio, ya que a su consideración “lo correcto [era] mantener abierta la discusión y la conciliación de posiciones, teniendo siempre en mente, como lo expresa la Constitución, que los miembros de la Junta representaran exclusivamente el interés de la Nación” (Diferencias y enfrentamientos, 1994, párr.5).

Por último, el segundo momento parte desde 1994 a 1998. En primera instancia, este periodo se caracteriza por el empeño que realizó el Banco de la República en bajar los porcentajes de la tasa de inflación a un dígito; y en segunda instancia, porque durante aquellos años hubo una transición “en el cual la política monetaria se fue liberando de la dominancia fiscal y cambiaria que había prevalecido en los periodos anteriores”. Permitiendo, que en ese último tramo de la década fuera posible una “mayor flexibilidad en el manejo cambiario y ayudó a que el Banco de la República pudiera tener mayor manejo de los agregados monetarios en su búsqueda por mantener un inflación baja y estable en Colombia” (Gamba y Gómez, 2017, p.424).

3.3.2. Enfrentamientos por el alza a la tasa de interés, 2014

El segundo escenario en donde fueron visibles las contrariedades entre el gobierno y el Banco respecto a las decisiones de carácter monetario ocurrieron a finales del 2014, cuando desde hacía un año el comportamiento de la tasa de cambio frente al dólar daba los primeros indicios de una fuerte devaluación del peso, hecho que se haría notable durante los dos años siguientes. Factores externos como el desplome de los precios internacionales del petróleo y el mantenimiento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, contribuirían a que la economía nacional tuviera la necesidad de hacer modificaciones de cara a la conducta de la tasa de cambio, la tasa de interés y el mantenimiento de la inflación.

De ahí que, en el mes de agosto del 2014 la Junta del Banco de la República decidiera reunirse para determinar si se debía aumentar la tasa de interés, en aquel momento el gerente del Banco José Darío Uribe estableció que “por mayoría” se había estipulado una tasa de interés en 4,25%, hecho que implicó el voto en contra por parte del ministro de Hacienda, Mauricio Cárdenas, ya que estaba en desacuerdo en subir el costo del dinero. Aunque las tensiones entre el ministro y la junta directiva fueron evidentes durante las distintas reuniones que sostuvieron y que se han mencionado a lo largo del capítulo anterior, es importante reconocer que las medidas que se venían

tomando para el manejo de la economía hacían relevante los resultados efectivos de “las buenas políticas económicas” (párr.7) y la evidencia “de que Colombia [había] logrado calibrar su arsenal monetario, cambiario y presupuestal” en la terminación de dicho año (División Interna, 2014c, párr.8).

Con el propósito de comprender más de cerca las relaciones, consideraciones e importancia con que el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda atribuyen a la política monetaria y el manejo de la tasa de cambio en el país, se realizaron dos entrevistas, a continuación, el análisis de las mismas.

3.3.3. Análisis

El presente análisis ha sido elaborado con información procedente de dos representantes de cada una de las entidades, el primero es Oscar Mauricio Valencia, quien es actualmente Director General de Política Macroeconómica del Ministerio de Hacienda; y el segundo, es Salomón Kalmanovitz, economista colombiano, participe de la Junta Directiva del Banco de la República entre los años 1993 a 2005 y ahora, columnista del diario el Espectador.

En vista de que, el Banco de la República por mandato constitucional es el encargado del manejo de la política cambiaria, obliga a que las funciones de la misma se ejerzan bajo las decisiones del Banco en compañía del Ministerio de Hacienda. En ese contexto, las funciones del Banco de la República respecto a la tasa de cambio se basan en la acumulación y desacumulación de divisas, bien sea en un entorno de revaluación o devaluación de la moneda en apoyo con las tasas de interés para el control de la inflación. Mientras que, por su parte el Ministerio de Hacienda coordina “los flujos de divisas que pueden afectar la cotización de la tasa de cambio”, por lo que, el Gobierno contribuye a través de la balanza de pagos en actos como “la no monetización de sus desembolsos en moneda extranjera [contrarrestando] un choque temporal en la tasa de cambio” (O. Valencia, comunicación personal, 3 de abril de 2018).

Ahora bien, frente al carácter de influencia que pueden tener las decisiones del Ministerio de Hacienda en el comportamiento de la tasa de cambio, éstas surgen a partir de la financiación que emplee el Gobierno respecto a la balanza de pagos, puesto que, su intención es evitar un aumento excesivo en la deuda externa manteniendo el flujo de divisas en el exterior. En tanto que, desde la perspectiva de Kalmanovitz, la influencia de las decisiones del Banco de la República para el manejo de la tasa cambio “no es mucha cuando sólo cuenta con los recursos de su balance para

adquirir reservas, pero tampoco puede emitir en exceso para adquirirla porque desataría presiones inflacionarias”, es por ello, que en vista de Kalmanovitz el país carece de un ahorro de fondos en el exterior en épocas de bonanza, justamente para hacer gasto de aquellos fondos en momentos de devaluación y así evitar las fuertes caídas del peso frente a otras monedas (S. Kalmanovitz, comunicación personal, 6 de febrero de 2018).

Asimismo, el ambiente económico internacional para el manejo de la tasa de cambio es un factor fundamental y determinante para el comportamiento de la misma, ya que, desde la mirada tanto del Banco de la República como del Ministerio de Hacienda, el contexto internacional es el que define los momentos en los que existe alta o baja volatilidad en las variables internacionales que afectarán el valor de la moneda nacional respecto a las demás, obligando a unir fuerzas entre el Gobierno y el Banco para contrapesar las condiciones internacionales, modificando las variables de carácter interno.

Por otra parte, ya se ha conocido que a lo largo de los años han existido desavenencias respecto a la independencia que deseaba tener el Banco del Gobierno y que actualmente, a través de la Junta Directiva, la representación del Gobierno es notoria cuando el Ministro de Hacienda la preside; esto ha hecho que las apreciaciones tanto de Salomón Kalmanovitz como de Oscar Valencia en relación al interés que cada institución brinda respecto a las decisiones del otro, ejemplifiquen la importancia que se otorgan. Por lo cual, Kalmanovitz reconoce que el Ministro cuenta con cierta influencia en las decisiones, a pesar de que el Banco enfrente limitaciones al momento de adquirir o liquidar reservas. Mientras que, Oscar Valencia reconoce las actuaciones de la Junta Directiva de la mano de las propuestas del Ministerio, aceptando y valorando las decisiones finales de la Junta.

No obstante, el carácter de importancia que el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República le atribuyen a la tasa de cambio no es la misma. Pues, para el Ministerio “la importancia de la tasa de cambio radica en su papel de mecanismo de ajuste frente a choques externos”, además de que:

La flexibilidad cambiaria ha jugado un papel vital en la política macroeconómica del país, porque permite suavizar los impactos de choque externos sobre la actividad económica, y permite un ajuste gradual a las nuevas condiciones externas sin un aumento significativo de los indicadores de riesgo del país (O. Valencia, comunicación personal, 3 de abril de 2018).

En cambio, el Banco de la República en palabras de Kalmanovitz establece que “no se considera importante por eso el régimen de flotación que tienen la mayor parte de los países del mundo. China cuenta con unas reservas internacionales enormes y puede fijar su tasa de cambio, pero tampoco lo hace a voluntad” (S. Kalmanovitz, comunicación personal, 3 de abril de 2018).

Adicionalmente, en torno a las predicciones futuras que tienen que ver con el comportamiento de la tasa de cambio después de haber sufrido una fuerte devaluación entre los años 2015 y 2016, se estipula que para este 2018 la tasa se ubique en un promedio de 3.059 pesos por dólar, pues según Oscar Valencia, se espera una leve depreciación para este año y el próximo año, con lo cual la tasa podría ubicarse en un valor de 3.099 pesos por dólar en el 2019. De igual manera, tanto Kalmanovitz como Valencia hacen referencia a la influencia que tendrá el contexto internacional sobre la política cambiaria nacional. Pues según Kalmanovitz, existe un posible aumento en la tasa de inflación de los Estados Unidos al igual que un “apretamiento de sus tasas de interés [haciendo] prever una revaluación del dólar” (S.Kalmanoviz, comunicación personal, 6 de febrero de 2018); a lo que Valencia también considera posible, pues menciona que el entorno internacional estará regido “por la normalización de la política monetaria estadounidense, lo que implica presiones alcistas sobre la tasa de cambio de los países emergentes” (O. Valencia, comunicación personal, 3 de abril 2018).

Por último, se debe resaltar que las perspectivas en cuanto a la política cambiaria y monetaria varían desde los aspectos que tanto el Ministerio como el Banco consideran relevantes; pues, bajo la mirada del Banco de la República, sus acciones se dirigen hacia un ámbito claramente económico; mientras que, el Ministerio evalúa diversas propuestas económicas sin dejar de lado el carácter gubernamental, tal y como se denotó a lo largo del análisis. Con ello, se comprende más de cerca porque cada institución actúa de determinada manera en cuanto al comportamiento de la tasa de cambio y en últimas, en relación a la política macroeconómica general del país.

4. Conclusiones y recomendaciones

A modo de conclusión es importante mencionar que, desde la creación del Banco de la República en 1923 se tenía una idea clara de establecer una entidad con carácter independiente del gobierno, hecho que desde un principio no fue sencillo de lograr, y que, en ocasiones, como en el periodo del régimen cambiario de tipo fijo, significó que las decisiones sobre la tasa de cambio siguieran supeditadas a las medidas de una mayoría del gobierno representada a través de la Junta Monetaria. Sin embargo, con el paso del tiempo la autonomía del Banco se volvió un hecho tangible por motivo de la Asamblea Nacional Constituyente y la Constitución de 1991, situación que facultó al Banco para apropiarse de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia a través de la Junta Directiva y, asimismo, de su responsabilidad absoluta en el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda a través del control de la inflación. Esto hizo que a principios de los noventa, el Banco realmente adoptara su papel como una entidad autónoma, en la medida en que pretendió reducir los niveles de la inflación, de la mano de la política cambiaria liada en aquel momento al régimen de bandas cambiarias.

Pese a ello, durante los últimos años de la década del noventa, la política monetaria empezó a separarse de la influencia que había por parte de la política cambiaria, contribuyendo desde dos ámbitos. Por un lado, permitió que el Banco se acercara más a su objetivo de reducir la tasa de inflación y por el otro, se le otorgó mayor flexibilidad al movimiento de la tasa de cambio; dando paso, a la adopción de la estrategia de Inflación Objetivo, la cual hizo posible que la política monetaria se basara en el uso de la tasa de interés de intervención como una meta intermedia, y a su vez, con la adopción del régimen cambiario flexible, el cual concibe la intervención basada en acumular o desacumular divisas para el control de la tasa. Es por ello que actualmente, el Banco de la República hace intervenciones a la tasa de cambio sin pretender fijarla, mientras que el Ministerio de Hacienda, contribuye al sistema de flexibilidad cambiaria por medio de aumentos en los gastos del gobierno nacional.

Ahora bien, es importante mencionar que, bajo la estrategia de Inflación Objetivo la tasa de cambio es una herramienta de sustitución a la tasa de interés de intervención, ya que, al haber una devaluación en la tasa de cambio, hace que esta funcione como un estabilizador del crecimiento económico. Por lo tanto, el esquema de Inflación Objetivo, ha contribuido a un mejor manejo de

las políticas cambiaria y monetaria, reduciendo el riesgo de una inestabilidad financiera, siendo efectivo para el control y el bienestar de la economía nacional hasta el momento.

Por otra parte, tal y como se ha expresado a lo largo del texto, el ámbito internacional es un factor primordial para el comportamiento de la tasa de cambio en Colombia. De manera que, la conducción entre el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República se ha hecho necesaria para la prosperidad económica nacional. A pesar de que, tanto el Banco como el Ministerio no comparten un mismo nivel de interés por la tasa de cambio, ambos han comprendido el tamaño de sus funciones y sus limitaciones. Por lo que, aunque han existido disentimientos entre el Ministro de Hacienda y la Junta Directiva entorno a las políticas cambiarias y monetarias, con el paso de los años el país ha podido solventar situaciones críticas como las que sucedieron entre 2015 y 2016. No obstante, no se desconoce que aún persisten retos y que el Gobierno debe asumir estrategias que contribuyan a fortalecer la economía, permitiendo que el Banco de la República de la mano con el Ministerio de Hacienda, pueda frenar de mejor manera las fuertes devaluaciones que soportó el peso, tal y como lo expresó Salomón Kalmanovitz.

Finalmente, la coordinación que inició durante los años noventa entre el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda y que permanece actualmente, ha hecho que a pesar de las diferencias coexista un reconocimiento importante entre ambas instituciones, en cuanto a sus labores y el rango con que cada una puede influir. Por ende, aunque haya un reconocimiento mutuo, continuamente se acontecerán momentos de desazón y de desacuerdo entre los miembros de la Junta Directiva y siendo, aun así, el trabajo conjunto entre Banco y Gobierno por medio del Ministerio, es importante para el progreso económico del país.

5. Referencias Consultadas

- Algunas consideraciones sobre la tasa de cambio para el próximo año. (2015f, diciembre 8). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/opinion/columnistas/articulo/opinion-sobre-perspectivas-para-tasa-cambio-2016/216979>
- Alonso, J., y Cabrera, A. (2004). La tasa de cambio nominal en Colombia. *Apuntes de Economía*, 1-30.
- ¡Aprobado!: tasas quietas y más dólares. (2013, mayo 31). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/economia/articulo/aprobado-tasas-quietas-mas-dolares/176977>
- Argáez C. C. (2016). *La economía colombiana el siglo XX: Un recorrido por la historia y sus protagonistas*. Colombia: Penguin Random House
- Así es como el Banco de la República saldrá hoy a calmar el dólar. (2016b, mayo 20). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/inversionistas/articulo/como-funciona-la-venta-de-opciones-del-banco-de-la-republica/223810>
- Banco de la República. (2013a). *El Banco en la constitución de 1991*. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/es/el-banco/el-banco-constitucion-1991>
- Banco de la República. (2006). *El dinero y la política monetaria*. Recuperado de http://www.banrepcultural.org/sites/default/files/2-el_dinero_y_la_politica_monetaria.pdf
- Banco de la República. (2013b). *El nuevo ordenamiento del Banco y su Junta Directiva*. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/es/el-banco/el-nuevo-ordenamiento-del-banco-y-su-junta-directiva>
- Banco de la República. (2014). *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*. Recuperado de: http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/ijd_jul_2014.pdf
- Banco de la República. (2013d). *Política de intervención cambiaria*. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/es/politica-intervencion-cambiaría>

Banco de la República reduce su tasa de interés y la fija en 7,5%. (2016b, diciembre 16). *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/economia/banco-de-la-republica-reduce-su-tasa-de-interes-502320>

Banco de la República. (2013c). *Política Monetaria: La estrategia de inflación objetivo en Colombia*. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/es/politica-monetaria>

Banco de la República. (2013d). *Tasa de intervención de política monetaria del Banco de la República*. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/es/tasa-intervencion-politica-monetaria>

Boada, A., Gómez, C., Ocampo, M. (2017). Autonomía del Banco de la República en la Constitución de 1991 y en la Ley 31 de 1992. En J. Uribe (Ed), *Historia del Banco de la República 1923-2015* (pp.275-352). Bogotá, Colombia.

Cárdenas, M. (1997). *La tasa de cambio en Colombia*. Santafé de Bogotá, Colombia: Cuadernos Fedesarrollo.

Clavijo, S. (2000). Banca Central y Coordinación Macroeconómica: El caso de Colombia . *Borradores de Economía* (No. 164, Banco de la República), 1 - 28 .

Diferencias y enfrentamientos. (1994, diciembre 19). *El Tiempo*. Recuperado de <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-267299>

Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. (2015). *La Entidad*. Recuperado de <http://www.dian.gov.co/DIAN/12SobreD.nsf/pages/Laentidad?OpenDocument>

División interna. (2014c, agosto 8). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/edicion-impresa/pais/articulo/politica-monetaria-colombia/199483>

¿Dólar a \$ 2.700 a corto plazo?. (2015b, enero 2015). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/economia/articulo/precio-del-dolar-colombia-semana-del-14-16-enero-2015/204729>

Dólar gana \$15. Acciones petroleras caen por anuncio de la Opep. (2014b, noviembre 27). *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/dolar-gana-15-acciones-petroleras-caen-anuncio-opep-44968>

El déficit de la cuenta corriente de Colombia aumentaría. (2014c, diciembre 12). *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/deficit-cuenta-corriente-colombia-aumentaria-60410>

El dólar subió 34 pesos y se negoció en un promedio de \$ 3.000. (2016c, diciembre 15). *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/precio-del-dolar-hoy-en-colombia-15-de-diciembre-de-2016-502289>

Emisor compró US\$ 684 millones durante septiembre 2014. (2014f, julio 10). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/economia/articulo/compra-dolares-colombia-parte-del-banco-republica/201902>

Emisor mantuvo inalteradas tasas de interés en 4,5%. (2014g, diciembre 19). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/economia/articulo/tasas-interes-del-banco-republica-para-enero/204320>

El pulso por el dólar. (2015c, agosto 7). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/edicion-impresa/caratula/articulo/planeacion-empresarial-afectada-dolar-2015/210854>

Gamba, C., y Gómez, M. (2017). La política monetaria durante los primeros años del Banco Central Independiente: 1992-1998. En J. Uribe (Ed), *Historia del Banco de la República 1923-2015* (pp.411-464). Bogotá, Colombia.

Gómez, J. G. (2006). La política monetaria en Colombia . *Banco de la República* , 1 - 36 .

Inflación de 2014 seguirá siendo baja. (2014a, enero 13). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/economia/articulo/rango-inflacion-2014/190523>

Kalmanovitz, S. (2001). El Banco de la República como institución independiente. *Borradores de Economía (No. 190, Banco de la República)*, 1 - 14.

Kamas, L. (1994). Inflación y política monetaria bajo un régimen de minidevaluaciones: el caso colombiano. *Ensayos sobre política económica*, (25), 51-71.

La devaluación es una buena noticia: Minhacienda. (2014a, febrero 12). *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/devaluacion-buena-noticia-minhacienda-56916>

La inflación supera el 6% en noviembre. (2015e, diciembre 5). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/economia/articulo/inflacion-colombia-novimebre-2015/216931>

Las finanzas públicas y la política monetario, para destacar. (2013, diciembre 20). *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/finanzas-publicas-politica-monetaria-destacar-83814>

Las tasas del BanRep continuarán subiendo según las minutas. (2015d, diciembre 11). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/inversionistas/articulo/las-tasas-del-banrep-continuaran-subiendo-segun-minutas/217122>

Leibovich, J. (2009, junio 7). La política contracíclica. *El Espectador*. Recuperado de <https://www.elespectador.com/impreso/negocios/articuloimpreso144599-politica-contraciclica>

Malagón, V. (2016, junio 2). De la política monetaria en contra de la inflación. *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/opinion/columnistas/articulo/de-la-politica-monetaria-en-contra-de-la-inflacion-por-victor-hugo-malagon/224242>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2017). *¿Conoces el Ministerio?*. ¡Recuperado de http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/faces/Ministerio/AcercaMinisterio?_adf.ctrl-state=11gsw4agut_25&_afLoop=626042931017061#!

Minutas del Emisor sugieren división sobre futuro de política monetaria. (2014d, septiembre 14). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/pais/articulo/decision-politica-monetaria-del-banco-republica/200913>

Niño, D. (2016a, enero 6). *¿De regreso al pasado?*. *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/pais/articulo/el-petroleo-llego-niveles-2003-economia-colombiana-tendra-menor-crecimiento/217705>

Normalización monetaria. (2014b, agosto 8). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/edicion-impresa/editorial/articulo/subida-tasa-intereses-del-banco-republica/199464>

Padilla, L. (2013, diciembre 18). ¿Cómo impacta a la economía que EE.UU. recorte su plan de estímulo?. *BBC Mundo*. Recuperado de http://www.bbc.com/mundo/noticias/2013/12/130918_economia_fed_recorte_incentivo_1ps

¿Para qué sirve la acumulación de reservas internacionales?. (2014e, agosto 19). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/economia/articulo/para-que-sirve-acumulacion-reservas-internacionales/199926>

Por sexta vez consecutiva, se mantienen tasas inalteradas. (2015a, enero 30). *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/economia/articulo/tasas-interes-del-banco-republica/205274>

Red Cultural del Banco de la República en Colombia. (2017). *Funciones del Banco de la República*. Recuperado de: http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/funciones_del_banco_de_la_republica

Una jornada de recuperación tuvieron los precios del petróleo este lunes. (2016a, septiembre 19). *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/internacional/precios-del-petroleo-hoy-19-de-septiembre-de-2016-500425>

Vargas, H. (2010). *Regímenes cambiarios en Colombia*. [diapositivas PDF]. Recuperado de: Banco de la República Colombia: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Proyeccion-Institucional/Encuentro-de-Economistas/EE-2010-XXVIII/EE-2010-D2-Vargas.pdf>

Verdugo, G. (2015, julio 25). Desafíos de la política monetaria colombiana. *Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/opinion/columnistas/articulo/opinion-sobre-desafios-politica-monetaria-colombiana/211291>

6. Anexos

ANEXO 1

Entrevista a Salomón Kalmanovitz, Banco de la República.

1. **¿Cuál es la función del Banco de la República en el manejo de la tasa de cambio?**

La tasa de cambio entra en la ecuación de Taylor para determinar la tasa de interés de referencia que se establece para contrarrestar la inflación. Un exceso de devaluación influye sobre los precios de los bienes transables y la inflación. Contra ello el banco puede aumentar las tasas de interés para que entren más capitales y salgan menos, propiciando una revaluación. El mecanismo es débil y frecuentemente inocuo. El banco puede acumular reservas internacionales cuando la tasa está revaluada y venderlas cuando comienza a devaluarlas, pero no tiene siempre un balance que le permita hacer el gasto. En Perú y Chile sus gobiernos ahorran en fondos externos cuando tienen bonanza de precios de sus exportaciones y evitan la revaluación de la moneda, gastándolas cuando se acaba la bonanza impidiendo devaluaciones abruptas.

2. **¿Qué influencia tienen las decisiones del Banco de la República en el comportamiento de la tasa de cambio?**

La influencia no es mucha cuando sólo cuenta con los recursos de su balance para adquirir reservas, pero tampoco puede emitir en exceso para adquirirla porque desataría presiones inflacionarias.

3. **¿Con qué grado de interés el Banco de la República asume las consideraciones y propuestas del Ministerio de Hacienda entorno a la tasa de cambio?**

El ministro preside la junta y tiene cierta influencia sobre sus decisiones, pero debe reconocer las limitaciones que tiene el banco para adquirir reservas o liquidarlas (en cuyo caso produce un apretón monetario)

4. **¿Qué tan influyente resulta el ambiente económico internacional para el manejo de la tasa de cambio a nivel nacional?**

Es determinante pues las bonanzas revalúan la tasa y las fases de vacas flacas devalúan la tasa. Solo si gobierno y banco unen sus fortalezas puede contrarrestar por un tiempo las circunstancias internacionales.

5. ¿Por qué es importante el manejo de la tasa de cambio?

No se considera importante por eso el régimen de flotación que tienen la mayor parte de los países del mundo. China cuenta con unas reservas internacionales enormes y puede fijar su tasa de cambio, pero tampoco lo hace a voluntad.

6. Entre los años 2015 al 2016 el valor del dólar se incrementaba constantemente en relación al peso colombiano, ¿Qué tan acertadas fueron las decisiones de Ministerio de Hacienda para el control de la tasa de cambio en aquel momento?

Como no tenía ahorros en el exterior (un fondo con las utilidades del petróleo) no pudo hacer nada al respecto. Como le dije Perú y Chile si lograron estabilizar la tasa de cambio y escaparon de la volatilidad que nos perjudicó tanto a nosotros.

7. ¿Cuáles son las perspectivas a futuro del comportamiento de la tasa de cambio?

La perspectiva de mayor inflación en USA y apretamiento de sus tasas de interés hacen prever una revaluación del dólar, pero con políticas tan erráticas como las de Trump no se sabe que pueda ocurrir.

ANEXO 2

Entrevista a Oscar Mauricio Valencia, Ministerio de Hacienda.

1. ¿Cuál es la función del Ministerio de Hacienda en el manejo de la tasa de cambio?

El manejo de la política cambiaria es función del Banco de la República, quien por mandato constitucional tiene el deber de mantener la estabilidad macroeconómica. En esta línea, el Ministerio de Hacienda deberá procurar la coordinación de los flujos de divisas que puedan afectar la cotización de la tasa de cambio. Los flujos en moneda extranjera que discrecionalmente el Gobierno puede afectar están relacionados con la financiación a través de deuda externa. Este componente a su vez, hace parte de la Cuenta de Capitales de la Balanza de Pagos, en donde el Banco de la República tendrá especial interés para determinar si la economía requiere una esterilización de divisas. Un mecanismo que coadyuva al manejo de la balanza de pagos por parte del Gobierno es la no monetización de sus desembolsos en moneda extranjera, con ello se evita un choque temporal en la tasa de cambio. En este sentido, tampoco se requerirían divisas para el pago de la deuda externa, por cuanto dichas necesidades serán cubiertas en gran parte por nuevas emisiones de deuda.

2. ¿Qué influencia tienen las decisiones del Ministerio de Hacienda en el comportamiento de la tasa de cambio?

En razón a que el componente de financiación de la balanza de pagos por parte del Gobierno es significativo, sus flujos son representativos para la economía, razón por la cual se preferirá mantenerlos en el exterior, evitando un endeudamiento externo excesivo, que requiera su monetización. Por el contrario, se procura un flujo de deuda acorde a las necesidades de pagos por este concepto. Si llegaste a presentar un flujo de divisas por parte del Gobierno, ya sea este de entrada (monetización) o de salida, estas afectarían sin duda la formación de la tasa de cambio en el mercado interbancario, por consiguiente, se deben evitar o minimizar a toda costa.

3. ¿Con qué grado de interés e importancia asume el Ministerio de Hacienda las consideraciones y propuestas del Banco de la República entorno a la tasa de cambio?

No debemos olvidar que la junta Directiva del Banco de la República es presidida por el Ministro de Hacienda, por consiguiente, gran parte de las propuestas o consideraciones entorno a la tasa de cambio ya se han consultado con el equipo macroeconómico del

Ministerio de Hacienda y se ha llevado a una propuesta conjunta. Mal haría el Ministerio de Hacienda en contravenir estas propuestas y por el contrario son aceptadas y valoradas.

4. ¿Qué tan influyente resulta el ambiente económico internacional para el manejo de la tasa de cambio?

Precisamente la tasa de cambio captura gran parte del ambiente internacional. El tipo de cambio expresa el precio por el cual un bien producido en un país es intercambiado en otro país. Por tanto, existirán devaluaciones y revaluaciones que permitan establecer una relación de intercambio en equilibrio temporal. Si existe volatilidad en las variables internacionales, esto se trasladará a la cotización de una moneda respecto a otra y lo mismo sucederá con el comportamiento de variables internas.

5. ¿Por qué es importante el manejo de la tasa de cambio?

La importancia de la tasa de cambio radica en su papel de mecanismo de ajuste frente a choques externos, tal y como sucedió entre 2015 y 2016. Aunque los periodos de alta volatilidad no representan el mejor escenario, la flexibilidad cambiaria ha jugado un papel vital en la política macroeconómica del país, porque permite suavizar los impactos de choques externos sobre la actividad económica, y permite un ajuste gradual a las nuevas condiciones externas sin un aumento significativo de los indicadores de riesgo del país.

6. Entre los años 2015 al 2016 el valor del dólar se incrementaba constantemente en relación al peso colombiano, ¿Qué tan acertadas fueron las decisiones de la Junta Directiva para el control de la tasa de cambio en aquel momento?

Si bien no es nuestro papel juzgar las decisiones de la Junta, creemos que cualquier medida que permita a la tasa de cambio cumplir su papel de mecanismo de ajuste es favorable. Como mencionamos previamente, la flexibilidad cambiaria es un pilar de la economía del país, y que solo deberían discutirse medidas para controlar la volatilidad de dicho ajuste.

7. ¿Cuáles son las perspectivas a futuro del comportamiento de la tasa de cambio?

Para el 2018 esperamos una ligera depreciación, de tal forma que la tasa de cambio se ubique en promedio en 3.059 pesos por dólar, similar a la registrada en 2016. Asimismo, en 2019 habría otra depreciación, de tal forma que la tasa de cambio llegaría a 3.099 pesos por dólar. Dicho comportamiento estaría regido por un contexto internacional caracterizado por la normalización de la política monetaria estadounidense, lo que impondría presiones alcistas sobre la tasa de cambio de los países emergentes.