



EL TIPO DE CAMBIO EN COLOMBIA

1932-1974

CARMEN ASTRID ROMERO BAQUERO

**DIRECTOR: CARLES SUDRÍA
CODIRECTOR: JOSEP LLUIS RAYMOND**

**TESIS DOCTORAL
UNIVERSIDAD AUTONOMA DE BARCELONA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y DE HISTORÍA ECONÓMICA
PROGRAMA INTERUNIVERSITARIO DE DOCTORADO
EN HISTORIA E INSTITUCIONES ECONÓMICAS
2005**

PARA ROSITA Y ALFONSO

AGRADECIMIENTOS

Quisiera agradecer en primer lugar a los profesores Carles Sudría y Joseph LLuis Raymond por su paciencia y apoyo en las diferentes fases de desarrollo de esta investigación. Ya que conté con la fortuna de trabajar con ambos desde la propuesta de tesina en el segundo año de doctorado hasta la elaboración definitiva de la tesis doctoral. Cada uno a su manera incentivó mi trabajo y ambos estuvieron ahí cuando fue necesario. También quisiera agradecer al profesor José Antonio Ocampo, por su apoyo académico y por su ayuda en algunos momentos de dificultad para poder terminar con este trabajo, que de manera tan tozuda me propuse. Igualmente debo agradecer a los funcionarios de las bibliotecas de la Universidad Autónoma de Barcelona, de la Universidad de Barcelona, de la Biblioteca Luis Ángel Arango en Bogotá y a los amigos del IDEC de la Universidad Pompeu Fabra por su colaboración durante estos cinco años de estancia en Barcelona. También a mis amigos de siempre su constante aliento.

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN GENERAL.....	7
CAPITULO I	11
REGIMENES CAMBIARIOS, CONTROL DE CAMBIOS Y TIPOS MÚLTIPLES.....	11
TEORÍA Y EVOLUCIÓN HISTORICA.....	11
1.1 Introducción.....	11
1.2 Clasificación y definición de los sistemas cambiarios en la historia económica reciente.....	12
1.3 Estudios recientes sobre sistemas cambiarios	19
1.4 Teorías sobre tipo de cambio: un debate permanente.....	21
1.4.1 La hipótesis de la paridad del poder de compra.....	22
1.4.2 Modelo Mundell Fleming.....	25
1.4.3 El modelo monetarista de precios flexibles	26
1.4.4 El modelo de precios fijos	31
1.4.5 El modelo de equilibrio de carteras	33
1.4.6 Los modelos macroeconómicos.....	34
1.5 El control de cambios	38
1.5.1 Características del control de cambios	40
1.5.2 Objetivos del sistema de control de cambios.....	42
1.5.3 Consecuencias del sistema de control de cambios.....	45
1.6 Tipos de cambio múltiples	48
1.6.1 ¿Cuáles son las principales razones económicas para adoptar este sistema?.....	50
1.6.2 Limitaciones del sistema de tipos de cambio múltiples.....	54
1.7 Los arreglos cambiarios Intermedios : el crawlign peg.....	59
1.8 Conclusiones.....	59
CAPITULO II	62
EXPERIENCIAS CAMBIARIAS INTERNACIONALES	62
EI CASO DEL SISTEMA DE CAMBIOS MÚLTIPLES	62
2.1 Introducción.....	62
2.2 El Sistema de Tipos de Cambio Múltiple (STCM).....	63
2.2.1 España	63
2.2.2 Chile	68
2.2.3 Venezuela	72
2.3 Otras Experiencias Internacionales	78
2.3.1 En América.....	78
2.3.2 En África	80
2.4 El Mercado cambiario dual	82
2.5 El proceso de unificación cambiaria	83
2.6 Conclusiones.....	85
CAPITULO III	88
EI CONTROL DE CAMBIOS EN COLOMBIA	88
3.1 Introducción.....	88
3.2 Experiencia Internacional en el uso del control de cambios	89
3.2.1 España	90
3.2.2 Algunos países de América Latina	91
3.3 Evolución del sistema de control de cambios en Colombia.....	96
3.3.1 Primera etapa: de la creación del sistema a las medidas tomadas durante la guerra 1931-1947	97
3.3.2 Segunda Etapa: los primeros ajustes 1948-1950	103
3.3.3 Tercera etapa: los vaivenes de años cincuenta.....	106
3.3.4 Cuarta etapa: la austeridad de los años sesenta y la crisis de 1966.....	110
3.3.5 Quinta etapa: el estatuto cambiario de 1967.....	110
3.4 La restricción cuantitativa bajo el Sistema de Control de Cambios	115
3.4.1 Restricciones cuantitativas a las importaciones.....	117
3.4.2 Los depósitos previos	127
3.5 Vigilancia del Control de Cambios	130

3.5.1 El marco legal.....	130
3.5.2 La creación de la prefectura del control de cambios.....	132
3.5.3 Algunos casos de infracciones en el ejercicio de la vigilancia sobre el control de cambios.....	135
3.6 Conclusiones.....	137
CAPITULO IV.....	142
EL TIPO DE CAMBIO NOMINAL EN COLOMBIA.....	142
4.1 Introducción.....	142
4.2 La Estructura del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples en Colombia.....	142
4.2.1 Primera Etapa: desde la ruptura del patrón oro hasta la Segunda Guerra Mundial 1932-1947.....	144
4.2.2 Segunda Etapa: los primeros ajustes 1948-1950.....	148
4.2.3 Tercera etapa: los vaivenes de años cincuenta.....	151
4.2.4 Cuarta etapa: la <i>austeridad</i> de los años sesenta y la crisis de 1966.....	156
4.2.5 Quinta etapa: el estatuto cambiario de 1967.....	161
4.3 Los tipos de cambio nominales efectivos.....	162
4.3.1 Metodología de Construcción de las series.....	162
4.3.2 Los tipos de cambio en la balanza comercial.....	167
4.3.3 Los tipos de cambios de los servicios y otras partidas en la balanza de cuenta corriente.....	185
4.3.4 Los tipos de cambio de la balanza básica.....	190
4.3.5 los Tipos de cambio de balanza de pagos.....	194
4.4 Conclusiones.....	198
CAPITULO V.....	201
EL TIPO DE CAMBIO REAL EN COLOMBIA.....	201
5.1 Introducción.....	201
5.2 La propuesta colombiana de industrialización dirigida.....	202
5.3 Definición del tipo de cambio real y del tipo de cambio real de equilibrio.....	205
5.3.1 El tipo de cambio real.....	205
5.3.2 Definición del tipo de cambio real de equilibrio.....	212
5.4 Un modelo analítico del tipo de cambio real de equilibrio.....	214
5.5 Análisis empírico del tipo de cambio real de equilibrio.....	219
5.6 Especificación de un modelo empírico de determinación del TCR para Colombia durante el proceso de industrialización dirigida por el Estado.....	220
5.7 Definición de las variables.....	223
5.7.1 El tipo de cambio real.....	223
5.7.2 Los fundamentos del tipo de cambio real.....	225
5.8 Estimación.....	231
5.8.1 Determinación del orden de Integración de las variables.....	231
5.8.2 Resultados Empíricos.....	233
5.8.3 Análisis e Interpretación de resultados.....	235
5.8.4 Resultados de otras metodologías de estimación.....	237
5.9 Estimación de los desalineamientos de la TCRE.....	240
5.9.1 Resultados empíricos.....	242
5.10 Conclusiones.....	248
CAPITULO VI.....	251
EI EFECTO TRANSMISIÓN DEL TIPO DE CAMBIO.....	251
6.1 Introducción.....	251
6.2 Tasa de Cambio y precio relativo de las importaciones.....	252
6.3 Especificación del efecto transmisión en el caso de las importaciones.....	257
6.4 Descripción de datos.....	260
6.5 Resultados Empíricos.....	264
6.6 Análisis e interpretación de resultados.....	267
6.7 Tasa de Cambio y precio relativo de las exportaciones.....	269
6.8 Especificación de la transmisión de cambios en el tipo de cambio del café a los precios internos del grano.....	270
6.9 Descripción de datos.....	271
6.10 Estimación.....	271
6.10.1 Determinación del orden de integración de las variables.....	271
6.10.2 Resultados Empíricos.....	273

6.11 Análisis e interpretación de resultados.....	275
6.12 Conclusiones.....	277
CAPITULO VII.....	279
CONCLUSIONES GENERALES.....	279
BIBLIOGRAFÍA.....	294

Anexos

Capítulo IV

Anexo 4.1 Notas de Metodología de Construcción de los Tipos de Cambio Múltiples

Anexo 4.2 Metodología de Empalme de la Balanza de pagos de Colombia

Anexo 4.3 Las 24 series de tipos de cambio efectivos y las 3 series de agregados

Anexo 4.4 Balanza de pagos de Colombia 1932-1974

Anexo 4.5 Participación de la Balanza de Pagos Muestra en la Balanza de Pagos Total

Capítulo V

Anexo 5.1 Series de los Fundamentos del Tipo de Cambio Real

Capítulo VI

Anexo 6.1 Test de Rango de Cointegración del Tipo de Cambio Real

Anexo 6.2 Series de los índices de precios de los bienes usados en las pruebas de efecto transmisión del tipo de cambio en el caso de las importaciones. Series del IPP de Colombia y del IPP de los Estados Unidos.

Anexo 6.3 Serie de precios interno del café colombiano y del precio externo del café colombiano en el mercado de Nueva York, series mensuales desde enero de 1932 hasta diciembre de 1974.

INTRODUCCIÓN GENERAL

Cuando en los años treinta fue eliminado el patrón oro como eje del sistema monetario internacional se perdió el más grande acuerdo internacional sobre ordenamiento monetario y cambiario en la historia económica reciente a nivel mundial. Con los acuerdos de Bretton Woods se intentó recuperar los lineamientos generales de los acuerdos básicos en esta materia. Sin embargo, las condiciones del comercio exterior habían cambiado y los intereses de los países industrializados tendieron más a formar bloques comerciales con monedas eje que a buscar unos acuerdos mínimos comunes sobre el tema monetario y cambiario entre estos países. Así las cosas, en los últimos años han proliferado todo un enjambre de arreglos cambiarios que en la mayoría de los casos han ofrecido los resultados esperados en el corto plazo pero que también han sido muy costosos para la economía en conjunto, incluso han conducido a fuertes recesiones y acentuado la complicada situación de distribución del ingreso en algunas economías emergentes que han ensayado a funcionar con algunas de estas formulas cambiarias.

En consecuencia, los movimientos en el tipo de cambio como una de las variables macroeconómicas que siempre habían estado en un segundo plano en comparación con otras variables reales y monetarias incluso con la misma inflación, han irrumpido con fuerza en el ámbito económico al quedar demostrados los devastadores resultados que su mal manejo puede acarrear sobre una economía, más aún cuando se trata de economías emergentes. Este pues ha sido uno de los principales elementos que llamaron mi atención para centrar el trabajo de tesis doctoral en el estudio a fondo del comportamiento de esta variable, en una pequeña economía como la colombiana durante un período clave de su historia económica, los años 1932 hasta 1974. Período que correspondió con el proceso de industrialización dirigido por el Estado en la economía colombiana y con la implantación del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples en el tema cambiario. Además, durante buena parte de mi vida profesional los temas de historia monetaria y cambiaria han sido los que siempre me han permitido con mayor curiosidad y entusiasmo acercarme al conocimiento de la historia económica reciente a nivel internacional y en particular en la experiencia colombiana.

En el capítulo primero de este trabajo se ofrece todo el andamiaje conceptual y de definiciones que eran necesarios para desarrollar la investigación, con el objetivo de estudiar la experiencia del comportamiento del tipo de cambio en Colombia durante los años de 1932 y hasta 1974. Este País mantuvo un rígido control de cambios por sesenta años e implementó un sistema de tipos de cambio múltiple por treinta seis años.

En el segundo capítulo se elabora el balance de algunas experiencias internacionales en la aplicación de los cambios múltiples, en economías de

distintas latitudes y, en diferentes momentos de la historia cambiaria del siglo XX. Este ejercicio se realiza con dos propósitos: en primer lugar, para hacer una revisión de la literatura existente en estudios de caso sobre la caracterización de los tipos de cambio diferenciales y en segundo lugar, para aunar elementos comparativos que permitan incluir la experiencia colombiana al interior de los otros trabajos sobre el tema y enriquecer de esta manera la comprensión del funcionamiento del sistema de tipos múltiples a nivel internacional, tanto a través de las características propias en el caso colombiano, como por, las similitudes en objetivos y funcionamiento del sistema con otros países.

El capítulo tercero se encargó de estudiar el sistema de control de cambios en Colombia. Para poder comprender y analizar con claridad los alcances y limitaciones en la implantación del sistema de Tipos de Cambio Múltiples en Colombia era fundamental entender el marco en que estas decisiones fueron tomadas, es decir, bajo el Sistema de Control de Cambios durante el período en estudio. Para ello, fue necesario recurrir a las fuentes primarias y secundarias disponibles para reconstruir la información existente sobre el funcionamiento y la normativa que rigió los destinos de la Oficina de Cambios desde su creación en 1932 hasta 1974, aunque dicha dependencia funcionó hasta los años noventa.

Se procedió a caracterizar el Sistema de Control de Cambios, sus objetivos iniciales, la aparición o eliminación de algún objetivo según los propósitos de desarrollo económico establecidos por el gobierno y el papel que debía jugar el control de cambios en ese esquema. Luego, se describe y analiza el funcionamiento del sistema y sus distintas modificaciones en las diferentes etapas de su evolución desde su creación en 1932 hasta 1974, mediante el seguimiento de los actores y las instituciones que tuvieron a su cargo su accionar para poder entender las interrelaciones de política económica llevadas a cabo a través del desarrollo histórico del sistema de control de cambios.

También se investiga sobre uno de los objetivos de política comercial impuesto al control de cambios por las circunstancias, como fue la implementación de las restricciones cuantitativas a las importaciones y, sus principales características. Finalmente, se hace una evaluación de la vigilancia efectuada en la ejecución del sistema de control de cambios en el caso colombiano, con la idea de demostrar la fragilidad de la fiscalización sobre las actividades propias del control, lo cual estimuló, seguramente el fraude en la ejecución de sus actividades.

En el cuarto capítulo, se estudia el comportamiento del tipo de cambio nominal en Colombia. En este ámbito, el aspecto sustancial fue el uso del Sistema de Tipo de Cambio Múltiple (STCM). Este arreglo cambiario tuvo una larga historia en el mundo durante el siglo XX. En los años treinta, si no antes, estos arreglos y las restricciones a la convertibilidad aparecen en la economía internacional. El uso del STCM fue ampliamente difundido durante los años cincuenta, pero también los gobiernos de algunos países recurrieron a él en períodos posteriores, como las crisis de 1974 y 1982. El estudio de la experiencia colombiana del sistema de tipos de cambio múltiple no se había realizado antes, como tampoco, existe una

investigación desde el punto de vista económico del sistema de control de cambios, aunque el país, contó con este sistema por un período bastante largo.

La reconstrucción de las series de tipos de cambio múltiples implicó un cuidadoso y juicioso estudio de las disposiciones legales existentes sobre el tema y emanadas por las entidades oficiales responsables, el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Así como, la lectura de los archivos disponibles de la Junta Directiva del control de cambios y algunos libros de correspondencia. También se consultaron los libros de presentación de la balanza de pagos, elaborados por la división de balanza de pagos del Banco de la República desde 1946 y las publicaciones sobre la balanza de pagos que hacía el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en los años treinta. En esta labor fue necesario reconstruir algunos datos de la balanza de pagos para algunos años antes de 1946. También fue necesario diseñar un formato para homologar la presentación de las principales cuentas de la balanza desde 1932 pues el Banco de la República no disponía de dicha homologación.

Cuando ya se dispuso de una serie de tipo de cambio promedio ponderado de todos los tipos de cambio diferenciales existentes para las distintas partidas de la balanza de pagos, se plantearon dos objetivos: el primero era calcular el tipo de cambio real, sus determinantes y los desalineamientos del tipo de cambio real respecto de su nivel de largo plazo. Propósito que fue materia de estudio a lo largo del capítulo quinto.

Esto se hace con la idea de investigar si el TCR, como el precio relativo de la competitividad internacional del peso, favoreció la promoción de exportaciones, sirvió de apoyo al proceso de sustitución de importaciones y fue receptor de los cambios en la productividad económica, la relación de términos de intercambio y los movimientos en el gasto público. En otras palabras, se busca indagar si el TCR fue un acicate del proceso de industrialización dirigida por el estado durante los años del estudio y por ende si la política cambiaria coadyuvó con las otras políticas económicas en el cumplimiento del objetivo macroeconómico de crecimiento económico.

En el quinto capítulo se define y calcula el Tipo de Cambio Real más apropiado para el caso colombiano. También se determinan las principales variables explicativas del comportamiento de este indicador mediante la estimación de un modelo analítico de sus variables fundamentales, para luego, estimar el Tipo de Cambio Real de Equilibrio y los *desalineamientos* del tipo del tipo de cambio real de su nivel de largo plazo.

El segundo objetivo propuesto fue corroborar la idea de los conflictos que se dieron entre los objetivos de la política cambiaria y sus resultados mediante el cálculo del efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de algunos productos importados, así como, de manera indirecta probar los efectos de modificaciones en el tipo de cambio sobre la estructura de precios domésticos, es

decir, sobre la inflación. También se busca verificar en el caso colombiano la relación entre los precios internos del café y el tipo de cambio prevaleciente para este sector específico de la economía. Esto además con el propósito de plantear la fuerte presión ejercida por los cafeteros en las decisiones de política cambiaria durante el período en estudio.

Para cumplir con el segundo objetivo, se elaboró el capítulo sexto. En este capítulo se define el efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de las importaciones, su origen teórico y algunos de los principales resultados empíricos en la experiencia internacional y en el caso colombiano. Luego se especifica un modelo de rezagos distribuidos, para encontrar las elasticidades de corto y largo plazo del efecto transmisión del tipo de cambio y los precios internacionales a los precios de algunos productos importados. Estas estimaciones sólo fue posible efectuarlas para los años 1948 hasta 1974, por problemas de disponibilidad de datos en el caso de las series colombianas.

En este capítulo también se mide el efecto transmisión del tipo de cambio a los precios internos del café, mediante la comprobación de la cointegración entre las series y el cálculo de las elasticidades de largo plazo entre el precio interno del café y sus variables explicativas en este caso, el tipo de cambio y los precios externos del grano. Esto con la idea de verificar la estrecha relación entre la política cambiaria y el ciclo de la economía cafetera.

Finalmente, en el capítulo séptimo se presentan las conclusiones generales de esta investigación, enfatizando en los hallazgos encontrados para resolver las cuestiones antes descritas.

CAPITULO I

REGIMENES CAMBIARIOS, CONTROL DE CAMBIOS Y TIPOS MÚLTIPLES

TEORÍA Y EVOLUCIÓN HISTÓRICA

1.1 Introducción

Este capítulo presenta todo el andamiaje conceptual y de definiciones que serán utilizados en el resto de la investigación para estudiar la experiencia del tipo de cambio en Colombia durante el periodo 1932 hasta 1974. País que mantuvo un rígido control de cambios por sesenta años e implantó un Sistema de Tipos de Cambio Múltiples por cerca de treinta y seis años.

La primera sección del capítulo corresponde a esta introducción. En la segunda sección se ofrece un panorama general de la evaluación de los regímenes cambiarios en la historia económica reciente y en la tercera sección se presenta un breve panorama de los avances más recientes y las perspectivas a mediano plazo en esta materia. En la cuarta sección se muestra el desarrollo de la teoría de los tipos de cambio desde sus dos vertientes más importantes, los modelos monetarios y financieros y los modelos macroeconómicos. Esto con la idea de enmarcar en este contexto el sistema de control de cambios y el sistema de Tipos de Cambio Múltiples utilizado por Colombia durante el período comprendido entre 1932 y 1974, así como, proporcionar los elementos necesarios para seleccionar la modelación del tipo de cambio real que será posteriormente utilizado para evaluar los desalineamientos del tipo de cambio real de su nivel de equilibrio de largo plazo. En la quinta sección se ofrecen los principales conceptos relacionados con la adopción de controles de cambios, sus características, objetivos y consecuencias. En la última sección se ofrece una definición del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples, las razones para utilizarlos y sus limitaciones. También se incluye una definición de crawling peg, por cuanto Colombia, utilizó este arreglo cambiario desde 1968. La forma de presentación conceptual de este capítulo permite introducir el análisis de casos puntuales, al interior de un marco teórico más global para luego poder profundizar el caso de Colombia, con la idea de evaluar su historia cambiaria a la luz de la experiencia internacional.

1. 2 Clasificación y definición de los sistemas cambiarios en la historia económica reciente

Cuadro No 1.1

Sistemas Cambiarios en la Historia Económica Reciente 1880-2004

1880-1914	Patrón oro, bimetalismo y patrón plata.
1914-1945	Patrón Oro, flotación manejada, tipos de cambio fijo pero ajustables, tipos múltiples y acuerdos de clearing.
1946-1971	Acuerdo de Bretton Woods con paridades ajustables, tipos de cambio múltiples y tipos duales.
1973-2004	Flotación intervenida, flotación libre, crawling peg, basquet peg, zonas objetivo o bandas cambiarias, tipos de cambio fijos, hard pegs como la dolarización o currency boards y uniones monetarias optimas.

Fuente: Bordo, Michael, Exchange Rate Regime Choice in Historical Perspective, Working Paper, NBER, 9654, abril del 2003. Exchange Rate Regimes, Choice and Consequences, Atish Ghosh, Anne Gulde y Holger Wolf, The MIT Press, 2002. Frankel, Jeffrey, No Single Currency Regime in Right for All Countries or at All Times, Working Paper, NBER, No 7338, septiembre de 1999.

La etapa de expansión clásica del sistema de patrón oro se inició en 1870 y se extendió hasta 1914. Cuando por causa de la conflagración bélica internacional, el mecanismo automático de funcionamiento del sistema fue alterado mediante fuertes choques, sin lograr una recuperación completa hasta su liquidación definitiva en 1931. Igualmente, funcionaron en algunos países sistemas de bimetalismo y patrón plata a finales del siglo XIX, aunque estos sistemas monetarios florecieron en los años 1850-1870.

Bajo el patrón oro se le asignaba a una onza de oro un precio nominal fijo en términos de la moneda local. La autoridad monetaria utilizaba entonces un stock de reservas de oro para estabilizar el precio del oro, comprando o vendiendo oro al precio fijado. El tipo de cambio entre dos monedas en este sistema tenía un valor fijo cada una respecto a la otra. La oferta monetaria y el nivel de precios de cada país dependían de la oferta global del metal, en consecuencia la libre movilidad de oro y las fluctuaciones de las reservas mundiales eran las principales causas de ajustes en el sistema.

Durante los años treinta, cuando se eliminó el sistema de patrón oro muchos países optaron por los controles de cambios, el uso de tipos de cambio múltiples y los acuerdos de clearing con sus socios comerciales. La expansión de estos arreglos cambiarios se asoció con las políticas proteccionistas llevadas a cabo por muchos países durante las guerras y la escasez relativa de divisas bajo estas circunstancias.

Con la incertidumbre que produjo sobre la economía mundial la ruptura del sistema monetario internacional basado en el oro, los países optaron en un primer momento por establecer sistemas de control de cambios para reducir la salida de metálico de sus arcas y aliviar el creciente déficit en la balanza de pagos, con la idea de aislar la economía de los choques monetarios externos. El control se ejerció limitando la cantidad de transacciones con divisas que podían efectuar los distintos agentes en el mercado cambiario. Es decir, mediante la obligación a los exportadores de retornar todos sus ingresos producto de sus ventas al exterior y racionando la entrega de divisas según su disponibilidad.

Cuando ya estaba en funcionamiento un fuerte control al volumen de divisas transadas se dio paso a un sistema combinado que incluía racionamiento de divisas y sistema de tipos de cambio múltiples (STCM). El STCM se define como aquellos arreglos cambiarios establecidos bajo un régimen cambiario fijo y/o flexible en los que coexisten distintas tasas de cambio (de compra y de venta). Dichas tasas por grupos de actividades de ingresos y pagos¹ dentro de la balanza de pagos, son negociadas todas en un mismo período y, en donde la oferta de divisas a mercadear es controlada por la autoridad monetaria y/o puede ser determinada por el mercado. Es decir, muchos países del mundo utilizaron los tipos de cambio diferenciales según el tipo de transacción o de moneda en distintos momentos en el siglo XX.

En cuanto a los acuerdos de intercambio o *clearing exchange*, estos se realizaron mucho entre Alemania y sus socios comerciales del centro y este de Europa en los años treinta y después fueron extendidos a distintos lugares del mundo. El mecanismo en teoría era el siguiente, por ejemplo, si los comerciantes suizos exportaban bienes a Hungría, los importadores húngaros debían pagar el precio del acuerdo con Suiza en su banco central a través de una cuenta de clearing en moneda local. Una vez recibidas las mercancías y efectuado el pago en Hungría, no se permitía en Suiza a sus exportadores cobrar los fondos equivalentes a sus ventas en Hungría. Más tarde, si había una cantidad adecuada de recursos provenientes de los pagos hechos por los importadores suizos de mercancías húngaras, se pagaba a los exportadores suizos a través de una cuenta clearing disponible en el banco suizo en moneda doméstica. Si no había fondos suficientes, los exportadores suizos recibían sus ingresos obedeciendo al orden cronológico de sus ventas y según la disponibilidad de recursos. Es decir, los pagos por el comercio de mercancías eran hechos en su moneda nacional sobre la paridad del tipo oficial prevaleciente el día del pago o si existía tipo fluctuante, se pagaba mediante un acuerdo de paridades.²

¹ En este trabajo se va a emplear la terminología de tipos de compra y venta atendiendo a la posición del Banco de la República. Esto significa que los tipos de cambio de compra corresponden a los ingresos del país por exportaciones de bienes y servicios y los tipos de cambio de venta corresponden a los pagos del país por importaciones de bienes y servicios.

² Una amplia explicación del funcionamiento de los acuerdos de clearing exchange se encuentra en el trabajo de Einzing, Paul, Exchange Control, Macmillan and Co, Limited, Londres, 1934.

En la práctica, estos acuerdos comerciales solían favorecer a los países más fuertes. Ellos (en nuestro ejemplo los suizos) podían hacer solicitudes de avances a sus exportadores y, con frecuencia incumplían los pagos de sus importadores, sobre los bienes comprados del país socio comercial más débil (Hungría). Como el socio más débil ya había hecho importantes avances sobre el pago del acuerdo, mientras que, el otro país no había cancelado buena parte de su deuda, el banco central del país débil incurría en un déficit interno que correspondía al déficit externo no saldado por pagos pendientes de su socio en el acuerdo. Por ejemplo, en los primeros acuerdos entre Alemania y Hungría se aprobó un avance a los exportadores alemanes del 50%. Así las cosas, Alemania³ fue el país que más uso y abuso con estos acuerdos, al menos en los primeros años en que estos fueron implementados.

En la segunda mitad de los años treinta cuando la situación económica mundial retomaba la senda de la estabilidad, se formaron algunos bloques comerciales en torno a una unidad monetaria. Entre los más destacados vale mencionar: el bloque de paridad fija con la plata formado por las colonias británicas, Canadá, Hong Kong, Irlanda y los países escandinavos; el bloque del oro conformado por Bélgica, Francia, Holanda, Italia y Polonia; el bloque de los países con fuerte influencia alemana como Austria, Bulgaria, Checoslovaquia, Hungría, Yugoslavia, Grecia y Rumania. El área del dólar asociado con los países de América Latina y un posible bloque del yen representando una importante área de Asia.⁴

Las discusiones entre John Maynard Keynes y Harry Dexter White en 1940 centraban el dilema de establecer un nuevo acuerdo cambiario internacional en *flotar* o *fijar* la tasa de cambio, con una actitud *escéptica* o *temerosa* frente a la flotación⁵. Bajo este escenario internacional se comenzaron las negociaciones que concluyeron con los acuerdos de Bretton Woods. La tasa de cambio flotante hacía pensar para entonces, en problemas como la especulación, desestabilización y devaluación del vecino, que tantos sinsabores habían dejado en algunos países europeos en las décadas pasadas. Mientras que, la posibilidad de reinstalar un sistema fijo pero *ajustable* ganó cada vez más adeptos entre los europeos y terminó por convencer a los norteamericanos.

En este nuevo sistema monetario internacional (1946-1971), se logró combinar un tipo de cambio ajustable con paridades fijas en términos del dólar y el dólar ajustado al precio del oro. El reajuste de esas paridades se preveía sólo para el caso de un “desequilibrio fundamental” en la economía de un país miembro, situación que debía ser abalada por el naciente Fondo Monetario Internacional. Esto para garantizar la fortaleza del sistema y mantener su credibilidad.

³ Ver por ejemplo, Neal, Larry The Economics and Finance of Bilateral Clearing Agreements: Germany, 1934-1938. The Economic History Review, segunda serie, Volumen XXXII, Número 3, agosto de 1979.

⁴ Sobre los acuerdos cambiarios por grupos de países durante el período entre guerras y el período de Bretton Woods ver el trabajo de Aldcroft, Derek y Michael Oliver, Exchange Rate Regimes in the Twentieth Century, Edward Elgar Publishing Limited, Reino Unido, 1998.

⁵ Exchange Rate Regimes, Choice and Consequences, Ghosh, Atish, Anne Gulde y Holger Wolf, The MIT Press, 2002.

La idea era contar con un tipo de cambio estable, que se cambiara únicamente cuando fuera necesario para evitar distorsiones perniciosas de la economía interna. Sin embargo, la dificultad inicial en el funcionamiento del sistema era mantener el equilibrio de la balanza de pagos y efectuar un rápido *relineamiento* de las paridades. En la práctica, los años cincuenta y sesenta se caracterizaron por ser un período de recuperación y de reconstrucción económica, situación que condujo a una de las fases de mayor crecimiento mundial en el todo el siglo XX. Este auge económico fue sustentado en un ordenamiento monetario y cambiario internacional relativamente estable.

En los primeros años de los setenta, la tasa de cambio fija pero ajustable del sistema de Bretton Woods fue eliminada por fuertes ataques especulativos. Por ejemplo, se presentaron inconsistencias en la política financiera implementada por algunos países para mantener el tipo de cambio, en Estados Unidos se utilizó una expansión monetaria combinada con política fiscal para financiar la Guerra de Vietnam, es decir, se relajaron los principios base del acuerdo para atender los problemas que en ese momento tenía esta nación ⁶.

Durante estos años, algunos países enfrentaron la formación de mercados cambiarios paralelos. La definición más amplia de este grupo de arreglos cambiarios ha sido formulada por Kiguel y otros, Ghei y Kiguel y Ghei y Kamin ⁷, trabajos que muestran como la imposición de restricciones a las transacciones con divisas generan la aparición de un mercado cambiario paralelo legal o ilegal. Es decir, el mercado paralelo surge cuando el gobierno impone controles de cambio tanto al volumen de divisas como al precio al que estas transacciones pueden efectuarse. De esta forma los excesos de oferta o de demanda que puedan surgir en el mercado de divisas son cubiertos por el mercado paralelo.

Para estos autores se habla de un mercado cambiario paralelo legal cuando estamos frente al mercado cambiario *dual*. Es decir, aquel mercado cambiario en el cual coexiste uno o más tipos fijos pero ajustables junto a un tipo de cambio de mercado generalmente aplicado a las transacciones financieras pero en algunos casos también a una porción de las transacciones comerciales. Ya en los setentas Dornbusch había definido el sistema de cambio dual o de doble paridad, como aquel en el cual existe una tasa de cambio oficial fija aplicable a las transacciones en cuenta corriente y otra tasa de cambio de mercado aplicable en especial a las

⁶ Para una visión en conjunto de los acuerdos cambiarios para todo el período mencionado puede verse el trabajo de Bordo, Michael, *Exchange Rate Regime Choice in Historical Perspective*, Working Paper, NBER, 9654, abril del 2003. También los trabajos de Einzig, Paul, *The History of Foreign Exchange*, MacMillan, Sant Martín's Press, Londres, 1970 y Eichengreen, Barry y Marc Flandreau, "Blocs, Zones and Bands, International Monetary History in Light of Recent Theoretical Developments" en *Journal of Political Economy*, Volumen 43, No 4, septiembre de 1996.

⁷ Kiguel, Miguel, Saul Lizondo y Stephen O'Connell, *Parallel Exchange Rates in Developing Countries*, MacMillan Press Ltda, 1997. También Ghei, Nita y Miguel Kiguel, "Dual and Multiple Exchange Rate Systems in Developing Countries", The World Bank. Washington, 1993. Finalmente el trabajo de Ghei, Nita y Steven Kamin, "The Use of the Parallel Market Rate as a Guide to Setting the Official Exchange Rate" en Laurence Hinkle y Peter Montiel (compiladores), *Exchange Rate Misalignment*, The World Bank Research Publication y Oxford University Press, Nueva York, 1999.

transacciones de cuenta de capital. Aunque, la primera definición es un poco más amplia es consistente con la propuesta de Dornbusch ⁸.

En este tipo de arreglos cambiarios, lo importante es que una parte de las transacciones se efectuaban a una tasa de mercado, la cual dependía en el corto plazo de las expectativas y los cambios en las expectativas en el precio del dinero y de los otros activos financieros, como también, del movimiento del flujo de capitales. Los bancos centrales autorizaban la transacción con este tipo de cambio para tratar de aislar los precios domésticos y la economía en conjunto, de las fluctuaciones derivadas de los choques transitorios del mercado financiero, así como, para mantener algún grado de control sobre los flujos de capital y los cambios en las reservas internacionales.

El mercado paralelo ilegal surge cuando los agentes privados evaden las restricciones de precio o cantidad en el mercado de divisas. Por ejemplo, cuando existe restricción al mercado de divisas y un tipo de cambio oficial único para todas las transacciones de la balanza de pagos, aparece inevitablemente el mercado paralelo ilegal. Este tipo de experiencias cambiarias no serán materia de estudio detallado en este trabajo pero sin duda fueron prácticas frecuentes y han jugado un papel importante para presionar modificaciones en los arreglos cambiarios vigentes en un país, sobre todo después de la ruptura de Bretton Woods.

Agenor⁹ presenta una definición más amplia de este concepto, en donde el mercado paralelo ilegal generalmente se desarrolla en condiciones de exceso de demanda de mercancías sujetas a restricciones legales o a la venta de divisas a precios oficiales fijados con un límite o ambos. Típicamente la tasa de cambio oficial es ajustada por el banco central y sólo los intermediarios financieros autorizados pueden negociar con divisas. En consecuencia, una parte de la oferta de divisas es proporcionada de manera ilegal a un precio de mercado más alto que el oficial hasta satisfacer los excesos de demanda. Es decir, si el emisor es incapaz o no está dispuesto a ofrecer toda la demanda de divisas a la tasa oficial entonces el mercado negro se expande para financiar los flujos de capital y las transacciones de portafolio. Sin duda, en ausencia de un ingreso marginal por encima del tipo oficial haría que el mercado negro tendiera a desaparecer. *En Colombia por ejemplo, a partir de los años ochenta el mercado negro se asoció con el mercado de las actividades de las drogas ilícitas.*

En la actualidad, a nivel internacional el mercado negro de divisas facilita el cambio de activos monetarios domésticos por activos monetarios extranjeros y puede reducir el ingreso por señoriaje al gobierno. Sin embargo, la autoridad monetaria puede tolerar la existencia de un mercado negro de divisas

⁸ Dornbusch, define el mercado cambiario dual en su trabajo “ La Teoría de los Regímenes de Tipo de Cambio Flexible y la Política Macroeconómica”, versión en castellano de Cuadernos de Economía, Volumen 13, No 39, Santiago de Chile, agosto de 1976

⁹ Agenor, Pierre Richard, Parallel Currency Markets in Developing Countries, Theory, Evidence and Policy Implications, Princeton University, Essays in international Finance, No 188, Noviembre de 1992.

argumentando que se aumenta la disponibilidad interna de mercancías y se incrementa el flujo de divisas hacia el banco central. Este es el caso de algunos países Africanos.

De otro lado, la puesta en marcha de esta serie de arreglos cambiarios y el establecimiento de controles de cambios, durante la era de Bretton Woods demostró la inhabilidad de este acuerdo, para sostener el tipo de cambio fijo ante divergencias en las políticas domésticas y ante presiones especulativas. En 1960 el sistema fue criticado por desincentivar a los gobiernos en el proceso de modificar el tipo de cambio, con lo cual, dichos gobiernos se vieron obligados a efectuar devaluaciones abruptas cuando ya no podían sostener más sus tipos de cambio sobrevaluados, trayendo con ello irremediables desequilibrios en sus economías. También los acuerdos fueron duramente criticados por las posibles flexibilidades otorgadas al dólar norteamericano como divisa de reserva¹⁰.

Con la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods se comenzaron a implementar una amplia gama de arreglos cambiarios por parte de la autoridad monetaria en diferentes lugares del mundo. Los países industrializados optaron por dejar flotar su tasa de cambio como en los casos de Estados Unidos, Alemania, Reino Unido, Francia e Italia después de 1975 entre otros. Mientras que Japón, otros países europeos y las economías emergentes fueron por caminos diferentes.

La mayoría de economías industrializadas optaron por acuerdos cambiarios determinados por el mercado. Dentro del sistema de tipos flotantes existe una flotación intervenida, la cual ocurre a través la acción discrecional del banco central. En este caso la tasa de cambio se mueve con el libre juego de la oferta y la demanda. La autoridad monetaria tiene un nivel deseado de tipo de cambio y puede intervenir cuando la tasa libre se aleja de este nivel, aunque no suele haber una regla de intervención. El uso y la gradualidad de la discreción en el mercado cambiario suele estar acompañado de una inflación objetivo como meta final de la política monetaria. También se puede dar una flotación *completa*, en donde el tipo de cambio es libre y el banco central no interviene en el mercado de divisas.

A partir de los años sesenta y ante el reto de los nuevos percances en el ámbito financiero, cambiario y monetario, la mayoría de países emergentes han tratado de seguir dos tipos de estrategias. La primera es apostar por la *credibilidad* al adoptar sistemas fuertemente fijos (como la dolarización completa o currency boards) o tratar de eliminar las causas de los ataques especulativos a favor de la flotación pero con alta intervención. En este proceso se utilizaron distintas modalidades de acuerdos intermedios que fueron siendo eliminados paulatinamente como reflejo de la *fragilidad de los sistemas cambiarios fijos pero ajustables en un mundo de alta movilidad de capitales*.

¹⁰ Harold, James, International Monetary Cooperation Since Bretton Woods, International Monetary Fund and Oxford University Press, USA, 1996. Especialmente capítulos 1 y 2.

El primero de esos acuerdos intermedios fue el crawling peg o devaluación *gota a gota*, el cual fue definido por Williamson ¹¹ como aquel acuerdo cambiario en donde la tasa de cambio puede ser ajustada frecuentemente y marginalmente. Es decir, los países se comprometen a defender cambios graduales en los niveles del tipo de cambio pero siempre en pequeñas dosis, a diferencia de los saltos en escalón propios de los sistemas fijos pero ajustables. Existen muchas variantes de este sistema, las cuales dependen de si el crawling peg es más activo o pasivo. En el primer caso, la autoridad monetaria hace anuncios anticipados sobre la gradualidad de la devaluación, esto con el fin de desacelerar la tasa de devaluación. Mientras que, la modalidad de crawling peg más pasivo es aquella en donde la autoridad anuncia el valor del techo de la tasa de cambio para prevenir las expectativas sobre el nivel de devaluación y las posibles distorsiones inflacionarias.

Ya en los años setenta, se comenzaron a usar los sistemas de Basquet Peg, en donde el tipo de cambio es ajustado en términos de una canasta de dos a más monedas extranjeras. La canasta se designa de acuerdo con criterios específicos por país socio comercial o por una combinación de monedas como lo fue el Sistema Monetario Europeo. El peso específico de cada moneda dentro de la canasta podía ser público o secreto y fijo o variable, según la intención de la autoridad económica.

Como se estudiará en el siguiente capítulo, Francia e Italia recurrieron a los tipos múltiples entre 1973-1975, con la idea de estabilizar su sector externo luego de la ruptura de Bretton Woods y como etapa de transición hacia la flotación. También durante la crisis del petróleo en 1982 dos países emergentes, Venezuela y México implementaron sistemas de cambio múltiples para sortear una crítica situación en sus balanzas de pagos.

De igual forma se ha utilizado un arreglo cambiario denominado *zona objetivo y/o bandas cambiarias*, prototipo de lo que algunos llaman regimenes intermedios actuales. La tasa de cambio fluctúa en un cierto rango, el piso (el cual en el caso de las bandas es fijo, en el caso de la zona objetivo es una meta de política) es defendido a discreción del emisor. La autoridad monetaria interviene cuando los movimientos en el tipo de cambio afectan la paridad central. Aquí es importante la capacidad del emisor para defender la banda cambiaria sin alterar la tasa central ante choques externos. En algunos casos, se combinan bandas con crawling peg o crawling bands. El grado de flexibilidad de la tasa esta determinada por el ancho de la banda o de la zona objetivo¹².

¹¹ Williamson, John (Compilador), Exchange Rate Rules, The Theory, Performance and Prospects of the Crawling Peg, ver en especial la primera parte "The Crawling Peg in Historical Perspective". The Macmillan Press Ltda, Londres, 1981.

¹² Para una definición complementaria de estos acuerdos cambiarios impuestos después de 1973 ver el trabajo de Gosh, Gulde y Wolf, Exchange Rate Regimes, MIT Press, 2002. Capítulo IV.

De otro lado, se han impuesto en algunos países arreglos cambiarios extremadamente rígidos como la *currency boards*, la dolarización y las uniones monetarias, arreglos basados en la estrategia de la *credibilidad*. En la *currency boards*, la tasa de cambio esta fijada a una moneda extranjera, la cual sirve de ancla nominal con un régimen de paridades defendido por la ley. En esta modalidad de acuerdo cambiario es fundamental que los agentes económicos den su confianza a la consistencia entre las reglas monetarias y la realidad económica y se logre minimizar la función de pérdida como consecuencia de los ajustes propios de la dinámica monetaria.

En la *dolarización*, el dólar es la moneda extranjera que se usa para conformar la oferta monetaria legal. La política monetaria se delega al país ancla y el señoríaje surge en el país que efectúa la emisión, mientras que, en las *currency boards* el señoríaje ocurre dentro del país. Finalmente, en las llamadas *uniones monetarias* los países miembros adoptan la misma moneda que es emitida por un banco central común. La política monetaria esta determinada en el nivel regional y el señoríaje surge también a ese nivel. No hay opción de hacer ajustes sobre las paridades a nivel interno de cada país y externamente, la autoridad monetaria regional puede proponer la política cambiaria.

1.3 Estudios recientes sobre sistemas cambiarios

En la actualidad se esta trabajando bajo el esquema de economía abierta con los aportes de la nueva macroeconomía abierta. Las mayores contribuciones han sido los trabajos de Obstfeld y Rogoff¹³, en especial para los países industrializados. En algunos casos bajo el marco de sistemas cambiarios flexibles, en otro caso, con el surgimiento de la primera unidad monetaria optima mediante la implementación completa del euro en el 2002. También los esquemas cambiarios extremadamente fijos y unos pocos sistemas intermedios como las zonas objetivo. Mucho tenemos que aprender todavía de la utilidad que ha tenido al interior de la historia económica mundial la búsqueda de una ancla nominal *creible* que contribuya a la estabilidad monetaria y por ende macroeconómica, como fueron primero el oro y luego el dólar.

Para las siguientes décadas se espera que el estudio de los sistemas cambiarios se concentre en el mejoramiento del sistema de uniones monetarias, su posible expansión a otras áreas del planeta, así como, al mejoramiento de sistemas intermedios como las zonas objetivo, los tipos fijos con otras monedas (dólar o euro) y el mayor conocimiento de la llamada micro-estructura del tipo de cambio bajo rigideces nominales, mercados segmentados y competencia imperfecta¹⁴.

¹³ Obstfeld y Rogoff, "Exchange Rates Dynamics Redux" en Journal of Political Economics, Volumen 103, 1995. También Obstfeld y Rogoff, Foundations of International Macroeconomics, MIT Press, 1996.

¹⁴ Sobre las tendencias actuales de la teoría de tipos de cambio se puede consultar el trabajo ya citado de Sarno, Lucio y Mark Taylor, The Economics of Exchange Rates, Cambridge University Press, London,

También se está evaluando la importancia del efecto transmisión del tipo de cambio al precio de las importaciones por sectores, al precio de las exportaciones y al conjunto de los precios de la economía (IPC), así como la relación de dicho efecto con la política monetaria.

De otro lado, la intervención del mercado de divisa, por sí mismo, no puede producir estabilidad duradera al tipo de cambio. Es necesario contar con una política fiscal más flexible y coordinada con una política monetaria que persiga la estabilidad del tipo de cambio. Pero lograr esta coordinación de políticas debe enfrentar el reto tanto de la *imposibilidad* de la trinidad (tipo de cambio fijo, política monetaria, libre movilidad de capitales), como las profundas crisis financieras (caso México o asiático) que han hecho inoperante buena parte de los arreglos cambiarios intermedios vigentes hasta entonces. Ya que los tipos de cambio fijos pero ajustables no son *flexibles* para responder con rapidez ante los cambios bruscos de los flujos de capital en el corto plazo.

En resumen, la experiencia de los regímenes cambiarios en la historia reciente nos ha demostrado que el patrón oro funcionó con aparente éxito y el equilibrio fue mantenido con el precio especie flujo, mientras los participantes en el mercado creyeron que el tipo de cambio era sostenible y podía ser soportado por la política oficial; se contó con un ambiente de cooperación internacional y en ausencia de desestabilización de los flujos de capital. Con Bretton Woods el problema fue la inoperancia del acuerdo sobre cómo sostener el tipo de cambio fijo ante divergencias en las políticas domésticas y ante presiones especulativas. En los últimos años del acuerdo se vio un proceso de liberalización comercial y de flujo de capitales en todo el mundo, acompañado de una mayor volatilidad del tipo de cambio nominal y real y de mayor inflación.

Luego de la ruptura de este ordenamiento monetario internacional vinieron toda serie de ajustes cambiarios, los cuales no tienen las mismas características y no todos son igualmente vulnerables a las crisis. Con seguridad en el futuro habrán menos monedas, mayores flujos de capital entre países y la selección de tipos flexibles, tipos fijos con otras monedas (dólar o el euro), zonas óptimas o la conformación de otras unidades monetarias óptimas van a depender de las imperfecciones de los mercados, la alta integración comercial entre países, los cambios en los patrones de comercio más diversificado que produzcan nuevas áreas de comercio mundial, así como, se requiere un ancla alternativa y creíble de la política monetaria que facilite la estabilidad cambiaria.

Si bien, la inflación ha sido el ancla monetaria preferida desde hace algún tiempo por los países industrializados y por algunos países emergentes, también es cierto que en las economías emergentes los precios domésticos son más volátiles y por ende menos predecibles, la tasa de interés presenta rigideces a la baja, los movimientos de flujos de capital son un elemento adicional de distorsión y la

2002. También Obstfeld, Maurice, "Exchange Rates and Adjustment: Perspectives from the New Open Economy Macroeconomics", en Working Paper Series, BNER, No 9118, agosto del 2002.

independencia del banco central es menor que en los países industrializados¹⁵, con lo cual la fijación de la inflación como objetivo final de la política monetaria ha redundado en algunas oportunidades, en mayor desempleo y contracción de la demanda agregada en el corto plazo.

1.4 Teorías sobre tipo de cambio: un debate permanente

Como es de esperar, el variado menú de arreglos cambiarios llevados a cabo en el siglo XX y primeros años del presente siglo, han evolucionado paso a paso con el desarrollo de la teoría monetaria y cambiaria, así como, de su papel al interior del análisis macroeconómico en general. A comienzos del siglo XX, el dilema era establecer un sistema con un metal que fuera *estándar* y un tipo de cambio fijo expresado en un equivalente de dicho metal, frente a la posibilidad de usar un sistema con moneda fiduciaria y tipo de cambio flotante menos conocido para entonces. La idea de formular un sistema monetario internacional que ofreciera reglas *creibles* bajo una *férrea* disciplina que facilitara el equilibrio automático del sistema, estaba garantizada, en un principio, con el consenso mundial sobre el beneficio de contar con un estándar global de comercio y de pagos que pudiera afianzar el intercambio comercial entre naciones. De esta forma, los gestores de política económica apostaron por el patrón oro de manera más generalizada después de 1880.

En ese momento también era *creible* pensar que en un mercado *integrado* todo producto debe tener un mismo precio, es decir, si se supone que para un conjunto de productos, si el mercado local y el mercado externo están estrechamente integrados en el intercambio de mercancías, entonces, se dice que los precios de dichos productos deben ser los mismos en los dos países. Este concepto se conoce como la ley de precio único y dio origen a la interpretación del tipo de cambio a través de la paridad del poder de compra.

Después de presentar la hipótesis de la paridad de poder de compra se hará una breve presentación de las dos vertientes más importantes en el desarrollo teórico de la determinación del tipo de cambio, ellas son la teoría monetaria y financiera y las corrientes de modelos macroeconómicos dinámicos. Teorías que difieren básicamente en considerar el grado de integración de los mercados. La aproximación monetarista se basa en asumir una alta integración de bienes y del mercado de capitales apoyados en el ancla que proporciona la PPP, mientras que, las versiones de modelos macroeconómicos rechazan el total cumplimiento de la PPP absoluta y se concentran, no tanto, en la fijación del tipo de cambio nominal, sino en el rol que juegan los fundamentos en la determinación de la tasa de

¹⁵ Interesantes reflexiones sobre las posibilidades de los regimenes cambiarios en este nuevo milenio se presentan en el trabajo de Crockett, Andrew “ Exchange Rate Regimes in Theory and Practice” en Paul Mizen (Editor), Monetary History, Exchange Rates and Financial Markets, Essays in Honor of Charles Goodhard, Volumen II, Edward Elgar, USA, 2003.

cambio real. Primero se presentan los modelos de las vertientes monetarias y financieras y luego los modelos macroeconómicos.

1.4.1 La hipótesis de la paridad del poder de compra

Como ya se señaló la PPP, tiene como fundamento el cumplimiento de la ley de precio único, es decir, que en un mercado integrado todo producto debe tener el mismo precio, pero como un mismo producto se valora en moneda local en el mercado interno y en moneda extranjera en el mercado externo, la ley necesita para su pleno funcionamiento que los dos precios sean iguales cuando son expresados en una moneda común, con lo cual, para aplicar la ley de precio único se necesita *un tipo de cambio* para convertir los precios externos a precios locales y viceversa, así:

$$p_t = e_t \cdot p_t^* \quad (1)$$

Como la ley debe emplearse en cada producto que se comercia en el exterior, entonces debe aplicarse al precio local que es un promedio ponderado de los precios de los productos individuales, esto debe ser igual al tipo de cambio nominal (e_t), multiplicado por, un índice de precios internacional p^* . Siendo p y p^* iguales (como precios canasta de productos), esta es la forma más simple de representar la PPP.

La hipótesis de la PPP es un supuesto que ha sido empleado por muchos de los modelos presentados en este apartado, sin embargo, tiene supuestos muy restrictivos en su versión absoluta, arriba presentada. Por ejemplo: no debe haber barreras naturales al intercambio como costos de transporte y seguros, ni tampoco, barreras artificiales como aranceles o cuotas; todos los productos se comercian internacionalmente; hay homogeneidad en los índices de precios internacionales y se supone que los índices de precios agregados se construyen con las mismas ponderaciones, pero en la práctica se sabe que estas condiciones no se cumplen con exactitud. Entonces se formuló una versión menos restrictiva denominada *versión relativa* de la PPP, en donde se permite una desviación del índice de precios doméstico del índice de precio internacional, debido a la presencia de barreras naturales y artificiales al comercio, sin embargo, si estas barreras son estables a lo largo del tiempo los cambios porcentuales en p deben ser aproximadamente iguales a los cambios porcentuales en $e p^*$.

La ecuación 1 expresada en términos de cambios porcentuales medidos por Δ , quedaría:

$$\Delta p_t = \Delta e_t + \Delta p_t^* \quad (2)$$

Para la PPP relativa¹⁶, la inflación interna es igual a la tasa de depreciación o devaluación del tipo de cambio más la tasa de inflación externa. De todas maneras es muy improbable que la ley se cumpla estrictamente, por varias razones, no hay un criterio único entre los economistas sobre el mejor índice de precios a utilizar tanto a nivel interno como externo, que logré captar la relación *teórica de precios* entre los dos países y además las ponderaciones otorgadas a cada bien puede variar entre países, con lo cual, la medición de la hipótesis se dificulta en la práctica y tiene limitaciones en lo restrictivo de sus supuestos. Pese a esto, algunas de las estimaciones empíricas han demostrado que la PPP puede funcionar en el largo plazo.

Desde el punto de vista de la PPP, se puede derivar el concepto de la tasa de cambio real, o nivel de competitividad de una economía frente a otra, tasa de cambio definida como el cociente de los precios externos multiplicado por el tipo de cambio nominal sobre los precios internos, índices de precios medidos en la misma moneda.

$$TCR_t = \frac{e_t * P_t^*}{P_t} \quad (3)$$

Donde P_t^* son los precios externos, P_t el nivel de precios doméstico y e_t es la tasa de cambio nominal. Siguiendo los preceptos de la ley de precio único la tasa de cambio real debería ser constante o casi constante en el largo plazo.

Esta representación de la tasa de cambio real esta midiendo el poder adquisitivo relativo de la moneda doméstica con respecto a la externa. Así, un aumento de la tasa de cambio real significa que, por ejemplo, en pesos¹⁷ colombianos, los bienes producidos en el exterior se han encarecido relativamente y los productos nacionales, son relativamente más baratos.

En cuanto a la construcción misma del Tipo de Cambio Real se debe tener en cuenta el tipo de cambio nominal utilizado y la relación de precios relativos. En este último componente, existe controversia sobre el índice de precios que debe utilizarse como indicador de los precios internos y externos. Es decir, prevalecen dudas sobre cuál es el índice de precios que mejor refleja el poder de compra de la moneda. Todo depende de la interpretación que se le dé a la teoría de la PPP¹⁸.

¹⁶ Frenkel, J., Purchasing Power Parity: Doctrinal Perspective and Evidence from 1920's" Journal of International Economics, Volumen 8, 2, 1978.

¹⁷ Una aplicación sobre el cumplimiento de la PPP en el caso colombiano se encuentra en Romero, Carmen Astrid, *Tasa de Cambio en Colombia*, Trabajo de Investigación para optar al título de Master en Historia e Instituciones Económicas, Universidad Autónoma de Barcelona, Universidad de Barcelona, Barcelona, septiembre del 2002.

¹⁸ Frenkel, J. The Collapse of Purchasing Power Parity During the 1970's, European Economic Review, Vol 16, 1981. Edwards, S, en Exchange Rate Misalignment in Developing Countries, The World Bank, Occasional

Bajo la PPP absoluta el nivel de precios relevante es el de bienes transables y por tanto, el índice de precios óptimo, es en donde las mercaderías transables tienen un peso importante; es decir; el IPP (Índice de Precios al Productor). Rechazarían por tanto el IPC (Índice de Precios al Consumidor) o el deflactor implícito del PIB, los cuales incluyen dentro de su medición un gran número de bienes no transables.

En el caso de la PPP relativa, como la teoría se refiere al valor intrínseco de las monedas y, en este sentido se debe medir el índice de precios de la manera más amplia posible, en este caso, el índice de precios importante es aquel que involucra todos los bienes en la economía como el deflactor implícito del PIB.

Otros autores como Artus¹⁹, economista del FMI en los años ochenta, sugirieron la posibilidad de medir la tasa de cambio real utilizando un índice de precios que se refiere al precio de los factores de producción. Esta alternativa ofrecía varias ventajas. La primera es que su estructura tiende a variar menos en el tiempo, con respecto a la estructura de los precios de los bienes. Además, los precios de los factores son menos influenciados por choques externos. Sin embargo, su medición es más complicada, rara vez se cuenta con información de precios de la tierra o del capital. En realidad el único precio disponible es el del factor trabajo. Sin embargo, utilizar el costo unitario de la mano de obra para medir la tasa de cambio, ofrece el inconveniente de ser un costo muy sensible a cambios de productividad.

Finalmente, existe otra dificultad en el cálculo de la serie del tipo de cambio real, esta es la selección del año base, es decir, el año para el cual la tasa de cambio actual se encuentra en el equilibrio de la PPP. Se ha sugerido identificar el año base como aquel en el cual existe una posición "satisfactoria" de la cuenta corriente de balanza de pagos, considerando que para entonces el país tendría una competitividad adecuada de sus productos en el exterior.

Paper Número 2, nueva serie, Washington, D.C., 1989., presenta un balance de los deflatores usados en la construcción de la TCR, páginas 53-56.

¹⁹ Artus, J., Methods of Assessing the Long Run Equilibrium Value of an Exchange Rate, Journal of International Economics, 8, 1978.

1.4.2 Modelo Mundell Fleming

Durante los años cincuenta la macro abierta se encargó de estudiar los movimientos en el tipo de cambio de corto plazo. Nurkse²⁰ y Friedman²¹ presentaron los primeros debates al sistema de tipo de cambio fijo, ya que según ellos la flotación del tipo de cambio era un avance en términos de la independencia de la política monetaria, al menos en el corto plazo. Sin embargo, el mayor avance fueron las propuestas de Mundell²² y Fleming²³ en los años sesenta, quienes introdujeron en el análisis el papel de los flujos de capital. Ellos mostraron que ante una alta movilidad de capital un acuerdo cambiario fijo o flotante tenía implicaciones distintas sobre la conducta de la política de estabilización.

Por tanto, en una economía abierta con alto grado de movilidad de capitales contar con un tipo de cambio flexible podía contribuir a absorber mejor los choques reales, mientras que, una tasa de cambio fija sólo podía aislar la producción de los choques nominales. Bajo el tipo de cambio fijo, una expansión monetaria podía disminuir la tasa de interés y alentar la salida de capitales hasta que la oferta monetaria se situará nuevamente de forma automática en el nivel necesario que garantizará el cambio óptimo de divisas a un precio predeterminado. En el caso extremo de perfecta movilidad de capitales, la política monetaria con tipos fijos es ineficiente para estabilizar la economía.

Bajo el esquema IS-LM en economía abierta, lo antes expuesto se expresa de la siguiente forma: el banco central con tipo de cambio fijo, trata de elevar la oferta monetaria (compra bonos), se desplaza la LM hacia la derecha, reduce el tipo de cambio, pero como el banco está comprometido en garantizar la estabilidad cambiaria, los que realizaban el arbitraje responden ante el descenso del tipo de cambio vendiendo la moneda nacional al emisor, lo que hace que la oferta monetaria regrese a la posición inicial, anulando el efecto expansión. Pero si se aplica una política fiscal con tipo de cambio fijo, (un aumento del gasto público o una reducción en los impuestos), desplaza la IS hacia la derecha estimulando la producción. En resumen, con tipo de cambio fijo la política monetaria es ineficiente y la política fiscal es expansionista.

Cuando se opera con un tipo flotante, la política monetaria es eficiente ya que el aumento de la LM favorece la salida de capitales, deprecia la tasa de cambio y estimula la producción. Pero si se actúa con una política fiscal el resultado es

²⁰ Nurkse, R. *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period*, League Nations, Genova, 1944. citado por Sarno, Lucio y Mark Taylor, *The Economics of Exchange Rates*, Cambridge University Press, Londres, 2002.

²¹ Friedman, Milton, "El caso de un tipo de cambio flexible" en *Economía Positiva*, Universidad de Chicago, 1953.

²² Mundell, R. "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability", en IMF, *Staff Papers*, Volumen 2, No 9, marzo de 1962.

²³ Fleming, M. "Domestic Financial Policies Under Fixed and Floating Exchange Rate" en IMF, *Staff Papers*, Volumen 2, No 9, marzo de 1962.

inverso. Una expansión fiscal aumenta la tasa de interés doméstica y causa una entrada de capitales, esto aprecia la tasa de cambio y deteriora los términos de intercambio, contrarrestando el efecto positivo de la expansión fiscal. En el caso límite de perfecta movilidad de capitales, el efecto *expulsión* es completo y la política fiscal es ineficiente para estabilizar la economía. En resumen, con tipo de cambio flotante la política monetaria es expansiva y la política fiscal es ineficiente. Esto prueba como un régimen cambiar distinto puede alterar la efectividad de las distintas políticas económicas.

El modelo *Mundell-Fleming* para economías abiertas, ofreció dos elementos centrales en el análisis de los regímenes cambiarios. La llamada "*imposibilidad de la trinidad*" y la concepción teórica de las unidades monetarias óptimas. En el primer caso, el banco central sólo podía elegir dos de las tres alternativas disponibles, contar con libre movilidad de capitales, la independencia de la política monetaria y el tipo de cambio fijo. Si los gestores de política económica apostaban por un tipo de cambio fijo en perfecta movilidad de capitales la política monetaria estaba inactiva como ya se señaló. En consecuencia, este tipo de análisis sugiere que cuando existe alta movilidad de capitales los regímenes flexibles son mejores para aislar un choque real, mientras que, los regímenes *ajustables* son preferibles cuando hay una limitada movilidad de capital. El segundo aporte de estos autores en especial de Mundell fue el desarrollo teórico del sistema de uniones monetarias óptimas.

1.4.3 El modelo monetarista de precios flexibles

Los acuerdos cambiarios establecidos durante los años de Bretton Woods perseguían atender los desequilibrios internos y externos presentados durante las décadas de los cuarenta y cincuenta, sin romper completamente con un tipo de cambio fijo pero ajustable ya que existía un cierto *temor* a la flotación en algunos países. Sin embargo, una vez fueron eliminados los acuerdos marco del sistema monetario mundial en 1973 como ya se describió, se comenzaron a presentar una variada gama de arreglos cambiarios, en especial, en las economías emergentes guiados por la elección de los gobiernos nacionales, así como la persistencia de algunas prácticas de mercado cambiario negro que han conducido a serios problemas macroeconómicos en países de todo el mundo. En seguida se presentan los modelos monetaristas en su versión de precios flexibles y luego rígidos.

En la segunda mitad de los setenta cuando las economías industrializadas adoptan la libre flotación, la aproximación monetarista clásica formuló un modelo

para estimar el tipo de cambio bajo la libre flexibilidad de precios y salarios²⁴, en donde se cumple el principio la Paridad de Poder de Compra y la paridad descubierta del tipo de interés²⁵. La producción esta en su nivel natural y como los precios son flexibles, se presenta un ajuste instantáneo de estos como respuesta a los excesos de demanda. El modelo comienza definiendo la tasa de cambio como el precio relativo de dos monedas y se quiere modelar ese precio relativo en términos de la oferta relativa y la demanda relativa de las dos monedas. En tiempo discreto y denotando (*) para los parámetros del país extranjero, el equilibrio monetario en los dos países respectivamente es el siguiente:

$$m_t = p_t + ky_t - \theta i_t \quad (4)$$

$$m_t^* = p_t^* + k^* y_t^* - \theta^* i_t^* \quad (5)$$

Donde m_t es la oferta monetaria en t para el país doméstico y m_t^* para el socio comercial, p es el nivel de precios, y es el ingreso real, i es la tasa de interés nominal. Como se observa en la ecuación (5) el socio comercial del país doméstico tiene una ecuación idéntica donde las elasticidades domésticas y extranjeras son iguales. Como los precios son flexibles se cumple con la paridad del poder de compra, es decir:

$$e_t = p_t - p_t^* \quad (6)$$

Un aumento de la oferta monetaria aumenta el nivel de precios domésticos e incrementa la tasa de cambio, usando la solución para la tasa de cambio nominal y combinando las ecuaciones (4), (5) y (6) se tiene:

$$e_t = (m_t - m_t^*) - (ky_t - k^* y_t^*) + (\theta i_t - \theta^* i_t^*) \quad (7)$$

Esta es la ecuación fundamental del modelo. Esta presentación se puede simplificar asumiendo que las elasticidades del ingreso y la semi-elasticidades de la tasa de interés con respecto a la demanda de dinero son las mismas para los dos países y la ecuación se reduciría:

si $k = k^*$, $\theta = \theta^*$ entonces

$$e_t = (m_t - m_t^*) - k(y_t - y_t^*) + \theta(i_t - i_t^*) \quad (8)$$

²⁴ Las síntesis utilizadas para los casos de los modelos monetarios de precios flexibles y rígidos corresponden en su presentación formal al trabajo de Sarno, Lucio y Taylor, Marck, *The Economics of Exchange Rates*, Cambridge University Press, 2002.

²⁵ La Paridad del Poder de Compra ya fue definida, pero el otro principio fundamental del arbitraje internacional de los tipos de interés es la paridad no cubierta de intereses, mediante la cual se igualan las rentabilidades esperadas de dos depósitos denominados en dos divisas cualquiera y expresados en la misma unidad monetaria, es decir, todos los activos son igualmente deseables, y entonces la tasa de interés interna es igual a la tasa de interés externa más la tasa esperada de la depreciación de la moneda.

De acuerdo con la ecuación (8) un incremento de la oferta monetaria doméstica en términos de la moneda extranjera induce una depreciación de la moneda doméstica en términos de la moneda extranjera, esto es un aumento la tasa de cambio nominal. Un aumento de ingreso real doméstico produce *ceteris paribus*, un exceso de demanda de dinero. En un intento por aumentar el stock real del dinero, los agentes económicos domésticos disminuyen los gastos, los precios caen hasta que se restaura el equilibrio. Como se cumple la PPP, una caída en el precio doméstico con los precios externos constantes implica una apreciación de la moneda en términos de la moneda extranjera.

Como se cumple la paridad no cubierta de intereses, la tasa esperada de depreciación de la moneda doméstica puede sustituir el diferencial de tasas de interés como sigue:

$$e_t = (m_t - m_t^*) - k(y_t - y_t^*) + \theta \Delta e_{t+1}^e \quad (9)$$

De esta manera el cambio esperado en el tipo de cambio y el cambio esperado en el diferencial de tipos de interés, los cuales reflejan expectativas inflacionarias, son intercambiables en este modelo.

Ahora bien, si se supone que los fundamentos económicos son los determinantes del comportamiento del tipo de cambio nominal, dichos fundamentos son representados como f_t , quedaría

$$f_t = (m_t - m_t^*) - k(y_t - y_t^*) \quad (10)$$

Reemplazando (10) en (9) y reagrupando:

$$e_t = (1 + \theta)^{-1} f_t + \theta (1 + \theta)^{-1} e_{t+1}^e \quad (11)$$

Si se usan expectativas racionales, de tal manera que las expectativas subjetivas igualan las expectativas condicionadas en un conjunto de información I_t :

$$e_{t+1}^e = E(e_{t+1} / I_t) = E_t e_{t+1} \quad (12)$$

De tal manera que la ecuación (11) bajo expectativas racionales se puede describir

$$e_t = (1 + \theta)^{-1} f_t + \theta (1 + \theta)^{-1} E_t e_{t+1} \quad (13)$$

En esta expresión, el tipo de cambio se define en función de su valor esperado en el siguiente periodo y de los fundamentos en t . Particularmente el tipo de cambio esperado ($t+i$) estaría dado por

$$E_t s_{t+i} = (1 + \theta)^{-1} E_t Ff + i + \theta(1 + \theta)^{-1} E_t s_{t+i+1} \quad (14)$$

se sabe que $\theta(1 + \theta) < 1$

Iterando hacia adelante, imponiendo la condición de transversalidad y rescribiendo algunos términos, se puede llegar a:

$$e_t = \frac{1}{(1 + \theta)} \sum_{i=0}^{\infty} \left(\frac{\theta}{1 + \theta} \right)^i E_t f_{t+i} \quad (15)$$

Donde el tipo de cambio es el valor presente descontado del valor futuro esperado de los determinantes fundamentales de la economía. Un rasgo atractivo de esta especificación es que la volatilidad observada del tipo de cambio, en el corto plazo, puede explicarse, en cierto grado, por la inestabilidad en los procesos que generan las expectativas sobre el comportamiento de los determinantes fundamentales de la economía en el futuro.

Aquí es donde surgen un grupo de modelos de determinación del tipo de cambio *spot* y su volatilidad. En estos modelos se asume que si los fundamentos siguen un *proceso estocástico camino aleatorio* que en general es de la siguiente forma:

$$f_t = \mu + f_{t-1} + \varepsilon_t \quad (16)$$

Obtendríamos la siguiente función para las fluctuaciones del tipo de cambio:

$$e_{t+1} - e_t = f_{t+1} - f_t \quad (17)$$

Por último, obtenemos la expresión para las fluctuaciones cambiarias:

$$\Delta e_{t+1} = \varepsilon_{t+1} \quad (18)$$

Esta última ecuación nos dice que cuando los determinantes fundamentales se comportan como un *camino al azar*, las variaciones en el tipo de cambio *son impredecibles*, ya que las fluctuaciones esperadas de la tasa de cambio dependen

de las perturbaciones en $t+1$, así que en este proceso la varianza es infinita. Por otro lado, si el proceso seguido por los determinantes fundamentales exhibe reversión a la media, las fluctuaciones del tipo de cambio también se comportarán de esa manera.

Como señalan los trabajos²⁶ empíricos, en la literatura de los modelos de determinación del tipo de cambio *spot*, se indican que las variaciones diarias parecen ser determinadas por noticias no anticipadas. Los primeros trabajos en modelar las fluctuaciones de la tasa de cambio durante la flotación con una especificación de sus determinantes de camino aleatorio fueron Meese y Rogoff²⁷, demostrando que esta especificación es una buena aproximación para entender el proceso de media condicional²⁸.

Varias investigaciones han demostrado que la distribución estadística de las fluctuaciones en el tipo de cambio nominal diario exhibe leptocurtosis no condicional²⁹. Esto significa que la probabilidad de fluctuaciones extremas en el tipo de cambio es mayor que la que se observa si esas innovaciones se distribuyeran como una normal cualquiera. Por lo tanto, la probabilidad de que la variable tome valores extremos, ya sean positivos o negativos, será mayor con la distribución que presenta leptokurtosis. La explicación que se ha dado para este fenómeno es la existencia de un agrupamiento temporal en la varianza de las variaciones cambiarias, es decir, grandes variaciones son seguidas de grandes variaciones y pequeñas variaciones son seguidas de pequeñas variaciones. Ello implicaría que las expectativas de los agentes del mercado pueden alterarse con los movimientos del tipo de cambio, por tanto, una buena estimación trata de captar la tendencia de la volatilidad agrupada.

Esta es pues una variante de los modelos monetarios con precios flexibles, con la característica de suponer que los fundamentos económicos siguen un camino

²⁶ Un buen resumen de las teorías y su aplicación empírica sobre el comportamiento de la tasa de cambio nominal se encuentra en el trabajo de Frankel, J. y Rose, A. *Empirical Research on Nominal Exchange Rates*, Handbook of International Economics, Vol 3, North Holland, 1995. páginas 1689-1725. Igual dos artículos de Domínguez, Kathryn, *Does Central Bank Intervention Increase the Volatility of Foreign Exchange Rates?*, en NBER, Working Paper Series, No 4532, noviembre de 1993 y *El Papel Informativo de la Política de Intervención del Banco Central en el Mercado de Divisas*. En Cuadernos Económicos del ICE, No 1, 1993, artículos que hacen parte de su tesis doctoral en la Universidad de Yale en 1992.

²⁷ Meese, R. y Rogoff, K. *Empirical Exchange Rate Models of the Seventies*, en *Journal of International Economics*, Vol 14, 1983.

²⁸ Diebold, F y Nerlove, M. *Evalúan el trabajo de Meese y Rogoff en The Dynamics of Exchange Rate Volatility: a Multivariate Latent Factor Arch Model*, en *Journal of Applied Econometrics*, Vol 4, página 1.

²⁹ Cuatro trabajos son fundamentales en la descripción de las características estadísticas de la tasa de cambio nominal. Baillie, R y Bollerslev, T. *The Message in Daily Exchange Rates: a Conditional-Variance Tale*, *Journal of Business and Economic Statistics*, July 1989, vol 7, No 3, Hsieh, D. "Modeling heteroscedasticity in daily foreign exchange rates", *Journal of Business Statistics*, July 1989, vol 7, No 3, Hsieh, D, *The Statistical Properties of Daily Foreign Exchange Rates: 1974-1983*, *Journal of International Economics*, Vol 24, 1988 y Diebold and Nerlove, *The Dynamics of Exchange Rate Volatility: a Multivariate Latent Factor Arch Model*", *Journal of Applied Econometric*, Vol 4, 1989.

aleatorio. Estos modelos³⁰ pueden ser útiles para predecir la volatilidad del tipo de cambio pero no para predecir el comportamiento de esta variable. Además, la efectividad de estos modelos se puede ver afectada por *burbujas especulativas* y otra serie de problemas que limitan su poder de predicción. Así las cosas, tanto en la variante inicial como en la segunda especificación de los modelos monetaristas de precios flexibles para el tipo de cambio han sido criticadas y han presentado en la práctica limitaciones en su poder de predicción. Sin embargo, este grupo de modelos han dado lugar a muchos trabajos que han tratado de encontrar los determinantes del tipo de cambio nominal y por eso vale la pena hacer una breve presentación de ellos.

1.4.4 El modelo de precios fijos

Este modelo permite explicar los saltos de corto plazo del tipo de cambio nominal y real de sus niveles de equilibrio de largo plazo. Desde la perspectiva de Dornbusch³¹ la lenta respuesta de los precios a la baja, ocasiona un *overshooting* de la tasa de cambio o de la tasa de interés en un análisis de corto plazo. Es decir, la variable que *salta* dentro del sistema, en este caso la tasa de cambio compensa las rigideces de precios y salarios, con lo cual, existen distintas *velocidades* de ajuste entre el mercado monetario y el mercado de bienes para alcanzar el equilibrio. En otras palabras, el mercado de bienes se ajusta lentamente a cambios en el mercado de dinero. El modelo supone el cumplimiento de la PPP y la paridad no cubierta de intereses, así como, la perfecta movilidad de capitales.

Por ejemplo, si hay rigideces en el precio de bienes *en el corto plazo*, esto implica, una caída inicial en la oferta monetaria y como consecuencia un aumento en la tasa de interés doméstica, lo que incentiva la entrada de capital y aprecia el tipo de cambio nominal. Algunos inversionistas pueden tener pérdidas ya que se encarecen sus pasivos, pero están conscientes que están forzando artificialmente el movimiento del tipo de cambio y por eso esperan una depreciación, así que los inversionistas *neutrales al riesgo*, seguirán endeudándose para comprar activos domésticos, mientras que, la depreciación esperada sea menor que la ganancia por el tipo de interés alto, de esta forma, el equilibrio se da cuando esta tasa esperada de depreciación es igual al diferencial de tasas de interés, es decir, se cumple con el principio de paridad no cubierta de intereses. Ya que la tasa de depreciación esperada debe ser distinta de cero para un diferencial de tipos de interés diferente de cero y el tipo de cambio debió sufrir un *desbordamiento* de su nivel de equilibrio de largo plazo.

³⁰ Una aplicación de los modelos monetarios de precios flexibles para el tipo de cambio nominal spot en el caso colombiano se encuentra en Romero, Carmen Astrid, Colombia bajo el Sistema de Libre Flotación, trabajo de Investigación para optar el título de Master en Economía Aplicada, Universidad Pompeu Fabra, Barcelona, Octubre del 2001.

³¹ Dornbusch, R, "Expectations and Exchange Rate Dynamics", en Journal of Political Economics, Vol 84, diciembre de 1976.

En el mediano plazo, los precios de los bienes comienzan a caer como respuesta a la caída de la oferta monetaria y esto alivia la presión sobre el mercado monetario y la oferta monetaria real comienza a aumentar, entonces, la tasa de interés doméstica tiende a declinar y la tasa de cambio se deprecia lentamente hasta su nivel de equilibrio de la PPP. En un segundo período, el intercambio de bienes comienza a reaccionar a la apreciación inicial, provocando un empeoramiento de la cuenta corriente, que a su vez conduce a la depreciación, hasta reestablecer el equilibrio de largo plazo de la paridad del poder de compra.

Dada la rigidez de precios en el corto plazo, se reemplaza la condición de paridad del poder adquisitivo instantáneo por una presentación de largo plazo

$$\bar{e} = \bar{p} - \bar{p}^* \quad (19)$$

Donde las barras denotan el equilibrio de largo plazo de las variables. De tal manera que en el corto plazo la tasa de cambio nominal puede diferir de su nivel de equilibrio de largo plazo.

Se supone que la tasa esperada de depreciación es una función de la brecha entre la tasa de cambio nominal actual y el diferencial de inflaciones de largo plazo entre los dos países.

$$e^e = -\theta(e - \bar{e}) + \pi - \pi^* \quad (20)$$

Donde π y π^* son la tasa de inflación esperada de largo plazo en los dos países.

En el largo plazo cuando $e = \bar{e}$ se espera que la tasa de depreciación sea igual al diferencial de inflaciones. En el corto plazo, si la tasa de cambio se aparta de su valor de equilibrio se espera que la brecha se cierre a una velocidad θ . Entonces

$$e - \bar{e} = -\frac{1}{\phi}((i - \pi) - (i^* - \pi^*)) \quad (21)$$

De tal manera que la ecuación completa del tipo de cambio de largo plazo es:

$$e = (m - m^*) - \beta(y - y^*) + \lambda(i - i^*) + \phi(\pi - \pi^*) + \varepsilon \quad (22)$$

Esta ecuación indica que en equilibrio, un incremento en la oferta monetaria aumenta los precios y por tanto, se aprecia el tipo de cambio. Al aumentar el ingreso real o disminuir la tasa esperada de inflación se incrementa la demanda de dinero y disminuye la tasa de cambio. Finalmente, un mayor diferencial de intereses está asociado con una apreciación del tipo de cambio.

Por ejemplo, con el derrumbe de Bretton Woods, se vio que en efecto las variaciones en la oferta monetaria podían provocar *saltos* en el tipo de cambio que son proporcionalmente mayores en el corto plazo como respuesta a la política no anticipada de cambios en la oferta monetaria. Si los precios fueran flexibles no habría desbordamiento, el tipo de cambio futuro y el actual se moverían en la misma proporción, es precisamente la rigidez de precios la que obliga a que el tipo de cambio actual tenga que ser mayor que el tipo de cambio de largo plazo. Esta conclusión de la rigidez de precios y salarios fue ampliamente utilizada a través de las políticas anti-cíclicas desarrolladas por la autoridad económica en los años setenta, pero el modelo no responde preguntas claves como lograr un déficit en cuenta corriente sostenible en el largo plazo.

1.4.5 El modelo de equilibrio de carteras

Este modelo parte de la teoría *moderna* monetarista de saldos reales, en donde el dinero es un activo como los otros activos del mercado financiero y genera riqueza. El tipo de cambio se determina en el mercado de activos financieros y esta variable es un determinante de los resultados en la cuenta corriente de balanza de pagos. De esta manera un superávit (déficit) en cuenta corriente representa un aumento (reducción) en la cantidad interna de activos financieros externos, lo cual afecta el nivel de riqueza y por tanto la demanda de activos, ocasionando movimientos en el tipo de cambio. Si por ejemplo, existe un superávit de cuenta corriente y no se cumple la sustituibilidad perfecta entre los activos internos y externos, entonces el aumento de la riqueza doméstica se traduce en una mayor demanda de bonos nacionales y se aprecia el tipo de cambio.

Como no se cumple con el principio de paridad no cubierta de intereses, a diferencia de los modelos de corte monetarista antes estudiados, aparece el concepto de prima de riesgo, mediante el cual los inversionistas diversifican su portafolio dependiendo de la tasa esperada de retorno de su inversión.

$$B_j / eF_j = \beta_j (i - i^* - e_t^e) \quad (23)$$

Donde B_j es el stock de bonos denominado en moneda doméstica que mantienen los inversionistas j , F_j es el stock de bonos denominado en moneda extranjera que mantienen los inversionistas j , e es el tipo de cambio y β_j es una función positiva que mide la preferencia por la composición de la cartera que tienen los inversionistas j . Se construye la ecuación de demanda agregada de activos:

$$\frac{B}{eF} = \beta(i - i^* - e_t^e) \quad (24)$$

donde

$$B = \sum_{j=1} B_j \text{ y } F = \sum_{j=1} F_j$$

B y F son los activos netos domésticos y externos. En el caso más sencillo, se supone que las expectativas son estáticas $e_t^e = 0$ se tiene que la tasa de cambio esta determinada por la oferta relativa de bonos y el diferencial de intereses.

$$e = -\alpha - \beta(i - i^*) + b - f \quad (25)$$

b y f son logaritmos de B y F. Un incremento en los activos externos (superávit en cuenta corriente) reduce su precio y aprecia la moneda doméstica. Un aumento de los activos nacionales (por ejemplo la deuda pública interna) reduce su precio y deprecia la moneda doméstica. Este modelo incluye el comportamiento del mercado de bonos y otros activos en la ecuación que determina el tipo de cambio no únicamente el mercado de dinero como en los dos modelos anteriores. Sin embargo este tipo de modelos han sido criticados, el hecho de hacer depender el precio de la moneda de las decisiones de inversión en cartera de los agentes extranjeros puede ser creíble en una economía globalizada, pero los ajustes de cartera en primera instancia son determinados por el gobierno local, quien tiene como parámetro el resultado de la cuenta corriente para regular el mercado financiero.

1.4.6 Los modelos macroeconómicos

Los modelos monetaristas y de carteras básicamente estudian el comportamiento del tipo de cambio nominal y se preocupan poco por los efectos de largo plazo de la política económica sobre el equilibrio, por eso se han desarrollado conceptos como tipo de cambio real de equilibrio y se han estudiado los orígenes y las consecuencias de los desalineamientos del tipo de cambio real sobre su tendencia de largo plazo. Existen distintas propuestas de interpretación pues provienen de vertientes teóricas también diferentes. Algunas buscan captar más la dinámica del sistema económico y otros contribuyen a tener una visión más de estructura y sus interrelaciones. Las dos principales tendencias son los modelos de equilibrio general basados en la combinación de variables macroeconómicas reales y su relación con variables monetarias entre ellas el tipo de cambio y por el otro lado los modelos dinámicos donde la tasa de cambio real esta definida como la tasa de cambio real de equilibrio (TCRE) consistente con el balance macroeconómico interno y externo en el mediano y largo plazo.

Estas son aplicaciones del modelo Mundell Fleming en versiones más contemporáneas, las cuales se encuentran en los modelos como, FEER (*Fundamental Equilibrium Exchange Rate*), desarrollados a mediados de los años ochenta por Williamson, los modelos DEER (*Desired Equilibrium Exchange Rate*) propuestos en la primera mitad de los años noventa, el modelo NATREX (*Natural Real Exchange Rate*), propuesto por Stein en el mismo período y finalmente los modelos BEER (*Behavioral Equilibrium Exchange Rate*), elaborados hacia finales de los años noventa. Estas interpretaciones están asociadas con un importante aporte teórico en un contexto de análisis macroeconómico.

Los trabajos pioneros de Williamson³² comienzan formulando una serie de fundamentos del tipo de cambio real, como por ejemplo, cambios en la productividad, la relación de términos de intercambio, la posición de los activos externos y los flujos de capital, para luego, tratar de calcular la tasa de cambio real de equilibrio consistente con una zona objetivo propuesta por el autor. Ya en este trabajo Williamson encontró que el tipo de cambio real de equilibrio puede *cambiar en el tiempo* como resultado de movimientos de los fundamentos, esta sola idea aleja el cumplimiento de la PPP y más aún si se considera que las inflaciones esperadas varían entre los países que comercian entre sí, se puede reducir todavía más la aplicación de la PPP.

En los años siguientes, Sebastián Edwards³³ profundizó en la definición de la Tasa de Cambio Real de Equilibrio (TCRE) y los economistas adquieren más conciencia de la importancia del concepto de equilibrio y en 1994, se publica un libro compilado por Williamson³⁴, en donde se define la TCRE como la tasa de cambio real coherente con el logro simultáneo del equilibrio interno y externo de la economía. Se entiende que una economía que logra llegar al nivel de producto de pleno empleo, alcanzaría el equilibrio interno y el equilibrio externo cuando los flujos de capital especulativo y las variaciones de las reservas internacionales sean iguales a cero. Una definición más rigurosa desarrollada por Edwards implicaría que el equilibrio externo se lograría cuando se satisface la restricción presupuestaria intertemporal, es decir, cuando el valor presente neto del saldo actual y futuro de la cuenta corriente de balanza de pagos es igual al nivel de deuda inicial. En este contexto, la trayectoria de la cuenta corriente es compatible con flujos de capital sostenibles en el largo plazo.

En esta propuesta, el equilibrio interno estaría dado por un nivel de producto coherente con un nivel de desempleo natural y una tasa de inflación baja y sostenible y el equilibrio externo se caracteriza por un flujo neto de capital sostenible. El concepto de la cuenta corriente *sostenible* y el flujo de capital *sostenible* contienen un importante elemento normativo, pues no necesariamente son niveles de pleno empleo pero sí debe satisfacer la restricción presupuestaria

³² Williamson, John, *The Exchange Rate System* “ en *Policy Analyses in International Economics* No 5, Institute For International Economics, Washington, 1985.

³³ Edwards, Sebastián, *Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment*, Cambridge MIT Press, 1989.

³⁴ Williamson, John (editor), *Estimating Equilibrium Exchange Rates*, Institute For International Economics, Washington, 1994.

intertemporal y ambos pueden ser seguidos en el tiempo. Finalmente está el trabajo compilado por Lawrence E. Hinkle y Peter Montiel³⁵, *Exchange Rate Misalignment*, publicado por el Banco Mundial en 1999, el cual es uno de los mejores estudios sobre la definición del TCRE y sus desalineamientos del nivel de largo plazo, así como, sus aplicaciones a los países en desarrollo.

Dentro de los modelos del FEER, surgen los DEER³⁶, en donde la tasa de cambio real deseada es aquella tasa necesaria para llevar a cabo la posición de balance interno y externo asociado con objetivos macro deseados en el medio plazo. Estos son modelos de estática comparativa bajo una aproximación de equilibrio parcial, en donde la tasa de cambio real efectiva deseada expresa el ajuste entre el balance externo definido como el valor sostenible del balance en cuenta corriente y el balance interno definido como la producción potencial de pleno empleo. La cuenta corriente sostenible es un flujo definido como la diferencia entre el nivel deseado de ahorro e inversión y es útil para poder encontrar el endeudamiento deseable al que puede comprometerse una cierta economía. El modelo mide la sensibilidad de la cuenta corriente a la actividad doméstica, los movimientos del comercio externo y el tipo de cambio real. Los efectos de la política fiscal sobre la cuenta corriente en el corto plazo, se miden con los movimientos de la producción relativa y potencial y tiene un impacto claro sobre la cuenta corriente.

Una alternativa al enfoque de la TCRE, se encuentra la determinación de la NATREX³⁷, definida como la tasa de cambio real que resulta de eliminar los factores cíclicos y especulativos que la alteran y en este caso se ajusta el deseo social de ahorro menos la inversión social al resultado en cuenta corriente. Esta es una familia de modelos que buscan explicar los movimientos del tipo de cambio real, la cuenta corriente y los pasivos externos netos en el largo plazo, basados en la interacción de stock-flujos, en donde en el mediano plazo, se requiere que tanto el balance interno como el externo sean satisfactorios, para que en el largo plazo las variables de stock (deuda externa neta y stock de capital) lleguen al estado estacionario. Eventualmente, un aumento en la posición de activos netos externos requiere un fuerte valor de la moneda doméstica, alternativamente, un choque

³⁵ Hinkle, Lawrence y Peter Montiel, *Exchange Rate Misalignment*, A World Bank Research Publication, Oxford University Press, 1999.

³⁶ Sobre las definiciones básicas de los modelos DEER ver por ejemplo, Bayoumi, Tamin, Peter Clark, Steve Symansky y Mark Taylor, *The Robustness of Equilibrium Exchange Rate Calculations to Alternative Assumptions and Methodologies*, en Williamson, John (editor), *Estimating Equilibrium Exchange Rates*, páginas 19-59.

³⁷ Sobre los conceptos básicos de los modelos NATREX, ver los trabajos de Stein, Jerome, *The Natural Real Exchange Rate of The United States Dollar and Determinants of Capital Flows*, en Williamson, John (editor), *Estimating Equilibrium Exchange Rates*,... op cit. Capítulo 5. También ver de Stein, J, *Evolutions of the Real Value of the US Dollar Relative to the G7 Currencies*, in MacDonald and Stein, (Editores) *Equilibrium Exchange Rate*, Dordrecht Kluwer Academic Publishers, Londres, 1999. Un trabajo reciente aplicando esta metodología en el caso de la Área del Euro se encuentra en Marín Martínez, Carmen, *Theory and Practice of Equilibrium Exchange Rates, Looking into the Euro-Area Empirical Evidence*, Tesis Doctoral, Departamento de Economía e Historia Económica, Universidad Autónoma de Barcelona, 2003.

negativo de la productividad puede depreciar la tasa de cambio real en el medio plazo dependiendo de la velocidad de desalineamiento de la deuda externa neta.

Finalmente, se encuentran los modelos BEER³⁸, en este caso para evaluar el valor de equilibrio del tipo de cambio real se estima una ecuación en la forma reducida que explica el comportamiento del TCRE sobre un período muestral determinado. En esta forma reducida, el tipo de cambio real depende de los fundamentos económicos de medio y largo plazo, así como, de factores transitorios de corto plazo. A partir del ajuste de la ecuación de regresión se calcula un valor de equilibrio corriente, el cual está determinado por el valor de los fundamentos económicos. A su mismo, se calcula un tipo de cambio real de tendencia el cual está determinado por los valores de largo plazo o sostenibles de los fundamentos. Desde este punto de vista empírico, el modelo contrasta la existencia de una relación de cointegración entre el TCR y sus fundamentos para proveer un TCRE que se mueve en el tiempo.

Estos modelos, por ejemplo el desarrollado por Faruque³⁹, no intentan debatir los problemas de equilibrio interno y externo, utilizando el análisis de cointegración, estima la ecuación de tipo de cambio real utilizando los diferenciales de productividad, el precio relativo de los bienes no transables y la relación de términos de intercambio como determinantes de la cuenta corriente y trata el stock de activos externos netos (AEN) como una variable exógena. En este caso, el valor ajustado del análisis de regresión se denomina valor de tendencia y la evolución de dicha tendencia se puede utilizar para evaluar las fluctuaciones del tipo de cambio real.

Con todo, la tasa de cambio real de equilibrio no es un número invariante, por el contrario se produce un cambio en ella cuando hay movimientos en cualquiera de las variables que determinan el equilibrio interno y externo del país. En este sentido la TCRE será diferente en un escenario de crecimiento sostenido de lo que sería en un escenario de recesión prolongada. La TCRE se verá afectada no sólo por los valores actuales de los fundamentos sino también por sus valores futuros. Finalmente el cálculo de la TCRE, así como el desalineamiento de la TCR con la trayectoria de equilibrio, involucra una serie de elecciones potenciales que siempre serán controvertidas. Entre ellas se tiene la definición de la TCR, la elección del modelo y las variables a utilizar como fundamentos, la determinación o no de un valor objetivo de la cuenta corriente y el conjunto de políticas económicas aplicadas para lograr el equilibrio interno.

³⁸ Sobre los conceptos básicos de los modelos BEER está el trabajo de Clark, P y MacDonald, R, Exchange Rates and Economic Fundamentals, A Methodological Comparison of BEER and FEERs en MacDonald and Stein, (Editorres) Equilibrium Exchange Rate..

³⁹ Faruque, H. Long Run Determinants of the Real Exchange Rates: A Stock-Flow Equilibrium Approach, Fondo Monetario Internacional, Staff Papers, Número 42, 1995. También ver el trabajo de Clark, P, y MacDonald, R. Filtering the BEER: A Permanent and Transitory Decomposition, Fondo Monetario Internacional, Working Papers, Número 144, 2000.

Formalmente esta tesis adopta una versión dinámica de la aproximación macroeconómica en un modelo general del FEER, en una versión reciente, que desde mi punto de vista es la metodología más adecuada para abordar el análisis del TCRE en una pequeña economía como la colombiana y para un período histórico. Con la idea de mirar las relaciones empíricas de competitividad internacional y la tasa de cambio real en el largo plazo.

1.5 El control de cambios

Durante los años treinta del siglo pasado, se utilizó un concepto bastante amplio del control de cambios. Paul Einzig⁴⁰, economista inglés definió el control de cambios como la intervención directa de la autoridad pública con el fin de *dirigir* las operaciones del mercado cambiario. Dicha intervención podía ser activa cuando las autoridades toman la iniciativa en la determinación de los volúmenes y precios de las divisas transadas en el mercado cambiario o una intervención pasiva en donde la autoridad espera a que el mercado le muestre cuando debía intervenir.

Con la puesta en marcha del FMI se buscó precisar los alcances del control de cambios y luego se establecieron criterios de clasificación de los instrumentos del mismo. El propósito del ente internacional era señalar las ventajas que tenía para los países miembros *relajar* y *eliminar* paulatinamente las medidas de control impuestas por ellos. Igualmente se creó un órgano⁴¹ de difusión con la idea de comunicar al comienzo de cada año a todos los países miembros los avances en la eliminación de estas prácticas discriminatorias que para el Fondo tenían un alto costo e ineficiencia en la producción.

Irving Friedman⁴², ya a finales de los cincuenta, define el control de cambios como cualquier *restricción* gubernamental sobre la compra y venta de divisas. El Estado también podía ejercer actividades conexas al control como *la autoridad* dirigida a *regular* y *registrar* los movimientos con divisas. Para este autor, las restricciones como tarifas aduaneras, cuotas o cupos de importación y/o exportación no restringen la libertad individual de comprar y vender divisas y por tanto son materia de estudio de la política comercial. Friedman señala que existe distinción entre los controles cambiarios y la política comercial, aunque a veces se *traslapan*, tanto en sus fines como en sus efectos.

Ellworth⁴³ en un libro clásico sobre el comercio internacional en 1962 decía que el control de cambios consistía en una serie de restricciones a los pagos

⁴⁰ Paul Einzig, Exchange Control, Macmillan and Co Limited, Londres, 1934.

⁴¹ El órgano de difusión que creó el FMI fue el Annual Report of Exchange Restrictions, cuyo primer número apareció en 1950.

⁴² Irving Friedman, El Control de Cambios, versión en castellano, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, CEMLA, México, 1959. Página 11.

⁴³ P.T. Ellworth, Comercio Internacional, Fondo de Cultura Económica, México, 1962.

internacionales, que incluía un dominio completo de la autoridad sobre el mercado de divisas extranjeras. Los exportadores tenían la obligación de entregar a la autoridad las divisas provenientes de sus ventas y sobre esa oferta disponible se vendían a los distintos compradores en competencia. Era frecuente que se prohibiera la exportación de capital, se limitaron los pagos a intereses y amortizaciones y se privilegiara la importación de materias primas y bienes intermedios. En consecuencia Ellworth, reproduce la definición de Irving Friedman marcando una clara diferencia entre el control de cambios y otras actividades propias de la política comercial.

Para Elena Martínez⁴⁴, en una reciente tesis doctoral sobre el control de cambios aplicada al caso español, la autora adopta en principio la definición de Irving Friedman cuando señala que el control de cambios comprende tan sólo aquellas restricciones que suponen una disminución efectiva de la capacidad de los particulares, personas físicas o jurídicas, que participan en el mercado de divisas. Pero además, supone que bajo el control de cambios se encuentran todas las actuaciones de política económica encaminadas a lograr una reducción del volumen de las divisas negociadas, incluyendo las contingencias al comercio o las medidas cuantitativas sobre la importación y exportación. En consecuencia esta autora amplía el concepto de control de cambios para incluir actividades propias de la política comercial.

En esta tesis se define el control de cambios como la potestad que tiene la autoridad económica para definir *restricciones* que limitan la facultad de los agentes económicos para realizar operaciones (tanto en cantidades como en precios) en el mercado de divisas. La autoridad económica también se encarga de actividades conexas al control como son una serie de acciones dirigidas a *regular* y *registrar* las transacciones internacionales, que aunque no afectan directamente al mercado de divisas han dado lugar a importantes trabas en la operación del control. Sin embargo, esta definición no incluye las operaciones de contingencia al comercio como parte del control, aunque como bien lo dice Friedman estas actividades muchas veces se *relacionan estrechamente* esto no quiere decir que sean lo mismo.

Una vez definido el control de cambios, se debe conocer como el FMI ha señalado los criterios de clasificación de los instrumentos del control de cambios, es decir, la restricción al volumen de divisas y a los precios de las mismas en el mercado cambiario. Como el problema más usual durante los años de estudio era un exceso de demanda de divisas, se debía decidir que parte de la demanda sería satisfecha y dentro de esta cual se atendería de forma preferencial. Además, se estipulaba que todos los exportadores y otros agentes económicos debían introducir el producto de sus ingresos y ventas en el exterior únicamente por intermedio del control y según disposiciones de la autoridad económica. De esta forma la autoridad tenía un control total sobre *la cantidad* ofrecida y demandada de divisas.

⁴⁴ Martínez Ruiz, Elena, El Control de Cambios en la España Franquista. El Instituto Español de Moneda Extranjera, 1939-1973. Tesis Doctoral, Universidad de Alcalá, Madrid, 1999. página 19.

El otro instrumento de control de cambios es la restricción vía precios. Este instrumento del control permite un tratamiento diferenciado de las demandas de divisas, es decir, se podía decidir que operaciones han de realizarse de acuerdo con su naturaleza, el tipo de divisa e incluso el solicitante. La restricción de precios en el mercado cambiario se hacía a través de los arreglos cambiarios más o menos flexibles.

Finalmente y en la práctica lo que observó en la mayoría de los casos fue una combinación de los dos elementos anteriores en lo que el Fondo Monetario denomina restricciones compuestas. Se utiliza tanto la *discriminación* de precios como la *discreción* en cantidades para limitar la actividad del mercado cambiario.

1.5.1 Características del control de cambios

Los principales elementos comunes en un sistema de control de cambios impuesto en distintos rincones del globo se relacionan con un sistema de regulación *legal*, un aspecto específico de esta regulación que es el *monopolio* de tenencia y comercio de divisas y, como consecuencia, algunas limitaciones a la *convertibilidad*.

El sistema de control de cambios funciona mediante una organización legal relativamente sencilla pero que con el tiempo se convierte en un complicado sistema de regulación. En general el sistema se pone en marcha por medio de un decreto o ley que prohíbe toda operación de cambio exterior sin previa autorización de la autoridad económica. Al mismo tiempo se crea una entidad independiente o no de dicha autoridad, la cual se encarga de *registrar* las operaciones de cambio, *vigilar* por el cumplimiento de las disposiciones en esta materia y en algunos casos *diseñar* y *poner en práctica* las medidas necesarias para hacer operativo el control de cambios. Igual, ejerce una amplia coordinación con las disposiciones de política comercial que cooperan en la consecución de los objetivos del control.

En la fase inicial de ejecución del sistema de control de cambios se reglamenta sobre un programa de compra de divisas a los agentes y también sobre la venta de divisas mediante la creación de *licencias* o *permisos* de importación y/o exportaciones, así como, disposiciones especiales en materia de movimiento de capitales y otras operaciones financieras de entrada y salida de divisas. Cuando el sistema de control tiende a perdurar se ve afectado por las fluctuaciones económicas o por cualquier choque externo y esto en materia de reglamentación obliga a la autoridad a *regular* y *ajustar* luego esa decisión, con lo cual se presentan *inconsistencias* en sus decisiones y problemas de información sobre sus disposiciones.

El sistema de regulación legal impuesto con el control se expresa mediante la *plena* discreción de la autoridad para manejar el mercado de divisas. Los agentes tienen *obligación* de vender a la autoridad todas las divisas que lleguen a sus manos por distintas razones. Mientras que, la venta de divisas era *programada* exclusivamente por la autoridad. En los sistemas más rígidos los agentes efectúan la compra y venta de divisas a través de algunos miembros del sistema financiero autorizados por el banco central para tal fin y con una disponibilidad de divisas limitada y previamente autorizada. En los sistemas más laxos los intermediarios financieros pueden adquirir las divisas en el mercado para cubrir sus necesidades y vender sus excedentes pero siempre con un monto total de divisas previamente establecido⁴⁵. En otros casos se subastaban las divisas entre todos los agentes que las demandaban o se podían autorizar a los exportadores a no reintegrar todas sus divisas para ser usadas en la compra de mercancías necesarias en su actividad.

La consecuencia evidente de la imposición de cualquier restricción cambiaria era el incumplimiento de las *paridades efectivas* entre las monedas de los países miembros del Fondo Monetario durante los años de Bretton Woods. Es necesario recordar que con dichos acuerdos se restableció la convertibilidad de las monedas fijando una paridad con el oro a través del dólar y en la mayoría de economías europeas y Latinoamericanas las restricciones a las transacciones internacionales, corrientes y de capital fueron la norma durante los años cincuenta. Cabe resaltar que la convertibilidad en estos años ya no es completa (como en el patrón oro) pues la moneda nacional no se expresa en términos de oro, sino que la convertibilidad esta condicionada a los pagos y las transferencias corrientes.

Para el FMI, una moneda era convertible cuando no se imponían restricciones a los pagos y transferencias corrientes y, si los saldos en moneda nacional en manos de otro país eran comprados por el emisor cuando éste así lo solicitase⁴⁶. En la época en que se redactó el convenio del Fondo, la mayor preocupación era eliminar las restricciones en las operaciones corrientes, mientras que los países miembros estaban autorizados para ejercer los controles necesarios para regular los movimientos internacionales de capital, sin que esto afectara en términos del Fondo la paridad de las monedas.

En la práctica esta distinción entre el procedimiento que seguía un pago por transacciones corrientes y de capital condujeron a la formulación de un tipo de cambio distinto para las operaciones de capital o en aquellos casos en que el acceso a las divisas del mercado oficial sólo era posible para las transacciones corrientes, se favorecía la aparición de un mercado paralelo ilegal de divisas al que podían recurrir los residentes para efectuar las transacciones de capital. Sin embargo, esta serie de medidas sobre los operaciones de capital no estaban

⁴⁵ Martínez, Elena, El Control de Cambios. en la España Franquista, página 26.

⁴⁶ Función de los Tipos de Cambio en el Ajuste de los Pagos Internacionales, Informe de los Directores Ejecutivos, FMI, Washington D.C., 1970

afectando en teoría la convertibilidad de las monedas pero de hecho favorecieron el incumplimiento en el sistema de paridades internacionales.

También en los acuerdos de Bretton Woods se definió que las transacciones cambiarias al contado podían tener una desviación máxima o margen permitido del 1% por encima o por debajo de la paridad. Por tanto la paridad afectiva implicaba el cumplimiento de la paridad con el ajuste de margen cambiario. En 1970 el Fondo señalaba que cerca del 70% de las naciones que hacían parte del organismo cumplían con el sistema de paridades mientras el restante 30% de economías imponían restricciones a los pagos corrientes o no mantenían la paridad efectiva⁴⁷. En consecuencia durante los años sesenta buena parte de las operaciones de control cambiario establecidas años atrás fueron desapareciendo en la mayoría de países miembros del Fondo.

1.5.2 Objetivos del sistema de control de cambios

El argumento recurrente de los gobiernos en distintos países cuando se establece el control de cambios es afrontar dificultades de pagos internacionales. Hecho que causa insuficientes ingresos de divisas para responder a la demanda. También para incentivar la entrada de capital productivo y fomentar el desarrollo de la industria nacional. En seguida se amplían estas ideas.

1. El objetivo básico del control de cambios es *aislar* la economía de las fluctuaciones internacionales. Para hacer frente a dificultades de pagos (crisis en cuenta corriente o salida de capitales). El control con frecuencia es adoptado cuando hay escasez de reservas internacionales o ingresos de divisas insuficientes con relación a la demanda⁴⁸.

Se puede presentar escasez relativa de divisas por la caída cíclica en los precios de materias primas en el mercado internacional. Esto afecta en especial a los países con una alta dependencia de exportaciones de materias primas; por la disminución en la demanda total de bienes causada por una guerra; por desajustes fiscales o falta de una política fiscal prudente. El costo de la deuda pública y privada es una carga muy rígida y esto puede presionar a la autoridad

⁴⁷ Función de los Tipos de cambio en el Ajuste de los Pagos Internacionales, op.cit. página 27. El margen permitido por encima o por debajo de la paridad fue modificado antes del abandono definitivo de los acuerdos en 1974.

⁴⁸ Para el caso Europeo, Ellis, H. en Exchange Control in Central Europe, Cambridge, 1941, sugiere que se dieron cinco categorías de control de cambios según el grado de intervención en el mercado cambiario. La primera categoría aparecía cuando se trataba de eliminar especulaciones y variaciones altas en los tipos de cambio; en el segundo caso se buscaba frenar la salida de capitales; en la tercera grado de control se buscaba tanto evitar la fuga de capitales como la fijación de un tipo de cambio oficial y otro de mercado cuyas diferencias se encuentran en causas externas, mientras que en una cuarta etapa en donde el diferencial cambiario tenía origen en factores domésticos. Finalmente, en la última categoría el control es asumido como un mecanismo permanente con una estrecha relación con el tipo de mercancía o la dirección geográfica del comercio (caso nazi).

para frenar una devaluación *inminente* por temor a los incrementos en el servicio de dicha deuda. El fenómeno de desajustes fiscales por aumento de la deuda externa se presentó mucho en los años treinta después del auge crediticio de los años veinte. Mientras que, la falta de una política fiscal prudente es un fenómeno de la posguerra.

En cuanto al exceso de demanda de divisas este puede tener origen en un aumento de la producción, cambios en los hábitos de consumo, nuevas necesidades de comprar materias primas y bienes de capital y también para especular. Esta última actividad puede ejercer fuertes presiones hacia la devaluación. También para generar una *devaluación gradual* mediante el uso de tipos de cambio múltiples.

2. Sanear el mercado de divisas para lograr incentivar la inversión extranjera. Cuando se presenta caída en las reservas internacionales y se generan problemas en los pagos de los países es frecuente que se vea desestimulada la inversión extranjera, más aún cuando esta situación se acompaña de déficit fiscal o declaratorias de moratorias en el pago de la deuda externa.

3. Fomentar el desarrollo de la industria nacional, protegiéndola de la competencia externa. Se trata de un objetivo *inducido* como señala Helena Martínez ⁴⁹ para lograr una *protección* adicional a la que otorgaban los aranceles y las otras contingencias comerciales. Ya Bhagwati y Krueger⁵⁰, habían señalado que las restricciones cuantitativas y algunas medidas de control de cambios eran una respuesta impuesta ante la situación de los eventos internacionales acaecidos en muchas economías antes de 1973, *pero internamente en los países estas medidas eran percibidas más como una política de industrialización doméstica.*

A medida que el desarrollo industrial se convertiría en un objetivo prioritario de las autoridades, el control de cambios y la política comercial fueron considerados una herramienta de la política de desarrollo. Se sugería una estrecha relación entre el proteccionismo y algunas acciones de política como las cuotas a las importaciones, los cupos diferenciales de importación y los subsidios o impuestos al comercio exterior.

La política económica seguida, en especial por las economías latinoamericanas durante la posguerra fue considerada por algunos economistas como una política *distante* de la libre acción del mercado. Se decía que el *libre cambio* conducía irremediablemente a un patrón de especialización que condenaba a los países menos desarrollados a la producción de bienes primarios, productos de bajo valor agregado y cuya demanda tenía baja elasticidad renta y precio. Se partía de pensar que la industrialización debía apalancar el desarrollo de modo que la expansión del comercio exterior entre países significaba perpetuar la situación de subdesarrollo, se necesitaba entonces una política económica proteccionista para

⁴⁹ Martínez, Elena, op.cit., página 21.

⁵⁰ Bhagwati, Jagdish y Krueger, Anne. Exchange Control, Liberalization and Economic Development, en American Economic Review, Volumen LXIII, No 2, mayo de 1972. página 420.

fomentar el progreso de un país. En consecuencia algunos han considerado que la literatura económica de los cincuenta y sesenta eran *pesimistas* en relación con el crecimiento de la industrialización basada en el aumento anual de las exportaciones y en la diversificación⁵¹.

En términos del control de cambios, se decía que las prácticas de distribuir las divisas mediante restricciones en cantidades a cada uno de las categorías de importación que se uso mucho en América Latina en esos años, tenían ciertos matices proteccionistas. También que la devaluación gradual impuesta por categorías de exportación o grupos de importaciones característica de los cambios múltiples se crearon para estimular la diversificación de exportaciones en un caso o facilitar el proceso de sustitución de importaciones en el otro. La evaluación de algunos de estos argumentos será materia de contrastación empírica para el caso colombiano en este trabajo.

Sin embargo, a la luz de una evaluación reciente y profunda de la economía en los países latinoamericanos durante estos años, Cárdenas, Ocampo y Thorp⁵² señalan que en la posguerra esta política económica funcionó con un modelo *mixto* de promoción de exportaciones y sustitución de importaciones al interior de un proceso de industrialización dirigida por el Estado. Esto incluyó una amplia gama de apoyo gubernamental a través de la política fiscal, comercial y de tipo de cambio. Pero con el tiempo esta política empezó a evidenciar *retornos decrecientes* lo que condujo a una racionalización de la estrategia manteniendo un alto nivel de intervención del Estado. Esta estrategia de industrialización se abandono en muchos países de Latinoamérica en los años setenta y la formulación de políticas proteccionistas fue siendo reemplazada por procesos de apertura y confianza en las virtudes de la competencia internacional. Sin embargo, en la mayoría de estos países la nueva ideología no se impuso hasta la segunda mitad de los ochenta y en particular, en los noventa.

Como dicen estos autores en tiempos recientes, el proceso de sustitución de importaciones o las políticas proteccionistas han sido *la leyenda negra* del desarrollo económico o fueron políticas *pesimistas* sobre las virtudes de la ampliación del comercio internacional, pero en realidad fueron procesos que presentaron aspectos positivos y negativos que deben ser evaluados en su justa

⁵¹ Ghei, Nita and Pritchett, Lant, The Three Pessimisms Real Exchange Rate and Trade Flows in Developing Countries, en Exchange Rate Misalignment, Concepts and Measurement for Developing Countries, Hinkle, W. and P. Montiel, a World Bank Research Publication, Oxford University Press, 1999. Bhagwati, Jagdish y Krueger, Anne. Exchange Control, Liberalization and Economic Development, en American Economic Review, Volumen LXIII, No 2, mayo de 1972. También ver el trabajo de Little, Ian, Tibor Scitovsky y Maurice Scott. "The Theory of Protection" en Industry and Trade in Some Developing Countries, Development Centre of the Organization for Economic Cooperation and Development y Oxford University Press, Londres, 1970. Páginas 115 a 177.

⁵² Cárdenas, Enrique, Ocampo, José Antonio y Rosemary Thorp, An Economic History of Twentieth Century in Latin America, Vol III, Capitulo I. Palgrave and St Antony's College, Oxford, 2000.

dimensión y en cada caso particular, sin desconocer que en algunos casos su prolongada permanencia produjeron importantes distorsiones en la economía⁵³.

1.5.3 Consecuencias del sistema de control de cambios

El sistema de control de cambios produce un engorroso y costoso mecanismo de administración; puede sufrir la influencia de intereses creados; reduce la competencia de la economía y cuando se prolonga en el tiempo puede hacer que las empresas demoren la adaptación de innovación tecnológica en procesos y/o nuevos productos; en especial en la industria tradicional; fomenta actividades especulativas; puede dar lugar a la formación de un mercado negro de divisas; puede causar acumulación de deudas y rebajar el excedente social en la economía. En seguida se detallan dichos aspectos.

1. Eleva los costos de transacción en el mercado cambiario. El sistema necesita para funcionar correctamente el poder mantener un amplio aparato administrativo en distintos lugares de la geografía de un país. Este engorroso accionar facilita la posibilidad de corrupción de algunos funcionarios del control, lo que ocasiona problemas de eficiencia y alimenta el contrabando. En consecuencia, cuando los controles son prolongados dejan de ser una fuente de confianza y son más susceptibles a favorecer a un grupo de intereses.

Bagwati señala que también se presentan problemas administrativos por la *total* discreción que ejerce el control en los procesos de asignación de divisas, lo cual facilita presiones políticas que afectan la neutralidad de este procedimiento. Igualmente en la práctica se observa la poca respuesta del sector privado para entender y facilitar los incentivos creados por los controles, causando una verdadera frustración⁵⁴.

2. Puede sufrir la influencia de intereses creados y fomentar *la búsqueda de rentas*. Krugman⁵⁵ señala que uno de los costos de la *protección* es la creación de rentas, ya que se generan beneficios para grupos particulares y algunos recursos que habían podido usarse productivamente desaparecen en manos de quienes reciben los privilegios del gobierno. El ejemplo, más notable, es el otorgamiento de licencias de importación bajo el sistema de control de cambio, en este trabajo se estudiará para el caso colombiano, esta forma de creación de rentas derivada del control cuantitativo a las importaciones. Igual Rodrik⁵⁶

⁵³ Estas políticas de crecimiento enfrentaron disyuntivas como la protección o la promoción, los apoyos diferentes para el sector agrícola y el sector industrial, el problema de la financiación de estas políticas, la pérdida de competencia de las exportaciones entre otras, pero como hemos visto fueron una herramienta utilizada en América Latina durante buena parte del siglo XX.

⁵⁴ Bhagwati, J. Proteccionismo, Alianza Editores, Madrid, 1991, página 120.

⁵⁵ Krugman, Paul, Protection in Developing Countries, en Dornbusch, R. Policymaking in the Open Economy, Oxford University Press, 1993. Páginas 131-132.

⁵⁶ Rodrik, Dani, Las Reformas a la Política Comercial e Industria en los Países en Desarrollo, una Revisión de

argumenta que los buscadores de renta también actúan a través del *lobby* a los funcionarios oficiales para conseguir algún beneficio y compiten entre ellos por las llamadas “*rentas de escasez*”, en el mercado negro de divisas, cuando hay control de cambios y se favorece también el contrabando de mercancías. Sin embargo, la liberación del mercado no garantiza por sí sólo que este problema se elimine, siempre habrá individuos y grupos que ejercen poder político a fin de obtener para sí beneficios particulares, pero en los períodos de escasez de divisas y de controles de cambio, estas prácticas tienden a acentuarse.

El control de cambios, por tanto fomenta actividades especulativas en el comercio de mercancías. Es frecuente que el comercio busque la *subfacturación* de exportaciones y la *sobrefacturación* de importaciones. Es decir, cuando se limita la movilidad de divisas, los exportadores buscan *evadir* la entrega de divisas declarando menos número de exportaciones o, los importadores que quieren *más divisas*, declaran que el costo de sus compras en el exterior fue mayor del que en verdad pagaron. El fraude en la declaración de las exportaciones, por ejemplo, suele dejar un margen de divisas para la huida de capitales o para ser vendidas en el mercado negro sin pagar los impuestos reglamentarios al gobierno. En Europa y otros lugares del mundo se generalizó el uso del comercio bilateral para aceptar mutuamente las monedas inconvertibles en pago de exportaciones y emplearlas para la adquisición de mercancías. (convenios de compensación y de pagos) con el fin de disminuir esas prácticas, en especial en los años cincuenta y sesenta

3. Reduce la competencia de la economía y puede desincentivar la entrada de capital productivo. La competencia se ve afectada tanto por las políticas proteccionistas que alteran las condiciones de las transacciones con el exterior, como por la disminución del número de competidores en el mismo mercado interno. La menor exposición al comercio exterior se refleja en la distorsión de precios domésticos que estimula la producción en sectores no competitivos, contribuyendo a afectar negativamente la base productiva y a tomar decisiones ineficientes. Cuando el control se hace permanente tiende a lesionar la inversión productiva y la innovación tecnológica en las industrias tradicionales, lo que ha estimulado la formación de industrias ineficientes.

4. Puede dar lugar a la formación del mercado negro de divisas. Recordemos que este mercado generalmente se desarrolla en condiciones de exceso de demanda de divisas o cuando la venta de divisas se hace a precios oficiales fijados con un límite o ambos. Las características de este mercado paralelo ilegal dependen de la modalidad de acuerdo cambiario oficial vigente. Por ejemplo, cuando había una tasa oficial única, las transacciones cambiarias que no eran aprobadas por el control se realizaban en su mayoría en este mercado. Es decir, si el emisor es incapaz o no está dispuesto a ofrecer toda la demanda de divisas a la tasa oficial entonces el mercado negro se expande para financiar los flujos de capital y las transacciones de bienes insatisfechos por la vía legal.

5. Efectos distributivos negativos sobre la economía. La pérdida de bienestar social o eficiencia proviene de la distorsión en el sistema de precios que acompaña a todo sistema de control de cambios. Como el sistema de precios ha sido intervenido no envía las señales correctas de mercado a los productores y consumidores, con lo cual se afecta la valoración interna que hacen los consumidores del precio de los bienes y servicios y altera la relación entre costos de producción y precios para el productor.

6. Permite un equilibrio forzado de la posición financiera externa de un país. La demanda del mercado de divisas esta siendo reducida a través de prohibiciones cuantitativas o tipos de cambio más altos para igualar la oferta, con lo cual se encuentra un equilibrio artificial en este mercado.

7. Acumulación de deudas. En algunos países el otorgamiento de las licencias de importación se efectúa sin tener la suficiente previsión en materia de divisas, lo cual origina demoras en los pagos al extranjero y en algunos casos acumulación de deudas⁵⁷. Es decir, hay frecuentes demoras entre la aprobación de las licencias y el pago efectivo de las mismas.

Según los resultados del trabajo dirigido por Krueger⁵⁸ sobre el sistema de control de cambios en 10 países realizado en los años setenta, el control debía conducir *gradualmente* a un mercado cambiario libre. Este proceso se realizaría mediante etapas evolutivas hasta liberar por completo la oferta y la demanda de divisas. En la primera fase del control se establecieron restricciones cuantitativas, licencias a las importaciones y/o exportaciones que se intensificaban dependiendo de la situación de la balanza de pagos.

Luego se presentó una segunda fase caracterizada por aumento de las restricciones y crecimiento en el componente administrativo del control y también surgen las restricciones compuestas (restricciones cuantitativas con tipos de cambio múltiples), en donde tanto el volumen como los precios de las transacciones con divisas estaban sujetos a intervención. En esta fase se acentuó el objetivo proteccionista del control. Finalmente y después de pasar por otras etapas, se debía llegar a una última fase en donde se fueran relajando dichas restricciones para avanzar hacia la liberalización en cantidades y la implantación de un tipo de cambio flexible. Como es de imaginar la aplicación de las restricciones compuestas y su gradualidad, dependían de cada país, sus prioridades de política económica y las características históricas que condujeron al establecimiento del control, así como, su permanencia.

⁵⁷ Friedman, Irving, op.cit. página 35.

⁵⁸ Krueger, A. Liberalization Attempts and Consequences, en Foreign Trade Regimes and Economic Development, Volumen 10, Cambridge, 1978. También ver el trabajo de Bhagwati, J., Proteccionismo, Alianza Editores, Madrid, 1991

Martínez⁵⁹ concluye afirmando que se presentaron diferencias entre la aplicación del control en los países europeos y en Latinoamérica. En los países europeos el sistema de control de cambios fue *provisional* y se emplearon preferentemente acuerdos bilaterales y restricciones cuantitativas al comercio, por el contrario, en América Latina las restricciones cambiarias fueron ampliamente usadas durante períodos largos. Eso es cierto en el caso colombiano, en donde el sistema de Control de Cambios, pasó por varias etapas pero perduro por muchos años.

1.6 Tipos de cambio múltiples

Dentro de la literatura internacional cuando se habla de un sistema de tasas de cambio múltiples para transacciones comerciales, se piensa en aquellos arreglos cambiarios establecidos bajo un régimen cambiario fijo y/o flexible, en los que coexisten distintas tasas de cambio (de compra y de venta), por grupos de actividades de ingresos y pagos dentro de la balanza de pagos, los cuales se negocian todas en un mismo período y, en donde la oferta de divisas a comerciar es controlada por la autoridad monetaria y/o puede ser determinada por el mercado. En el sistema suele presentarse un cierto número de tasas que son equivalentes a una tasa de cambio simple con diferentes impuestos o subsidios (dependiendo de la transacción), como se estudiará más adelante en casos puntuales. Pero también pueden aparecer tipos de cambio de mercado.

Se presentan cuatro variantes dentro de esta definición⁶⁰ :

Cuadro No 1.2
Posibilidades del Régimen de Tipos de Cambio Múltiples

intervención sobre la cantidad ofrecida de divisas	tipos de cambio precio de la divisa	
	fijo	Flexible
Racionada	1	2
Determinada por el mercado	3	4

En el caso 1, para cada grupo de transacciones se fija una cantidad de divisas para operar en el mercado a un precio determinado⁶¹. Las divisas ofrecidas a los

⁵⁹ Martínez, Elena, op.cit., página 58.

⁶⁰ Para mayores detalles sobre esta definición ver tres artículos de Dornbusch, Rudy, el primero y el que fija los conceptos fue Multiple Exchange Rates for Commercial Transactions en Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries, Edwards. Sebastian (Editor), The University of Chicago Press, Chicago, 1986. Un Segundo trabajo de Dornbusch, Special Exchange Rates for Capital Account Transactions en World Bank Economic Review, Volúmen 1, Número 1. Finalmente. un artículo posterior a los dos anteriores escrito por Dornbusch, Rudy y Luis Téllez, Luis Exchange Rate Policy: Options and Issues, en Dornbusch (compilador) Policymaking in the Open Economy, publicado por el Banco Mundial y Oxford University Press, 1993.

usuarios que compiten por ellas, puede basarse en el comportamiento histórico de los gastos en divisas o simplemente son definidas a discreción de la autoridad económica (mediante lista de autorización de importaciones). El gobierno a través de la institución de control de cambios, autoriza un presupuesto de operaciones cambiarias, el cual fue elaborado por esta entidad para otorgar un cierto monto de divisas. Dicha oferta de divisas es distribuida entre los diferentes competidores a través del sistema bancario con el aval del banco central. Aquí hay una *total* discreción de la autoridad en la determinación de la actividad del mercado cambiario.

En el caso 2, la oferta de divisas sigue siendo fijada a discreción de la autoridad, pero estas divisas por las que compiten los agentes son subastadas a una tasa de cambio de mercado. Este es el caso ideal para la importación de bienes suntuarios o de lujo.

En la alternativa 3, la autoridad fija una tasa de cambio por tipo de transacción o partida de la balanza de pagos, mientras que, los importadores pueden comprar la cantidad de divisas que necesiten y los exportadores gozan de libertad para reintegrar sus divisas. Un caso especial de este mecanismo, es la formación de una tasa única.

La más laxa de las modalidades cambiarias es la 4, en donde la tasa de cambio fluctúa y existe libertad para adquirir la cantidad de divisas que requiere cada agente para operar en el mercado. Se puede presentar el caso en que la autoridad acuerda con los exportadores, por ejemplo, vender parte de sus ingresos a ciertas categorías de importadores, para adquirir bienes concretos; o para que estos usen parte de sus ingresos en la compra directa de bienes en el exterior. Sin embargo, la autoridad monitorea constantemente para vigilar la estabilidad del sistema.

Aunque en la práctica se ha observado que esta última alternativa puede derivar en un sistema de flotación sucia, donde el emisor sale a vender o comprar divisas para ajustar la liquidez del mercado cambiario, cuando la volatilidad de la tasa de cambio resulta ser muy alta o inconveniente para los propósitos de la política económica.

Estos arreglos cambiarios también pueden conducir a un sistema dual, donde los gobiernos logran integrar algunas de las opciones anteriores. Se define un acuerdo dual como aquel en el cual coexiste uno o más tipos fijos pero ajustables junto a un tipo de cambio de mercado. La tasa fija se suele acompañar de una oferta de divisas administrada y se aplica a las operaciones en cuenta corriente. En el caso de las exportaciones, esta tasa cubre el grupo de exportaciones *mayores*, las cuales son capaces de mantener sus mercados en el exterior, es el caso de algunos productos primarios como el café en Colombia o el cobre en

⁶¹ Dornbusch y Téllez señalan que en el caso 1 era frecuente que el país con tipo fijo tuviera una fuerte relación económica con un país industrial particular. Por ejemplo, muchos países africanos que fueron colonias francesas tenían al franco como moneda de comercio fuerte.

Chile. Los ingresos provenientes de estas divisas en general son utilizados para atender los pagos por importaciones llamadas *esenciales* y otros pagos indispensables.

Todas las transacciones distintas a las autorizadas al tipo de cambio oficial se realizan con una tasa libre. Se pueden incluir en este grupo las exportaciones menores que necesitan un estímulo cambiario, las importaciones de productos comerciales no esenciales y de artículos de lujo, y por lo general todas las operaciones de la cuenta de capital de la balanza de pagos y las transacciones llamadas invisibles.

Si la volatilidad de la tasa libre es muy errática, el gobierno puede intentar estabilizarla al operar en el mercado como comprador o vendedor de divisas, también puede restringir las transacciones que están permitidas con la tasa libre, con lo que, casi con seguridad, se fomenta la aparición de un mercado negro. Mercado en donde se llevaron a cabo las operaciones que estaban excluidas de otros mercados. Estas partidas se relacionan en especial con transacciones invisibles y de remisión o transferencia de capitales.

Los países emergentes se vieron comprometidos a usar este tipo de acuerdo cambiario para prevenir los desequilibrios transitorios de la cuenta de capital que afectaban precios y salarios. El sistema dual puede ser más eficiente que el tipo fijo pues en caso de caída recurrente de las reservas internacionales, se tiende a depreciar la tasa de mercado, se evita una devaluación más fuerte sobre toda la economía. También puede tener ventajas sobre el tipo fluctuante por que limita el impacto de los flujos de capital en los precios domésticos ya que las transacciones en cuenta corriente se cotizan a tasa fija o ajustable.

En resumen, el sistema de tipos de cambio múltiples (STCM) es un instrumento de política económica con implicaciones macroeconómicas como microeconómicas, al ser un sistema diferencial de cambios por grupo de productos o por renglones de la balanza de pagos. También en algunos países se usó el sistema para distintas monedas de los principales socios comerciales. Como vimos estos acuerdos cambiarios tienen distintas alternativas de presentación en relación con las necesidades y requerimientos de cada país.

1.6.1 ¿Cuáles son las principales razones económicas para adoptar este sistema?

El mecanismo de las tasas de cambio múltiples sirve a un propósito de política económica y se introduce principalmente por cinco razones: para recaudar ingresos del gobierno central; como un objetivo *inducido* para fomentar el desarrollo de la industria nacional, protegiéndola de la competencia externa;

como muro de contención para absorber choques macroeconómicos; como instrumento de ajuste de la balanza comercial; Finalmente para estimular la entrada de capitales y reducir los efectos de la volatilidad del tipo de cambio sobre la actividad comercial.

1. Para recaudar ingresos destinados al gobierno central. El gobierno puede tener un ingreso fiscal proveniente del diferencial cambiario. Es decir, se compran divisas baratas y se venden caras, creando un beneficio en dicha operación. Este mecanismo se refuerza cuando se establece una diversificación apreciable entre las tasa de compra y de venta por categorías⁶².

2. Para fomentar el desarrollo de la industria nacional. La literatura económica de los años sesenta y setenta, solía decir que esta estructura cambiaria era en la práctica un impuesto o un subsidio al comercio exterior y, que podía ser un medio adecuado para alentar en términos generales las actividades industriales en los países en desarrollo⁶³. Algunos llegaron a decir, que este sistema promovía una estructura específica de importaciones y exportaciones dentro de un programa general de desarrollo, capaz de producir cambios en la estructura económica de un país⁶⁴.

En esa dirección Irving Friedman señalaba que el sistema de tipos múltiples al ser una devaluación preferencial, escalonada y paulatina ofrecía un control segmentado de las actividades de exportación e importación con la idea de abrir mercados a los bienes que eran estimulados con el sistema⁶⁵. Sin embargo, como se estudiará en el siguiente capítulo la experiencia internacional ha demostrado su poca eficiencia para estimular las exportaciones no tradicionales.

Elena Martínez señala que este sistema cambiario tenía como objetivo *asignar los recursos productivos con el fin de fomentar el desarrollo*⁶⁶ y, Dornbusch argumenta que la protección que se presenta por la estructura de los tipos múltiples es un instrumento clave y complementario de la política comercial⁶⁷. También explica que para tener una idea completa de la protección efectiva con que podía contar un país, sería necesario sumar la protección directa mediante la fijación de cuotas, impuestos o subsidios, uso de depósitos previos u otros tipo de gravamen sobre alguna operación de cambio y, la protección *inducida* representada en el funcionamiento del sistema de tipos de cambio múltiples.

⁶² Para una mayor explicación de esta forma de ingreso fiscal ver Ellworth, P.T., Comercio Internacional, FCE, México, 1962.

⁶³ Fench Davis, Ricardo y Griffin, Keith, "Tarifas y Cambios Múltiples", en Universidad de Chile, Publicaciones Docentes Número 8, Santiago de Chile, 1965.

⁶⁴ Baer y Hervé, "Multiple Exchange Rates and the Attainment of Multiple Policy Objectives" en *Economica*, Volúmen 29, mayo de 1962. Página 176

⁶⁵ Friedman, Irving, op.cit. páginas 76-77.

⁶⁶ Martínez, Elena, op.cit., páginas 190-191.

⁶⁷ Dornbusch, "Multiple Exchange Rates for Commercial Transactions" en *Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries*, Sebastian Edwards (Editor), The University of Chicago Press, Chicago, 1986. Página 150

En el caso de las exportaciones por ejemplo, si bien el subsidio es un instrumento de protección más efectivo al ser *directo* sobre una cierta actividad representa una erogación para el gobierno, mientras que, el tipo de cambio preferencial puede representar un ingreso tributario. También el tipo de cambio diferencial ofrece un subsidio implícito a los sectores de exportación no tradicional y, para el caso de las exportaciones tradicionales se puede aplicar un impuesto especial para algunos sectores agrícolas, que por la fluctuación de sus precios internacionales pueden tener pérdidas inesperadas. En el caso de las importaciones el tipo de cambio juega un rol muy parecido a un impuesto y además, las licencias de importación pueden ser fácilmente modificadas.

En consecuencia, los cambios múltiples son un impuesto o un subsidio, aunque con algunas ventajas administrativas sobre estos. Sin embargo, trabajos más recientes como el de Levy y Rosales discuten la idea de asumir que un STCM equivale exactamente a un sistema de impuestos diferenciados a las importaciones y exportaciones, ellos dicen que tal analogía no existe.

Ellos parten de definir un STCM en donde las importaciones no esenciales se realizan al tipo de cambio del mercado paralelo y las exportaciones no tradicionales se venden en mayor proporción a ese tipo de cambio. Además, suponen que el tipo de cambio paralelo es endógeno. Por tanto, la equivalencia entre este STCM y un sistema diferenciado de impuestos o subsidios al comercio sólo existiría si estos impuestos se ajustan con frecuencia para equilibrar el mercado de divisas. Además, los efectos fiscales de un impuesto al comercio y de los cambios múltiples son diferentes. Un sistema de impuestos al comercio discrimina sólo entre bienes, mientras que, un STCM discrimina entre prioridades de sectores productivos según la política económica y no entre bienes⁶⁸.

En resumen, algunos economistas se han puesto de acuerdo en señalar que la protección *implícita* ofrecida por los cambios múltiples, ha sido un instrumento de fomento al desarrollo y asignación de recursos en la economía. Aunque, como se explicó la equivalencia del STCM con los impuestos o tarifas al comercio hay que *matizarla*, teniendo en cuenta que los cambios múltiples tienen una cobertura más amplia para actuar selectivamente y rápidamente sobre un sector de la actividad económica, mientras que, las tarifas o los impuestos son instrumentos más focalizados sobre bienes.

3. Como instrumento para absorber choques transitorios del exterior. El ejemplo más usado ocurre cuando, ante un aumento extraordinario en las relaciones de términos de intercambio que representa un ingreso excesivo de divisas, el sistema permite ajustar rápidamente la tasa de cambio de estas exportaciones, mediante su reducción y/o colocando un impuesto a estos ingresos para buscar esterilizar parte de ellos. Al mismo tiempo, es posible promover una liberalización

⁶⁸ Levy y Rosales, Los Tipos de Cambio Múltiples y el Racionamiento de las Divisas, La Teoría y una Aplicación al caso de El Salvador”, El Trimestre Económico, Volumen LXII (2), Número 250, FCE, México, 1996. Número Conmemorativo, página 1018. Este es un resumen de una tesis doctoral sobre STCM en un modelo de equilibrio general para el caso de El Salvador.

transitoria; por ejemplo, relajar los cupos de importación, eliminar la categoría de prohibida importación o, simplemente al modificar los niveles de la tasa de cambio de algunas importaciones. De esta forma, el sistema de tasas de cambio múltiple es versátil y ágil para reducir el efecto de choques externos transitorios.

El sistema también puede ayudar a manejar las ganancias extraordinarias de las exportaciones mediante el uso de bonos negociados en moneda nacional de madurez específica. Estos Certificados de Cambio, son la combinación de un impuesto y un instrumento de esterilización monetaria. Es un impuesto igual al tiempo de emisión del certificado que retrasa los pagos al exportador pero a la vez es un mecanismo automático de contracción de la base monetaria, al producir una demora en la monetización de esas divisas.

4. Como instrumento de ajuste efectivo en caso de perturbaciones transitorias. El sistema puede contribuir al proceso de ajuste ante un déficit en balanza comercial, en ausencia de altos niveles de reservas internacionales o alguna forma de financiamiento de la balanza de pagos en el corto plazo.

La política de ajuste a seguir depende de las causas del déficit y de la flexibilidad de la economía en conjunto para reacomodarse en el corto plazo. En forma general, el sistema permite mediante el establecimiento de lista de prohibida importación y el encarecimiento de la tasa de cambio de las otras importaciones, disminuir la demanda de bienes en el exterior y/o puede devaluar selectivamente para estimular la entrada de divisas por exportaciones y lograr así equilibrar la balanza comercial. También puede en un momento dado absorber un choque de la relación de términos de intercambio.

5. Para estimular la entrada de capitales y reducir los efectos de la volatilidad del tipo de cambio sobre la actividad comercial. Con esta idea se suele introducir el tipo dual. Por ejemplo, Colombia estableció en 1957 un acuerdo cambiario múltiple como válvula segura a los movimientos especulativos de capital, la balanza de pagos indicó que por algunos años (1959-1961) se produjo una afluencia neta de capital privado de corto y largo plazo, para luego presentarse una salida neta de capital e inducir la devaluación nominal de 1962⁶⁹.

De otro lado, se han encontrado una serie de ventajas del sistema frente a los instrumentos tradicionales de la política comercial para atender los requerimientos del gobierno en un momento dado. Por ejemplo, los derechos aduaneros y los subsidios afectan el comercio visible (mercancías) mientras que el sistema de tipos múltiples es más amplio pues se aplica a todas las transacciones con el exterior (eso incluye servicios, turismo). También los aranceles y subsidios están sujetos a compromisos internacionales por medio de

⁶⁹ Vries, Margaret, Multiple Exchange Rates: Expectations and Experiences, IMF. Staff Papers, Volumen XX, Número 2, Julio de 1965. Página 307. También ver el trabajo de esta misma autora "Exchange Depreciation in Developing Countries", en IMF, Staff Papers, Volumen XV, Número 3, noviembre de 1968.

tratados comerciales y requieren acción legislativa para aprobarse (estatuto o ley)⁷⁰. El sistema de tipos múltiples puede imponerse o cambiarse unilateralmente por una autoridad administrativa y con completa flexibilidad. Sin embargo, existe una diferencia estructural entre estos dos instrumentos, ya que mediante el sistema arancelario podemos alterar la composición del consumo nacional, mientras que, los tipos múltiples sólo pueden estimular la producción de unos bienes en el corto plazo. Esto claro está cuando los acuerdos cambiarios múltiples son utilizados como instrumento transitorio de la política cambiaria.

Otras cualidades de los tipos múltiples es que no son tan arbitrarios como las restricciones cuantitativas y al ser un mecanismo dinámico puede acomodarse rápidamente. Es decir, en términos administrativos es más barato que otras medidas de política comercial y de menor costo político⁷¹. De hecho son más flexibles que la mayoría de instrumentos de política comercial.

1.6.2 Limitaciones del sistema de tipos de cambio múltiples

La experiencia histórica internacional ha revelado que en aquellos casos donde existen dificultades cambiarias, los gobiernos de diferentes latitudes han utilizado arreglos cambiarios múltiples como primera opción de ajuste. Dicho mecanismo suele usarse en el corto plazo, para luego unificar el tipo de cambio bajo un régimen de libre flotación o un sistema intermedio. Esto depende del saneamiento logrado en la economía y su nivel de integración al mercado mundial.

Sin embargo, uno de los peligros más frecuentes de este mecanismo cambiario, se origina en las *limitaciones* propias de una tasa de cambio fija. Ya que ante cualquier ineficiencia en su manejo, esta tasa tiende a sobrevalorarse en términos reales, con nefastas implicaciones sobre la competitividad internacional. Por cuanto en un sistema de tasa de cambio fija, *pero ajustable*, la autoridad económica sólo cuenta con la devaluación nominal como medida excepcional de control para tratar de ajustar los desequilibrios cambiarios, es decir, la inflexibilidad propia de la tasa de cambio fija, no permite que la tasa se ajuste con rapidez ante la nueva situación y lo que se presenta es un cambio abrupto en forma de escalón cada vez que se devalúa. Además, estas dificultades cambiarias ejercen presión sobre la inflación doméstica, con el consiguiente alejamiento de los precios internos de sus homólogos internacionales, lo que causa, por un lado que el efecto de dicha devaluación nominal se diluye rápidamente y, por el otro se tiende a mantener una tasa real sobrevalorada.

⁷⁰ Marshall, Jorge, Efectos Económicos de Ciertas Prácticas de Cambios Múltiples en El Trimestre Económico, México, 1978. También ver del mismo autor el artículo “Las Fluctuaciones de los Tipos de Cambio y la Integración Económica”, Documento de Trabajo, Banco Central de Chile, Abril de 1971.

⁷¹ Sobre las razones para adoptar el sistema de tasas de cambio múltiples, ver Vries, Margaret, Multiple Exchange Rates: Expectations and Experiences, en IMF, Staff Papers, Volumen XII, No2, julio de 1965.

En consecuencia, cuanto más complejo sean el sistema de tipos de cambio múltiples más difícil resulta determinar el grado de sobrevaluación de la moneda y mayor la tensión sobre la inflación⁷². Esto desalienta a la industria de exportaciones básicas o a los renglones competidores de las importaciones; desanima a las nuevas exportaciones; crea distorsiones a la producción doméstica favoreciendo la entrada de bienes no esenciales y, en últimas, efectos negativos sobre la inversión y el ahorro.

Este tipo de arreglos cambiarios son costosos, afectan la estructura de precios y asignación de recursos y la distribución del ingreso. Son costosos por cuanto la proliferación de tipos de cambio genera serios problemas administrativos y de manejo, como también, dificultades en el flujo de información para los agentes económicos. Estos sesgos de información afectan la estructura de precios internos y externos, es decir, en el corto plazo, un patrón *artificial* de precios viene a dictar el patrón de consumo y es un camino ineficiente para atraer ingresos en el largo plazo. Como ya se señaló en la sección de control de cambios, el sistema de cambios múltiples al producir distorsión de precios afecta la distribución del ingreso.

Estos arreglos afectan la asignación de recursos. Los instrumentos de redirección de los recursos en este caso son impuestos y subsidios, que actúan en coordinación con tarifas y cuotas impuestas por la política comercial, y cuyo impacto sobre el mercado causa serias distorsiones sobre la oferta y la demanda de bienes y servicios producidos y transados con el exterior. Bajo un arreglo cambiario múltiple se interfiere en la distribución óptima de recursos pues para un mismo bien, por ejemplo –un dólar- diferentes sectores o grupos sociales pagan o reciben diferentes cantidades de pesos⁷³. Así, el sistema permite redistribuir ingresos entre grupos, con lo cual, unos productores reciban ganancias privadas mientras en el conjunto de la economía se pueden presentar pérdidas sociales⁷⁴ importantes.

En esta dirección y en el caso de las importaciones, bajo el esquema de control de cambios con tipos múltiples, la pregunta clave es ¿cómo saber a que importaciones asignar las divisas escasas?, esta respuesta siempre será arbitraria, con el peligro de caer en favoritismos políticos y en un impulso a la corrupción administrativa. En los Países de América Latina por ejemplo, en muchas oportunidades la experiencia ha mostrado que la imposición de un tipo diferencial para las importaciones obedeció más a la necesidad de restringir pagos que a una coherente y sólida política interna en esta materia.

⁷² Collings, F., Recent Progress in Latin America Toward Eliminating Exchange Restrictions, IMF, Staff Papers, Volumen VIII, N 2, 1961.

⁷³ Moneda de un país Latinoamericano.

⁷⁴ Un intento de medición de este beneficio para un productor individual a costa de una pérdida social aparece en el trabajo de Dornbusch y Luis Téllez, “ Exchange Rate Policy: Options and Issues”, en Dornbusch (compilador) Policymaking in the Open Economy, publicado por el Banco Mundial y Oxford University Press, 1993.

Las legislaciones en materia de control de importaciones, en muchas oportunidades eran *contradictorias*, se *traslapaban unas a otras* de acuerdo con las necesidades coyunturales de la autoridad económica, lo que perjudicaba la entrada de bienes intermedios y de capital; se desalentó la sustitución de importaciones y favoreció episodios especulativos. Además, como sucede con los controles directos, la existencia de estos acuerdos cambiarios, creaba presiones tendientes a ampliar su empleo (si el tipo de cambio es favorable) o a sobrefacturar según las circunstancias particulares.

En consecuencia se puede decir que las tasas de cambio múltiples para las importaciones en períodos de industrialización causan distorsiones en la asignación de recursos. Por ejemplo, la producción de bienes que incluyen materias primas importadas o bienes intermedios dentro de la clasificación de importaciones esenciales puede caer, mientras que la compra de mercancías no esenciales puede aumentar. También la selección misma de artículos que han de favorecerse, implica beneficiar a un grupo de consumidores en perjuicio de otros sin mayores criterios de elección. Estas distorsiones se podían observar bajo sistemas de cambio dual cuando ante una mayor escasez de divisas se trasladaban cada vez más rubros de importación al tipo de cambio fluctuante. Encareciendo más estos productos y en últimas favoreciendo el uso del mercado negro de divisas para que los compradores puedan acceder a las divisas que necesitan para comprar los bienes del exterior⁷⁵.

Por el lado de las exportaciones, no es sencillo definir los costos que representa para un país, los tipos de cambio selectivos sobre las ventas de sus productos al exterior. Esto conduce a que “quien dicta política encuentre aún más difícil resistir las presiones encaminadas a que se otorgue tal ayuda a las industrias que no lo necesitan”⁷⁶. Las presiones de grupos de poder son una continua amenaza y un foco de perturbación sobre las expectativas de manejo cambiario. Se forman los *buscadores de rentas económicas* en actividades que reciben especial protección. Los agentes pueden gastar recursos en *lobby* y pagan (de una u otra forma) la protección cambiaria o los impuestos implícitos para algún sector.

De otro lado, la experiencia en distintos países ha mostrado, que en algunas ocasiones, son tan complejos los diseños de tipos de cambio para los exportadores, que simplemente han dejado de funcionar. Los exportadores no saben que tipo de cambio les van a aplicar a sus mercancías. Ya sea por incertidumbre ante las decisiones de la autoridad o por la incomprensión en los

⁷⁵ En algunas oportunidades los gobiernos con tipos duales usan la tasa de mercado como “válvula de escape” para reducir las presiones en el mercado de divisas y así lograr disminuir sus compromisos en disponibilidad de la mismas.

⁷⁶ Friedman, Irving, op,cit., página 85.

métodos que se utilizan, con lo cual, se llega a presentar suspensión de los embarques y otros traumatismos en este negocio⁷⁷.

En conclusión, como se acaba de señalar estos acuerdos cambiarios son costosos, afectan la estructura de precios, asignación de recursos y la distribución del ingreso. Aspectos que deben tenerse en cuenta a la hora de evaluar el objeto inducido de la *protección* del control de cambios al interior de un proceso de industrialización.

El FMI ejerció el papel de detractor de las restricciones cambiarias durante los años de este estudio. Desde su creación se adelantó una campaña tendiente a diagnosticar el tipo de control de cambios utilizado por los países miembros para luego proceder a relajar poco a poco estas medidas y abolirlas en el marco de una reforma cambiaria que fuera parte de un programa de estabilización con menos ataduras al comercio internacional. Por ejemplo, uno de los funcionarios del Fondo en los años cincuenta argumentaba que el STCM es en esencia un sistema de impuestos o subsidios que afecta los patrones de producción y consumo y la distribución del ingreso. Es decir, estas cargas impositivas pueden ser indeseables e inequitativas al ser arbitrarias, con lo cual puede ser más eficiente un impuesto *directo* al ingreso de productores o a los gastos de los consumidores en un momento determinado⁷⁸

Otra desventaja del sistema puede ocurrir cuando la suma promedio del tipo de cambio de los exportadores excede el promedio del tipo de cambio de los importadores, es decir, el diferencial cambiario es negativo. En estas circunstancias, el banco central tiene pérdidas en sus transacciones con divisas, para financiar estas erogaciones se puede recurrir a la emisión y por esa vía el financiamiento en la compra y venta de divisas puede ser inflacionaria.

De otro lado, el sistema de tipos múltiples podía llegar a estimular la fuga de capitales en su afán de ofrecer mayores facilidades al inversionista extranjero. Esto por que las operaciones de capital han tenido una legislación más laxa y con significativas ventajas para dicho inversionista. Por ejemplo, en el caso de algunas exportaciones como la extracción de minerales (petróleo, cobre, metales preciosos) las naciones productoras solían otorgar a las compañías extranjeras tipos de cambio preferenciales. Tipos a los cuales estas empresas podían adquirir moneda nacional para pagar sus gastos locales en bienes y servicios, o para cambiar parte de sus utilidades por exportaciones o para repatriar utilidades y capital.

⁷⁷ Para mirar algunas experiencias del sistema cambiario de tasas múltiples y sus efectos sobre las exportaciones ver por ejemplo, Sherwood, Joyce, Revenue Features of Multiple Exchange Rate Systems: Some Case Studies en IMF, Staff Papers, Volumen V, N1, 1956.

⁷⁸ Bernstein, E. Some Economic Aspects of Multiple Exchange Rates, IMF, Staff Papers, Volumen 1, Número 2, septiembre de 1950.

Estos acuerdos se organizan en contratos y concesiones de presentación muy compleja, puesto que allí están implicadas relaciones contractuales y delicadas cuestiones de comercio internacional. Con frecuencia, los países productores han usado tipos de cambio de mercado para estas transacciones de capital, lo cual ofrece a las compañías extranjeras oportunidades de inversión que no serían posibles al tipo de cambio oficial y, al mismo, tiempo proporcionan una puerta segura para llevarse con facilidad activos del país ⁷⁹.

Otra desventaja de los tipos múltiples se relaciona con algunas complicaciones en el comercio internacional. Ningún país puede organizar su comercio internacional de forma coherente si se enfrenta constantemente a la amenaza de represalias de sus socios comerciales. Por ello, la persistencia de tipos diferenciales para las importaciones, puede parecerle al socio en el negocio, una práctica injusta o ilícita del comercio internacional. En el caso de las exportaciones menores, las cuales pueden disfrutar de tipos más depreciados, los competidores pueden argumentar que estas tasas representan un subsidio y con ellos el país podría estar incurriendo en un “dumping” internacional. Si bien es cierto que los países cuentan con mecanismos para defenderse de las situaciones antes descritas, es innegable que este tipo de prácticas entorpece el libre comercio internacional.

Otro aspecto negativo del STCM en el comercio exterior, se podía dar cuando algunos países de América Latina bajo el esquema de tipos diferenciales y durante el proceso de industrialización, otorgaban indirectamente beneficios adicionales a algunos productores norteamericanos, al ser ellos los principales socios comerciales de estos países en detrimento de adquirir mercancías de otros países del mundo. Al respecto Bernstein decía que “la inclusión de alimentos, materias primas y equipos en la lista de importaciones esenciales en algunos países de Latinoamérica comporta un subsidio para los importadores norteamericanos, mientras que la inclusión de otros bienes de consumo en la lista de no esenciales penaliza la importación de países europeos que tienen desventajas con los pagos en dólares”⁸⁰

En resumen, el sistema de tasas de cambio múltiple aunque puede ser un instrumento oportuno para corregir problemas *transitorios* de balanza de pagos, absorber choques exógenos o aumentar los ingresos del gobierno en un momento dado, no debe convertirse en un mecanismo *permanente* de la política cambiaria, ya que puede tener efectos negativos sobre la inflación, la competitividad internacional de las exportaciones, la asignación eficiente de recursos, los patrones de inversión y ahorro, y la distribución del ingreso. El uso prolongado de este sistema puede estar posponiendo convenientes reformas institucionales de la estructura tarifaria o del sistema fiscal.

⁷⁹ Sobre el tratamiento a estas exportaciones con alto capital extranjero ver el trabajo de Woodley, John, The Use of Special Exchange Rates for Transactions with Foreign Companies, IMF, Staff Papers, Volumen 3, N 2, 1953.

⁸⁰ Bernstein, E. op.,cit., Página 231.

1.7 Los arreglos cambiarios Intermedios : el crawling peg

Este es un sistema en el que la tasa de cambio puede ser ajustada frecuentemente y marginalmente con un cierto valor de paridad. Es decir, los países se comprometen a defender cambios graduales en los niveles del tipo de cambio pero siempre en pequeñas dosis. Existen muchas variantes de este sistema, los acuerdos más activos son aquellos en donde la autoridad monetaria hace anuncios anticipados sobre la gradualidad de la devaluación, esto con el fin de desacelerar la tasa de devaluación. Mientras la modalidad de crawling peg más pasivo, es aquella en donde la autoridad anuncia el valor del techo de la tasa de cambio para prevenir las expectativas sobre el nivel de devaluación y las distorsiones inflacionarias.

Williamson en los años ochenta explicaba que este tipo de acuerdo cambiario podía contribuir a neutralizar expectativas de alta inflación, logra combinar flexibilidad y disciplina con alto grado de manejo económico, lo cual favorece los ajustes del tipo de cambio real y reduce su volatilidad. Muchos países en América latina, Europa y África Implementaron este sistema cambiario intermedio cuando tuvieron demoras en la eliminación total de los sistemas de control de cambios, no contaban con una economía completamente saneada o cuando por *temor* a la flotación prefirieron un acuerdo cambiario más ortodoxo.

En el caso de Chile por ejemplo, Ricardo Ffrench Davis miembro del grupo de economistas chilenos, quienes se encargaron de poner en marcha el sistema de crawling peg en ese país en 1965⁸¹, decía que el sistema implementado fue un crawling peg activo, en donde se reajustaba el valor de la divisa con una frecuencia de 15 a 30 días en un porcentaje de 1%. Este autor argumenta que, para ese entonces, el crawling peg tenía como ventaja ofrecer al exportador una posibilidad concreta y estable de colocación de sus productos en el exterior, facilitaba la regulación del comercio de importaciones, contribuía a minimizar los movimientos desestabilizadores de capital, relajaba las presiones sobre la inflación y reducía la especulación.

1.8 Conclusiones

Este capítulo se presenta todo el andamiaje conceptual y de definiciones que serán utilizados en el resto del trabajo para estudiar la experiencia de Colombia, la cual mantuvo un rígido control de cambios por sesenta años e implanto un

⁸¹ Entrevista realizada a Ricardo Ffrench Davis, Santiago de Chile, agosto 29 del 2003. También ver el artículo de Ffrench Davis, Ricardo y Camilo Carrasco, Chile: Cuatro años de Experiencia con una Nueva Política de Tipos de Cambio en CEMLA, Boletín Mensual, Volumen XV, Número 6, junio de 1969.

Sistema de Tipos de Cambio Múltiples por cerca de treinta y seis años. La posibilidad de comprender el manejo cambiario y sus resultados en términos del TCR sobre la economía, con la idea de contribuir posteriormente en el desarrollo de propuestas interpretativas y búsqueda de alternativas concomitantes con una futura estabilidad interna y externa en dicha economía.

Este capítulo parte de realizar una síntesis histórica de los regímenes cambiarios prevalecientes en la estructura monetaria internacional desde 1880 con la idea básica de enmarcar el *enjambre* de *arreglos cambiarios* realizados desde distintos puntos del orbe después de la ruptura del sistema de patrón oro, como eje central del sistema monetario internacional. Arreglos cambiarios difundidos desde los años treinta y ampliamente utilizados durante los difíciles años de la posguerra, o en coyunturas particulares como la crisis petrolera en los años ochenta. La expansión de estos mecanismos se asocia primero que todo con la escasez de divisas, originada en un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual podía tener razones diferentes.

Lo sustancial es que con la eliminación del patrón oro el mundo pierde un esquema de regulación monetaria internacional y luego con el fracaso de los acuerdos de Bretton Woods se aleja la intención política de las grandes naciones por reorganizar el sistema monetario internacional, sólo después de los vaivenes de los años setenta y ochenta, el mundo económico internacional volteó la mirada hacia la teoría que desde los años setenta y ante los hechos económicos internacionales de ese entonces, venían desarrollando la idea de organizar uniones monetarias óptimas como una ampliación a la idea de bloques económicos con que el mundo tendía a organizarse.

Esta formulación teórica tenía más fácil adaptación en aquellos países en donde la madurez de su organización como bloque comercial y bajo una relativa estabilidad política les permitía compartir una moneda única. Así las cosas, las ideas de Mundell y Fleming han tenido sus primeras aplicaciones en la conformación del euro. En las siguientes décadas se espera que el estudio de los sistemas cambiarios y monetarios se concentre en el mejoramiento del sistema de uniones monetarias, su posible expansión a otras áreas del planeta, así como el mejoramiento de sistemas intermedios como las zonas objetivo, los tipos fijos con otras monedas (dólar y euro). Todo esto con la idea de reorganizar un sistema monetario en donde coexistan menos monedas pero más fuertes, lo que permitiría constituir paridades más equilibradas entre ellas, reduciendo la volatilidad principal detonante de la incertidumbre y la inestabilidad, todas estas, enfermedades desarrolladas en los últimos treinta años

Estos argumentos pueden resultar creíbles y de hecho el euro es el primer paso en este proceso, experiencia propia de las economías industrializadas, pero qué pasa con las economías emergentes? Para responder esa pregunta desde una perspectiva histórica, es necesario conocer y entender tanto los sistemas de control de cambios que se implementaron en las situaciones arriba enumeradas, así como, caracterizar los sistemas cambiarios intermedios que se han usado en

dichas circunstancias, para luego poder evaluar, aprender de los errores y crear posibilidades reales de funcionamiento de nuevas alternativas de manejo cambiario y monetario en dichos países.

Concomitante con el estudio de la mejor alternativa del régimen cambiario en los países emergentes se encuentra estudiar, conocer y realizar aplicaciones empíricas sobre la determinación del TCRE y los desalineamientos del tipo de cambio real de su tendencia de equilibrio para conocer las relaciones entre crecimiento económico y TCR en el largo plazo en una pequeña economía abierta como la colombiana, ejercicio que se realizará en el capítulo quinto de este trabajo.

CAPITULO II EXPERIENCIAS CAMBIARIAS INTERNACIONALES EL CASO DEL SISTEMA DE CAMBIOS MÚLTIPLES

2.1 Introducción

El uso del Sistema de Tipo de Cambio Múltiple (STCM) tuvo una larga historia en el mundo durante el siglo XX. En los años treinta, si no antes, estos arreglos y las restricciones a la convertibilidad aparecen en la economía internacional. El uso del STCM fue ampliamente difundido durante los años de entre guerras, pero también los gobiernos de algunos países recurrieron a él en períodos posteriores, como las crisis de 1974 y 1982. En este capítulo se estudiarán algunas experiencias en donde se utilizó STCM. Se han seleccionado tres casos en donde el uso del sistema obedeció a intensas inestabilidades macroeconómicas, choques externos o cambios estructurales que condujeron a fuertes desequilibrios en balanza de pagos.

Este capítulo tiene seis secciones. La primera sección corresponde a esta introducción. En la segunda sección Se estudian las experiencias del STCM en España, Venezuela y Chile, con algún detenimiento. Esto permite caracterizar algunos aspectos sustanciales del STCM en distintos escenarios, gracias a que se cuenta con buenos trabajos sobre estas naciones. España fue un país con una economía pequeña y cerrada gobernado por un régimen dictatorial, en donde se instauró un fuerte sistema de control de cambios desde los años treinta y un intrincado esquema de tipos múltiples desde 1948 hasta 1959. Venezuela, destacado socio comercial de Colombia por su situación de país limítrofe, implantó en dos ocasiones el sistema. Chile aunque en el siglo pasado fue una economía más vinculada al comercio exterior que Colombia, curiosamente los dos países tuvieron una historia en el uso de los regimenes cambiarios muy parecida hasta los años setenta. Este país utilizó el sistema entre 1936 y 1965 y luego en 1972 y 1973. Sin embargo, Chile despegó como una economía líder en la América Latina en la década de los ochenta, mientras que, Colombia se rezagó considerablemente aún de sus propias tendencias históricas debido a los graves problemas económicos y políticos que ha venido enfrentando.

En la tercera sección se hará referencia de manera más general al uso del STCM en otras latitudes, así como, se mencionarán otra serie de arreglos cambiarios con mercados paralelos ilegales utilizados en África en los años ochenta. En la sección cuarta se presenta el caso de los cambios duales y la sección quinta se encarga de mostrar el proceso de unificación cambiaria, llevado a cabo en el último tramo del período en estudio.

2.2 El Sistema de Tipos de Cambio Múltiple (STCM)

En esta sección se estudiarán con algún grado de detenimiento la experiencia de España, Chile y Venezuela en el uso del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples durante diferentes momentos en el siglo XX.

2.2.1 España

En diciembre de 1948 se creó el STCM para la peseta y se mantuvo formalmente hasta abril de 1957, aunque mediante primas y retornos, este sistema se prolongó hasta la unificación definitiva del cambio mediante el plan de estabilización en 1959⁸².

El STCM se estableció para hacer frente a los problemas de balanza de pagos del Estado Franquista y, como instrumento de intervención del gobierno en la economía con el fin de fomentar el desarrollo económico. La situación del comercio exterior en España para entonces estaba acompañada por un permanente déficit comercial, esto debido al cierre sustancial del comercio con otros países del continente entre 1945 y 1949 y aunque después de 1951 las exportaciones españolas a sus vecinos se fueron recuperando, las ventas al exterior se mantuvieron bajo una notable pérdida de competitividad y, un creciente desequilibrio en las relaciones comerciales con la mayoría de países europeos⁸³. Además, España no fue incluida dentro en el Plan Marshall, hecho que empeoró su débil resultado en términos de inversión productiva foránea, la cual pudiera servir como motor de nuevas industrias. Estos acontecimientos contribuyeron sin duda a que en España el nivel de producción y consumo por habitante tuviera una evolución mucho peor de la registrada por otros países europeos en el mismo momento.

⁸² El trabajo más completo en cuanto a la construcción de los tipos de cambio múltiples en el caso español se encuentra en la tesis doctoral de Asensio, María Jesús, titulada *El Proceso de Apertura Exterior de los Cincuenta y el Arancel de 1960*, Universidad de Zaragoza, 1995.

⁸³ Catalán, Jordi, "Sector Externo y Crecimiento Industrial, España y Europa, 1939-1959" en *Revista de Historia Industrial*, Número 8, Barcelona, 1995. Páginas 121-123. También ver los trabajos de Serrano, José María, María Gadea y Marcela Sabaté, "Tipo de Cambio y Protección. La Peseta al Margen del Patrón Oro, 1883-1931" en *Revista de Historia Industrial*, No 13, 1998, Barcelona y Sabaté, Marcela, *Tipos de Cambio y Protección en la Economía Española de Principios de Siglo en Revista de Economía Aplicada*, Número 1, volumen 1, 1993.

El STCM fue presentado a los agentes económicos como un instrumento de carácter *transitorio y circunstancial*, dada la complicada situación cambiaria enfrentada por el país para entonces. En su proceso de implementación, el primer paso fue organizar las mercancías por grupos tanto de importación como de exportación, luego, al tipo de cambio oficial se le aplicaba una prima o gravamen diferente según el caso. También se crearon tipos de cambio especiales para la importación de capital extranjero y turismo, auxilio familiar y operaciones de carácter financiero

En los primeros años de introducido el sistema, los exportadores recibían el tipo de cambio oficial al reintegrar sus divisas producto de sus ventas en el exterior y luego el Instituto Español de Moneda Extranjera IEME, les daba las primas correspondientes. En esencia, el mecanismo creado debía garantizar que con las divisas procedentes de los recargos a las importaciones se pagaran las primas a los exportadores. Por lo menos estas eran las proyecciones del IEME⁸⁴.

Las exportaciones fueron organizadas en 10 grupos y las importaciones en 9 grupos de mercancías, con tipos de cambio diferentes, obtenidos al aplicar un porcentaje de primas sobre el cambio oficial, el cual fluctuaba entre 15 y 150%. Además se operaba con el tipo oficial aplicado a las mercancías para las que no se señalaba lo contrario. De esta forma, resultaron tipos de cambio para las importaciones desde 15.7 pesetas por dólar hasta 39.4 pesetas por dólar y para las exportaciones desde 13.1 pesetas por dólar hasta 28.4 pesetas por dólar en 1949⁸⁵. Como se ve el *rango* aplicado al tipo oficial y sobre el cual se fijaban los tipos múltiples era muy amplio, con lo cual el gobierno podía tener un mayor margen de devaluación diferencial y reducir las expectativas de una devaluación del tipo oficial.

En el caso de las importaciones, el cambio más favorable, se otorgó en un primer momento a las importaciones de productos alimenticios, en los grupos de materias primas, luego maquinaria agrícola e industrial y las importaciones con menos beneficios eran transporte en general, bienes de consumo duradero y productos elaborados. En cuanto a las exportaciones, los cambios más favorables correspondían con algunas manufacturas, libros y conservas alimenticias. Luego, como grupos intermedios se incluía una serie de manufacturas y alimentos y el resto de exportaciones eran básicamente otros alimentos.

Dada esta organización del comercio exterior, si mejorar el resultado externo era lo prioritario, el tipo de cambio más favorable a las compras debía aplicarse sobre unas pocas mercancías, elevando en general el tipo de venta, mientras que, la penalización de las exportaciones debía afectar a mercancías con oferta inelástica o para aquellas en que España tenía un monopolio. Sin embargo, en la realidad, las importaciones de alimentos eran más del 45% del total de importaciones en 1950 y las exportaciones tradicionales no eran favorecidas con la clasificación

⁸⁴ Martínez, Elena, Op.Cit., página 195

⁸⁵ Asensio, María Jesús, Op.,Cit., capítulos 3 y 4.

existente y tampoco se estimularon las nuevas exportaciones⁸⁶. Con lo cual había un conflicto entre los objetivos propuestos con la adopción del STCM y los resultados obtenidos.

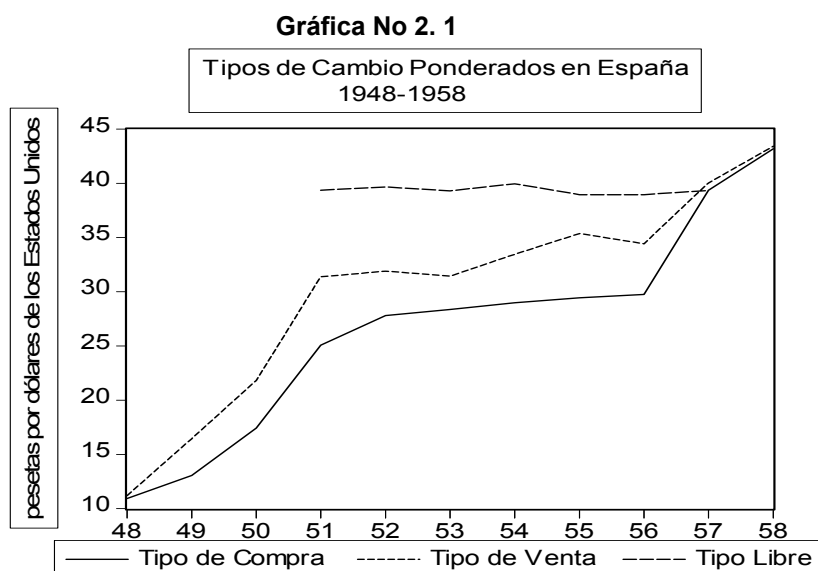
En cuanto al objetivo industrializador, la autoridad española apostó por incentivar el sector fabril, pero para ello, en cualquier país se debía subvencionar la importación de materias primas o equipos, mientras que, la exportación de materias primas debía penalizarse para proteger a la industria doméstica. En el caso español, los grupos de exportación respondían a estas características y los grupos de importación mostraban también un perfil de protección a la industria, dada la penalización de bienes finales. No puede decirse lo mismo del sector agrícola y ganadero, sectores quienes debieron hacer frente a las fuertes subvenciones otorgadas a las importaciones de productos alimenticios tales como cereales, harinas y carne, es decir, la entrada de alimentos baratos presionaba a la baja los precios de venta de los productores nacionales.

En 1950 se realizaron las primeras reformas al STCM para tratar de corregir los errores presentados y flexibilizarlo un poco. En primer lugar, se disminuyó el amplio abanico cambiario que hacía muy engorrosa su administración, mediante la reclasificación de mercancías y reducción de grupos, tanto de exportaciones como de importaciones y luego se implementó un tipo de cambio de *mercado*⁸⁷ para operaciones de capital. En dichas operaciones se incluían rentas de capital y trabajo, remesas, repatriación de capital y para el turismo, así como, para el pago de un determinado porcentaje de importaciones de mercancías. Sin embargo, el volumen de transacciones que se efectuaban al tipo de mercado debía recibir la autorización del IEME.

En esta tesis como se definió en el capítulo primero, se dice que este tipo de acuerdo cambiario corresponde a un *sistema dual*, una variante del sistema de cambios múltiples, en donde coexiste un tipo de cambio oficial fijo con un tipo de cambio de mercado. Además, como en otros países, las transacciones destinadas a operar con el tipo de cambio oficial era la compra y venta de bienes (con diferentes primas) y, a la tasa de mercado se cotizaban aquellas operaciones relacionadas con la cuenta de capital de la balanza de pagos. Esto con la idea de reducir la volatilidad del tipo de mercado sobre las operaciones de cuenta corriente. Por ejemplo, mientras el tipo oficial era de 21.9 pesetas por dólar, el tipo de mercado era de 25.08 pesetas por dólar, ambos en 1951.

⁸⁶ Martínez, Elena, Op.Cit., página 198.

⁸⁷ El tipo de mercado se autorizó para ser negociado en la bolsa de Madrid. Como un tipo de cambio intermedio entre el tipo oficial y el tipo del mercado negro de Tánger.



Fuente: Elena Martínez, El Sector Externo Durante la Autarquía, Banco de España, Estudios de Historia Económica, No 43, 2002. Página 59.

De acuerdo con los cálculos de los tipos de cambio efectivos ponderados⁸⁸ en el sistema dual español para la balanza de mercancías según la Gráfica No 2.1, podemos ver que la diferencia entre el tipo oficial de compra y venta fue importante hasta 1956. En esta Gráfica también se ha incluido una *Proxy* del tipo de cambio libre⁸⁹, es decir, el segundo tipo de cambio incluido en el sistema dual, con la intención de tener una idea del diferencial cambiario. El diferencial es alto al momento de implantarse el sistema dual en 1951 como era de esperarse, pues al contar con un tipo de cambio de mercado respaldado por la autoridad económica, se generaban expectativas en los agentes, ya que con este tipo de cambio se podían realizar algunas operaciones de capital, a diferencia del tradicional mercado ilegal de Tánger. Siguiendo con el análisis del diferencial cambiario, este se cierra hasta prácticamente desaparecer en 1957. Según los estudios sobre el tema el cierre del diferencial obedeció a que aumentaron las operaciones cambiarias efectuadas al tipo oficial gracias al importante peso que tenían las transacciones del gobierno cotizadas a dicha tasa, reduciendo las operaciones con tipo de mercado. Estos resultados invalidaron las proyecciones sobre diferencial

⁸⁸ Estos cálculos fueron realizados por Elena Martínez. Sin embargo corresponden a los datos originalmente estimados por Asensio en su tesis doctoral, pero ponderados por las nuevas estimaciones de la balanza de pagos efectuadas por Martínez. Los tipos de cambio corresponden a diciembre 31 de cada año no a un promedio anual.

⁸⁹ La *Proxy* del tipo de cambio flexible corresponde a un promedio aritmético de los datos mensuales presentados por Elena Martínez con base en las cifras de Asensio. Martínez, Elena, El Sector Exterior Durante la Autarquía, Banco de España, Servicio de Estudios, Estudios de Historia Económica, No 43, 2002. Página 57. Esta autora señala que este mercado libre era muy sucio por las múltiples intervenciones del Estado.

que manejaba el IEME, pues este instituto pretendía financiarse con el diferencial, lo que redundó en una fuente pérdidas en la actividad de este organismo y fue necesario destinar algunos recursos del presupuesto para financiar a este organismo.

Finalmente, bajo el sistema dual cuando el diferencial fuera alto, se ejercía una mayor presión sobre el tipo oficial y esta fue una de las causas para mantener sobrevaluada la peseta en esos años. Se sabe que entre 1948 y 1951 la peseta se devaluó en más de 200% y para 1954 Serrano Sanz y Asensio⁹⁰ señalan que a pesar de esa fuerte devaluación, la peseta se mantenía sobrevaluada en cerca del 30%. En consecuencia, la devaluación resultó insuficiente para contrarrestar las perturbaciones causadas por el STCM sobre los precios relativos desde su puesta en marcha, lo que condujo a un tipo de cambio oficial permanentemente sobrevaluado a lo largo de los años cincuenta.

Entre los efectos más importantes del STCM se encuentra un cierto conflicto entre los objetivos del sistema. Como se había señalado antes, la clasificación de las importaciones condujo a subvencionar la entrada de alimentos ofreciendo una competencia desleal a los productores españoles. Es decir, aunque la clasificación de las importaciones obedeció al objetivo proteccionista presentó ciertas contradicciones⁹¹. También, por ejemplo, las importaciones de elementos de transporte fueron muy penalizadas, esto no era coherente con la idea de comunicar los mercados regionales, en busca de una mayor integración interna, la cual pudiera rebajar costos y estimular la producción nacional. Por el lado de las exportaciones, se trató de conceder estímulos a la exportación de productos manufacturados a expensas de las materias primas. Aunque entre 1951 y 1955 la participación relativa del grupo de materias primas subió levemente.

De otro lado, El STCM tuvo dos efectos fiscales. El primero fue tender a deprimir los ingresos aduaneros durante los años cincuenta, al menos teóricamente. Ya que se penalizó a aquellas importaciones que tenían un arancel mayor. En segundo lugar, el sistema también ofreció importantes recursos al gobierno. Por una parte las importaciones del gobierno y sus monopolios así como, todas sus operaciones en el exterior gozaban de tipos de cambio preferenciales o como mínimo se efectuaron al tipo oficial revaluado.

En conclusión, el STCM no obtuvo los resultados esperados por la autoridad económica. El intrincado sistema inicial resultó ser muy intervencionista y con rapidez se trató de flexibilizar mediante la introducción del sistema dual. Sin embargo, el mayor flujo de transacciones efectuadas con el tipo oficial y el tenaz control a cada una de las operaciones a tasa de mercado desestímulo el uso del mismo entre los agentes. Con respecto al objetivo de industrialización, las

⁹⁰ Serrano Sanz, José María y María Jesús Asensio, *El Ingenierismo Cambiario, La Peseta en los años del Cambio Múltiple, 1948-1959* en *Revista de Historia Económica*, Año XV, No 3, 1997. Páginas 552-553.

⁹¹ Martínez, Elena, *Op.Cit.*, páginas 198-200.

investigaciones muestran que durante estos años, las exportaciones no lograron aprovechar el incentivo cambiario. La base productiva nacional mantuvo un rezago tecnológico relevante al interior de los países europeos. Tampoco se logró ningún efecto positivo con respecto a la composición de las exportaciones, es decir, no se diversificó y el peso de la industria manufacturera dentro del total de exportaciones no aumentó significativamente.

De otro lado, las licencias de importaciones no se aplicaban a todas las transacciones por la existencia de monopolios del Estado. Tampoco se produjo un estímulo a las importaciones de bienes de capital ni de bienes intermedios, ni se lograron atraer capitales extranjeros que invirtieran en el sector productivo español. Se penalizaron las importaciones de materiales de transporte y esto aisló más los mercados regionales.

El sistema de control de cambios tuvo duplicidad de instrumentos, lo que añadió confusión a los agentes económicos. Las autoridades no relajaron las restricciones cuantitativas cuando impusieron el STCM, por el contrario en algunos casos las endurecieron. En una economía poco menos que cerrada y bajo un estricto control de cambios era muy difícil cumplir con las metas de modernización y ampliación de la base productiva para desarrollar el país.

De otro lado, la introducción del sistema condujo al despilfarro de recursos y la presencia de funcionarios corruptos, características propias de las actividades de los buscadores de rentas, ya que en España el sistema de tipos múltiples se aplicó bajo un régimen político dictatorial, en donde se otorgaban beneficios a quienes lo sostenían, por tanto, este sistema cambiario que de por sí es arbitrario bajo un gobierno que no rendía cuentas sobre sus actos a sus conciudadanos, este tenía más posibilidades de derivar hacia una gran corrupción.

2.2.2 Chile

Chile como otros países de América Latina abandonó el patrón oro, devaluó su moneda y adoptó el control de cambios en 1931. La tarea de poner en ejecución el Sistema de Control de Cambios le correspondió a la Comisión Central de Cambios en coordinación con el Banco Central de Chile⁹².

Chile adoptó el Sistema de Control de Cambios con el objetivo de frenar la salida de reservas internacionales, ante la difícil situación de la balanza de pagos después de recibir los efectos negativos de la gran depresión y, también como instrumento para reducir la inflación. Este país comenzó a implementar un STCM a partir de 1936 cuando se estableció un tipo de cambio especial para algunas

⁹² Análisis de las Políticas Macroeconómicas Aplicadas en Chile en el Período 1925-1982, Mimeógrafo, Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía, Santiago, 1983.

exportaciones, sin embargo, el sistema sólo se amplió después de 1940, fecha en la cual se crearon tres tipos de cambio bajo un presupuesto de divisas. Así las cosas, el STCM dominó las preferencias de la autoridad económica para conducir la política cambiaria hasta finales de 1973. En seguida se presenta una breve reseña de las distintas etapas por las que atravesó el sistema desde su creación en 1936 hasta su desaparición final en 1973.⁹³

La segunda mitad de los años treinta fue un período de recuperación de la economía chilena y precisamente con la idea de estimular al sector exportador, el gobierno decidió crear un tipo diferencial para ese sector y también puso en marcha un arsenal de medidas de control a las importaciones, con la idea de equilibrar su balanza de pagos. Ya en 1940 se introdujo el modelo de industrialización dirigida a través de la sustitución de importaciones para activar el sector industrial, el gobierno utilizó el STCM como una de sus herramientas para cumplir con dicho objetivo y para ello se crearon tipos diferenciales por grupos de actividades.

Primero se definió un tipo de cambio fijo oficial más apreciado, a través del cual, se debían efectuar las operaciones de ingresos y pagos del gobierno, como por ejemplo, el pago de la deuda externa. En segundo lugar, un tipo de cambio llamado de exportaciones, aplicado a los ingresos de divisas de la gran minería (salitre, yodo, cobre y hierro), importaciones de alimentos y materias primas y algunas transacciones de capital, tipo de cambio más devaluado que el primero pero más apreciado que el último. El tercero y último tipo de cambio fue el de *disponibilidades propias, luego llamado tipo bancario*, este debía aplicarse a las exportaciones agropecuarias, la pequeña y mediana minería, algunos productos industriales y las actividades de repatriación de capitales. Aunque este grupo de mercancías debía tener un cambio fluctuante, en la práctica esto no fue posible y fue necesario congelarlo hasta 1952 (Cuadro No 2.1). También se instituyó un tipo de cambio de mercado para las otras operaciones no contenidas en la organización antes descrita, como por ejemplo, las remesas de particulares, el turismo e invisibles.

⁹³ Sobre los principales aspectos de la política cambiaria seguida por Chile hasta 1970 se encuentra el libro de French Davis, Ricardo, Políticas Económicas en Chile 1952-1970, Ediciones Universidad Católica de Chile, 1973.

Cuadro No 2.1

Sistema de Tipos de Cambio Múltiples en Chile 1940-1948		
	Compra	Venta
	pesos por dólar	
Cambio Especial	19,37	19,47
Cambio de Exportación	25,00	25,10
Cambio de Disponibilidades propias	31,00	31,10

Fuente: El Tipo de cambio en Chile, Banco Central de Chile, mimeo, Santiago, 1976. página 1.

En consecuencia, este STCM tenía como propósito la diversificación de la base productiva chilena. Sin embargo, durante la primera mitad de la década de los años cincuenta, el modelo de industrialización dirigida presentó algunos problemas relacionados con el relativo estancamiento de la agricultura tradicional y la dificultad en consolidar nuevos sectores exportadores. También se produjo la caída de las exportaciones mineras debido a la inestabilidad de sus precios en el mercado internacional, lo cual repercutió en déficit en cuenta corriente y la aceleración de la inflación. Con todo, el estímulo exportador ejercido a través del tipo de cambio sufrió serios problemas en materia de resultados en los primeros años cincuenta.

Después de las tempestades de los años cincuenta, el gobierno chileno puso en marcha un proceso de ajuste económico y estabilidad cambiaria durante el período comprendido entre 1956 y 1964. Con el apoyo de abundante crédito externo la autoridad económica decidió con esos recursos, financiar el desequilibrio de la balanza de pagos que surgiera en la transición hacia la estabilidad, así como, el déficit fiscal. Con un saneamiento externo y fiscal se perseguía también reducir las expectativas de inflación.

En cuanto a la estabilidad cambiaria, se decidió reemplazar los tipos diferenciales por un arreglo cambiario de tipo dual, en donde las dos tasas de cambio eran fluctuantes. La primera tasa llamada bancaria, se aplicó a la gran minería de cobre y las otras exportaciones e importaciones necesarias. La segunda tasa o de corredores, se empleó para los servicios y movimiento de capitales. También la reforma incluyó el establecimiento de un sistema de depósitos previos a las importaciones⁹⁴. Sin embargo, el programa del gobierno tuvo un éxito transitorio, ya que se logró reducir la inflación en 1960 y 1961, pero el desequilibrio en la balanza de pagos se mantuvo y redujo las reservas internacionales, entonces en medio de una crisis cambiaria fue necesario devaluar en 1962, reanudar los fuertes controles a las importaciones y los resortes de la inflación se volvieron a disparar. Esta reforma cambiaria consistió en dejar fijo el tipo de cambio bancario y devaluar la tasa de corredores en un 34%, tasa utilizada básicamente para los movimientos de capital y el turismo.

⁹⁴ French Davis, Op.Cit., página 30.

Con los escasos resultados en materia de estabilización económica, el gobierno decidió implementar un programa de estabilización esta vez más *gradual* entre 1964 y 1970. El cual tenía que partir de una redefinición del programa de industrialización dirigida y para ello se recurrió a la implementación de un modelo mixto, en donde la diversificación y promoción de exportaciones debía acompañar una segunda fase de sustitución de importaciones, objetivos que debían contar con el apoyo del gasto público en obras públicas y vivienda.

Así las cosas, surgen los sectores de telecomunicaciones y la industria petroquímica y se produjo un choque externo positivo pues se elevó el precio externo del cobre. Con lo cual se pudo acumular reservas, nacionalizar el 51% de la gran minería de cobre, renegociar la deuda externa, reducir gradualmente la protección efectiva y absoluta y se eliminaron algunas restricciones a las importaciones. También se redujeron sensiblemente los períodos de demora forzada en los pagos de importaciones como consecuencia del represamiento de los depósitos previos. Luego, ya en 1970 se aplicó una reforma arancelaria con la idea de hacer una revisión general de la estructura de las tarifas para modificar el arancel aduanero y se aplicaron incentivos de rebaja de impuestos a las exportaciones⁹⁵.

En materia cambiaria, French Davis comenta que la implantación del *crawlig peg*, se consiguió en 1965 tras un arduo debate, imponiéndose sobre el tradicional tipo de cambio fijo y sus correspondientes devaluaciones masivas⁹⁶. Bajo este esquema el tipo de cambio era fijado una o dos veces al mes y debía procurar mantenerse a niveles reales más o menos estables, con una tendencia que dependía de las perspectivas de medio y largo plazo previstas para el comercio exterior chileno y los precios domésticos.

Este autor argumenta que la implantación de esta nueva modalidad cambiaria suprimió las enormes ganancias especulativas que se producían como consecuencia de las presiones para devaluar que habían caracterizado al sector externo chileno hasta entonces. Es decir, el importante diferencial cambiario bajo el sistema dual beneficio en forma muy generosa a las casas de cambio de particulares⁹⁷, quienes se ocupaban de efectuar las transacciones cambiarias que estaban por fuera de las indispensables realizadas a tasa oficial.

⁹⁵ Cabezón, Pedro, Antecedentes Históricos de las Importaciones y de la Política Comercial en Chile, Cuadernos de Economía, Número 25, diciembre de 1971.

⁹⁶ French Davis, Ricardo y Carrasco, Camilo, "Chile, Cuatro Años de Experiencia con una Nueva Política de Tipo de Cambio", Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Volumen XV, Número 6, junio de 1969.

⁹⁷ French Davis, Ricardo, Políticas Económicas en Chile 1952-1970, Ediciones Universidad Católica de Chile, 1973. Página 106. También apartes de la entrevista realizada a Ricardo French Davis, Santiago de Chile, agosto 29 del 2003

En resumen, los resultados del STCM durante los años cincuenta y en la primera mitad de la década de los sesenta fueron modestos en términos de acompañar y estimular el proceso de diversificación de exportaciones y sustitución de importaciones implementado por el gobierno chileno en estos años. Ya que, por ejemplo, la nacionalización de parte de la industria del cobre se debió más a mejoras en la relación de términos de intercambio que a otras cosas y también el surgimiento del sector de las telecomunicaciones fue el producto de la redefinición de los objetivos del programa de desarrollo que producto de estímulos cambiarios.

Finalmente, el gobierno de la Unidad Popular tuvo que recurrir nuevamente a la implantación del STCM durante 1972 y hasta septiembre de 1973, debido a la importante apreciación cambiaria de los dos años anteriores, la alta inflación y el creciente mercado negro de divisas. Con la llegada de la Junta Militar se restableció el Crawling peg no anunciado con pequeñas devaluaciones promedio de 2 o 3 veces por mes⁹⁸. En ese momento era necesario desgravar progresiva y paulatinamente el comercio, racionalizar el arancel y unificar el tipo de cambio.

En conclusión, Chile adoptó en varios momentos el STCM desde 1936 hasta 1973. Aunque se podría decir que la etapa en la cual el sistema fue más ampliamente utilizado fue entre 1936 y 1956. Con una mayor complejidad entre 1948 y 1956. En estos años se observó que el STCM no consiguió contribuir en forma efectiva para regular el comercio exterior, evitar devaluaciones bruscas y reducir la inflación, ya que esta última se mantuvo en dos dígitos e incluso en niveles altos en esos años. Además, tampoco le fue muy bien como herramienta de fomento industrial, pues la estructura productiva chilena no se amplió sustancialmente en esos años.

2.2. 3 Venezuela

Este país tuvo un tipo de cambio fijo desde la década de los treinta más un tipo de cambio especial para la industria petrolera. En los años de la posguerra, por ejemplo, las exportaciones de petróleo venezolano aumentaron más del 200% entre 1946 y 1953⁹⁹, la acumulación de reservas internacionales para entonces fueron grandes, esto ayudó a mantener una relativa estabilidad cambiaria. Sin embargo, en 1956 cuando se presentó una caída en los ingresos del petróleo y el resultado de la cuenta corriente fue negativo, la autoridad decidió adoptar tres medidas: una aguda contracción fiscal, proteccionismo y STCM. Este último se introdujo bajo la modalidad de un tipo de cambio oficial, el cual coexistía con otros

⁹⁸ French Davis, Ricardo, Exchange Rate Policies in Chile 1965-1979, en Williamson, J. (editor), Exchange Rate Rules: The Theory, Performance and Prospects of the Crawling Peg, Macmillan, London, 1981. También los trabajos de Le Fort, Guillermo, "El Tipo de Cambio Real y la Experiencia de los Países del Cono Sur" en Cuadernos de Economía, Santiago, Número 62, Año 21, abril de 1984. Cordon, Timothy "Flujo de Comercio y la Política del Tipo de Cambio Reptante" en Cuadernos de Economía, Santiago, Año 23, Número 68, abril de 1986.

⁹⁹ Sherwood, Joyce, "Revenue Features of Multiple Exchange Rate Sistema: Some Case Studies", Staff Papers, Volumen 5, Número 1, febrero de 1956. Páginas 84-85.

tipos de cambio aplicados sobre ciertos productos o actividades. Por ejemplo, cuando el sistema se implementó, el tipo de cambio fijo oficial de venta era de 3.35 bolívares por dólar y el de compra de 3.325 bolívares por dólar. El del café era de 4.80 bolívares por dólar y el del cacao 4.25 bolívares por dólar. Más el tipo petrolero que era de 3.09 bolívares por dólar¹⁰⁰.

A la tasa oficial de compra se cotizaban todas las exportaciones excepto los casos ya mencionados y a la tasa oficial de venta se efectuaban los pagos de importaciones, los pagos del gobierno, servicios técnicos, gastos de estudiantes fuera del país, remesas familiares, pago de deuda pública y privada y la repatriación de capital. Es decir, el sistema fue instaurado con el claro propósito de estimular las exportaciones diferentes a petróleo.

En 1958 se produjo una importante caída de las reservas internacionales y desequilibrios en la balanza comercial y una reducción de la inversión productiva. Bajo este escenario fue instituido el control de cambios en noviembre de 1960 y estuvo vigente hasta 1964. En marzo de 1961 se modificó el STCM, el cual estuvo vigente hasta 1964. la reforma consistió en mantener el tipo de cambio de la industria petrolera, crear un tipo de cambio fijo oficial para un grupo de actividades *controladas* por el gobierno, las cuales debían tener tipos diferenciales mediante la imposición de subsidios o impuestos y finalmente, un tipo de cambio libre oficial. Esta forma de organización del STCM fue más compleja en comparación con la impuesta en los años cincuenta pues coexistían tipos diferenciales fijos con un tipo de mercado

Como en otros casos, la tasa de cambio de la industria petrolera operó fuera de la regulación cambiaria y, la repatriación de capital de las empresas internacionales que intervenían en este mercado, no estuvo sujeta a licencia previa por parte de la autoridad económica. Entre las operaciones controladas y que se cotizaban al tipo de cambio fijo oficial se encontraban los pagos esenciales del gobierno, las importaciones indispensables, pago de deuda y servicio de la misma, pago de estudiantes y algunas exportaciones. También se fijó un tipo de cambio para la industria de hierro y acero, un subsidio especial para las ventas en el exterior de café y cacao y un subsidio a la importación de leche, trigo, pulpa de papel, fungicidas para la agricultura y algunos productos de farmacia. Al mercado libre fueron enviadas importaciones no esenciales, las cuentas de repatriación de capital, remesas de inmigrantes, viajeros, otros servicios e invisibles¹⁰¹.

Con la reforma de 1964 se buscó unificar el tipo de cambio. Se eliminaron los subsidios al café, al petróleo y a ciertas importaciones. Igual, se redujo el

¹⁰⁰ Sobre la primera experiencia del STCM en Venezuela ver el trabajo de Sherwood, Joyce, "Revenue Features of Multiple Exchange Rate System: Some Case Studies", Staff Papers, Volumen 5, Número 1, febrero de 1956 y el estudio de Hausman, Ricardo, Adoption, Management, and Abandonment of Multiple Exchange Rate Regimes with Import Control: The Case of Venezuela, en Kiguel, Miguel, Saul Lizondo y Stephen O'Connell, Parallel Exchange Rates in Developing Countries, MacMillan Press Ltda, 1997.

¹⁰¹ Woodley, John, Exchange Measures in Venezuela, Staff Papers, Volumen XI, Número 3, noviembre de 1964. páginas 351-352.

diferencial del tipo de compra del Banco Central y el tipo de Venta de los bancos comerciales, al nivel fijado por el FMI. Así las cosas, con la remoción del control de cambios en 1964, Venezuela mantuvo un régimen de tipo de cambio fijo unificado con libertad irrestricta a los movimientos de capital hasta febrero de 1983 cuando se impuso el control de cambios nuevamente y un STCM hasta 1989. Las principales razones que indujeron la ruptura del sistema de cambio fijo se relacionan con la fuerte reducción en los precios internacionales del crudo y la crisis mexicana, elementos que acentuaron la presión sobre la salida de capitales causando un importante desequilibrio en la balanza de pagos venezolana.

En consecuencia, el control de cambios y el STCM fueron establecidos para mejorar el balance externo y como instrumento para luchar contra la inflación¹⁰². Cuando se promulgó la legislación sobre el sistema de cambios múltiples en Venezuela en 1983, se registró una caída severa del PIB y como era de esperarse el diferencial cambiario fue muy alto. Mientras que la fuerte contracción de la cuenta corriente ya se había dado durante la crisis de 1982 (Cuadro No 2.2).

Cuadro No 2.2
Principales Indicadores en Venezuela

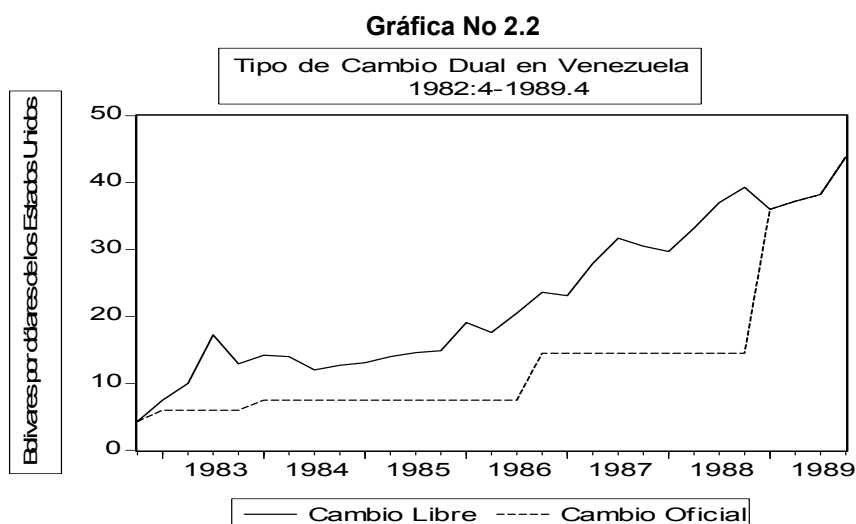
	% PIB	Tasa Inflación	saldo cuenta corriente miles US	diferencial cambiario
1982	-0,7	9,7	-4246,0	
1983	-5,6	7,2	4427,0	130,0
1984	-1,1	19,2	4651,0	81,0
1985	0,2	11,4	3327,0	96,0
1986	5,6	12,7	-2245,0	37,0
1987	3,6	40,3	-1390,0	93,0
1988	5,8	35,5	-5809,0	132,0

Fuente: J.Guerra y J.Pineda, Trayectoria de la Política Cambiaria en Venezuela, Banco Central de Venezuela, febrero del 2000.

La restricción al volumen de transacciones en el mercado cambiario, se realizó mediante el establecimiento de licencias a las importaciones y controles a la salida de capitales. Por el lado de los precios de las divisas se fijaron tres tasas de cambio. Un mercado preferencial con una tasa de 4.30 bolívares por dólar y otra de 6.0 bolívares por dólar y una tasa de cambio libre. Las dos primeras tasas cubrían las importaciones calificadas como esenciales y el servicio de la deuda externa y otros gastos del gobierno, mientras que, a la tasa de mercado libre tenían lugar el resto de las transacciones de la economía. El sostenimiento de la tasa sobrevaluada de 4.3, fue concebido como el principal instrumento de lucha contra la inflación. En los primeros seis meses de ejecución de la reforma, se

¹⁰² El trabajo que utilice para la interpretación del uso del STCM en Venezuela en los años ochenta fue el ya citado de Ricardo Hausman.

decretó el control de precios para posteriormente poner en marcha un sistema de precios administrados, el cual reconocía los ajustes derivados del cambio preferencial¹⁰³.



Las operaciones del mercado libre fueron cuantiosas durante los primeros meses de implementado el sistema. La Junta de control había autorizado un monto fijo para ser transado a la tasa libre, esa restricción incentivó la especulación y aceleró el nivel del diferencial cambiario. Entonces el Banco Central de Venezuela decidió cambiar el sistema. Se creó un mercado especial de 9.9 bolívares por dólar y se eliminaron las subastas. En consecuencia para 1984, las cuentas de la balanza de pagos se cotizaban a los tipos de cambio fijos del mercado preferencial, a la tasa de 9.9 y a precios de mercado. Para entonces el diferencial entre la tasa oficial y la tasa de mercado comienza un espiral alcista hasta 1988. (Gráfica No 2.2).

Pese a este arsenal de medidas encaminadas a tratar de reducir el fuerte impacto interno de la crisis mundial del petróleo, encabezadas por los severos controles cambiarios y de precios domésticos, la inflación se aceleró al 19.2% y el crecimiento del PIB se mantuvo negativo en 1984 (aunque mucho menos que durante el año anterior). El diferencial cambiario era alto según Hausman debido a que los agentes anticiparon la adopción de un nuevo arreglo cambiario, mediante un proceso de acumulación de inventarios realizado antes del colapso del régimen

¹⁰³ Un buen trabajo sobre la evolución de los regímenes cambiarios en Venezuela se encuentra en el estudio de Guerra, José y Julio Paredes, Trayectoria de la Política Cambiaria en Venezuela, serie de Estudios, Banco Central de Venezuela, febrero del 2000. Página 16.

de tipo de cambio fijo, con la idea de especular después¹⁰⁴ a través de la venta de estos productos al nuevo tipo de cambio.

Esta conducta forzó el alza en el precio de esos bienes después del establecimiento del STCM, con lo cual se pretendía una mayor depreciación del tipo libre y aceleración en los precios internos. Todo esto llevó a la autoridad a devaluar la tasa oficial a 7.5 bolívares por dólar, esta tasa se aplicaría a las transacciones comerciales y al servicio de la deuda. También la vieja tasa de 4.30 era usada para compra de alimentos, medicinas y el repago del principal de la deuda registrada antes de 1983. La tasa del 9.9 bolívares por dólar fue eliminada y la tasa libre operó para exportaciones no tradicionales, turismo, servicios, importaciones no esenciales y nuevas operaciones financieras.

En coordinación con la disposiciones cambiarias adoptadas, la política comercial actuó mediante la imposición de cuotas de importación, la política fiscal hacía ingentes esfuerzos por reducir los gastos del gobierno y la política monetaria restrictiva tenía como meta reducir los agregados monetarios aunque en este último caso, el cumplimiento de este propósito condujera a una mayor tasa de interés. El bolívar se mantuvo sobrevaluado y el diferencial cambiario alto. Además, se percibió una inminente y excesiva demanda de importaciones, mientras que, la adquisición de dólares oficiales tenía muchos problemas. Con todo, se devaluó nuevamente la tasa oficial a 14.50 bolívares por dólar en diciembre de 1986.

Pese a la puesta en marcha de estas medidas, se recibió un nuevo choque externo a través de una nueva caída de los precios internacionales del crudo y a nivel interno reaparece el espiral inflacionario, el recurrente déficit fiscal y de cuenta corriente. Todo esto generó entre los agentes la idea de acumular inventarios, bajo la creencia de una inminente devaluación, lo que se reflejó en un significativo diferencial cambiario. Por ejemplo, el déficit fiscal era de 7.8% del PIB, desde 1986 se venían registrando valores negativos en la cuenta corriente y el diferencial cambiario era similar al de 1983, por tanto, el sostenimiento del sistema cambiario era imposible bajo estas circunstancias.

Venezuela decide adoptar una tasa de cambio unificada flotante en 1989 vigente hasta septiembre de 1992, la cual expresaba entonces mejor el valor de la riqueza financiera del país¹⁰⁵. Esta decisión fue apoyada con medidas de restricción monetaria y fiscal encaminadas a moderar los efectos inflacionarios del levantamiento de los controles de cambios y de precios vigentes hasta entonces. También se produce una mejora en la situación fiscal y en las cuentas externas, gracias a las condiciones favorables del mercado petrolero a raíz de la guerra del Golfo Pérsico.

¹⁰⁴ Hausman, Op., Cit., página 179.

¹⁰⁵ Hausman, Op., Cit., página 180

En resumen, en el primer episodio de la puesta en marcha del STCM en la economía venezolana en 1956, su organización fue relativamente sencilla y procuraba fomentar algunas exportaciones diferentes al petróleo, luego en 1961, el sistema fue ampliado con la inclusión de una tasa flotante para las principales operaciones de capital y la remesa de divisas. Este sistema cambiario tenía como objetivo reducir los desequilibrios en la balanza de pagos pero no lo consiguió. Por el contrario, se reimplantó el sistema fijo unificado con la reforma de 1964 debido a la inestabilidad del comercio exterior, los desajustes de la economía real y también por las presiones del FMI por relajar los controles de cambio y eliminar los sistemas cambiarios segmentados.

En el segundo episodio en que Venezuela contó con STCM, mejor se podría caracterizar como un sistema de tipo de cambio dual, ya que las dos tasas del mercado preferente eran fijas y atendían las principales actividades de la cuenta corriente, mientras que, a la tasa libre se destinaban las operaciones de capital y las importaciones suntuarias, como en otros países. Hausman argumenta que no se cumplió con el objetivo para el cual fue implantado el sistema, es decir, la balanza de pagos fue mejorada desde afuera gracias a los buenos precios internacionales del petróleo y no por una política cambiaria y fiscal sostenible¹⁰⁶.

El sistema cambiario fue inestable y aunque las devaluaciones lograron reducir el diferencial cambiario y el crecimiento de los medios de pago reales en el corto plazo, las expectativas de nuevas devaluaciones no fueron sofocadas, se acumularon inventarios y se alentó una mayor inflación. A esto se suma la ineficiencia en la asignación de recursos propios de un sistema de cambio dual, los incentivos para sobrevaluar importaciones y subvaluar exportaciones y la clara muestra de la ineficiencia de la autoridad para controlar los flujos de divisas y el comercio de mercancías.

Bajo este panorama se puede deducir que las devaluaciones de la tasa de cambio oficial fueron jalonadas en forma sustancial por el insostenible nivel del diferencial cambiario entre las tasas del mercado preferencial y la tasa del mercado libre. La devaluación oficial fue rápidamente absorbida por la actitud especulativa de los agentes y por efecto del control cuantitativo de divisas, con lo cual la economía retornaba a un patrón explosivo de desajuste permanente, situación que sólo enriqueció a unos pocos y no permitía llegar a una economía sana y boyante.

¹⁰⁶ Hausman, Op., Cit., páginas 181-182.

2.3 Otras Experiencias Internacionales

2.3.1 En América

Brasil durante la posguerra tuvo un tipo de cambio fijo de 10 cruzeiros y un tipo de cambio de 5 cruzeiros por dólar para el café. Desde 1945 se registraba un nivel de inflación importante, lo que determinó el establecimiento del control a las importaciones en 1947.

En 1953 esta nación contaba con un extendido y complicado STCM¹⁰⁷, con que operó hasta finales de los años sesenta. En el caso de las exportaciones, se fijaba un tipo de cambio para el café y para el cacao y a las otras exportaciones se les aplicaba un intrincado sistema de subsidios. Las importaciones esenciales y las compras del gobierno estaban sujetas a varias tasas fijas y representaban para ese año cerca del 15% del total de importaciones. El resto de importaciones fue sometido a un sistema de subastas con el cobro adicional de un impuesto de remesa. Las importaciones fueron clasificadas en 5 categorías, cuya organización dependía mucho de la política de protección impuesta por el gobierno. En cuanto a las operaciones de capital y los invisibles, ellas estaban sujetas al tipo de cambio de mercado.

De otro lado, México en contraste con otros países de América Latina desde 1954 había mantenido un tipo de cambio fijo con libertad cambiaria, es decir, en el período entre guerras cuando la mayoría de sus vecinos del sur del continente establecieron fuertes sistemas de control de cambios, este país no necesitó hacerlo, gracias a la relativa estabilidad en su balanza de pagos. Con la devaluación de 1976 se adoptó la flotación del peso mexicano, pero en la práctica el cambio se mantuvo virtualmente fijo, ya que su fuerte posición externa así lo permitía.

Sin embargo, con la caída en los precios del petróleo en 1982, este país al igual que Venezuela vio reducidos sus ingresos por exportaciones de crudo, entonces devaluó y esto produjo mayor inflación y un aumento del servicio de la deuda externa lo que desencadenó la crisis de deuda. Con todo, esta nación tuvo que hacer frente a una de sus peores dificultades económicas en el siglo XX. En agosto de 1982 se impuso un STCM¹⁰⁸ como la opción de menor costo social posible. El sistema instaló un tipo de cambio preferencial, uno ordinario y otro de mercado.

En un primer momento las divisas provenientes de exportaciones de petróleo y del endeudamiento público externo se destinaron a la importación de bienes esenciales y al pago de las obligaciones por servicio de la deuda pública y privada

¹⁰⁷ Kafka, Alexandre. "The Brazilian Exchange Auction System" en *The Review of Economics and Statistics*, Vol XXXVIII, agosto de 1956.

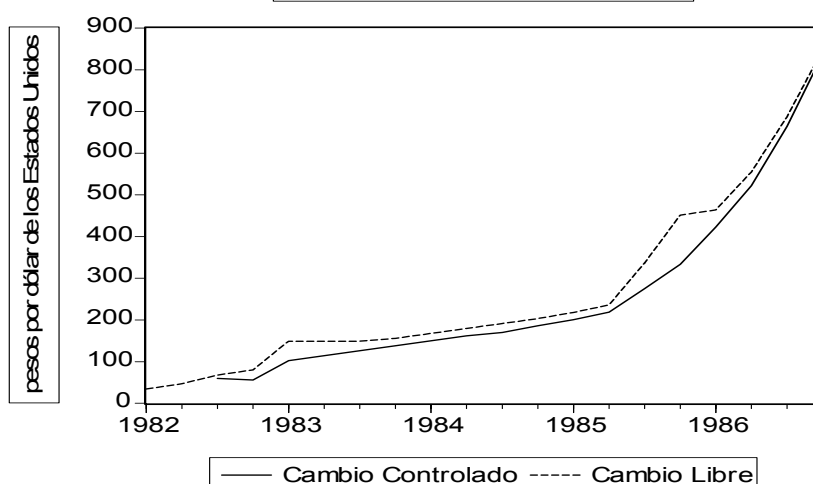
¹⁰⁸ Notas sobre política y Regímenes Cambiarios en México, CEPAL, Memoria del Seminario sobre Relaciones Macroeconómicas entre México y Estados Unidos realizado en Nueva York, 19 y 20 de junio de 1987. Mimeógrafo.

mediante el uso de una tasa preferencial. Las demás importaciones eran atendidas a esta misma tasa pero bajo el esquema de licencias previas. El tipo ordinario se aplicó sobre las exportaciones diferentes al petróleo, al turismo y al reembolso al público de los intereses y del capital de los depósitos en dólares del sistema financiero. El resto de las transacciones se realizaban a una cotización general resultado de la oferta y la demanda. Sin embargo con enorme rapidez el tipo de cambio fluctuante subió como respuesta a la ola especulativa, entonces el gobierno decidió nacionalizar la banca para evitar una corrida bancaria y sometió al uso de certificados de cambio a buena parte de las transacciones con el exterior. Esto con el fin de cerrar la válvula de escape del capital.

Para dar un tratamiento especial a los residentes nacionales y extranjeros de las franjas fronterizas con los Estados Unidos se abrieron casas de cambio de la banca recién nacionalizada y se fijo una cotización libre vigilada. Pero fue imposible detener la formación de un mercado negro fuera del país, en la franja fronteriza donde las casas de cambio proliferaron y exportaban pesos para ser cambiados por dólares. Esto condujo a que la mayoría de las actividades cambiarias se hacían en la zona fronteriza con los pesos que salían ilegalmente del país¹⁰⁹. El gobierno ante esta situación decidió implementar un sistema dual con un tipo de cambio controlado y otro libre (Gráfica No 2.3). Todas las exportaciones, los gastos en maquiladoras, el financiamiento externo, las importaciones esenciales y los gastos del servicio de la deuda externa usaban el tipo de cambio controlado y al mercado libre todo lo demás.

Gráfica No 2.3

Tipo de Cambio Dual en México
1982:1-1986:4



¹⁰⁹ Solis, José “ Factores Explicativos del tipo de Cambio, el caso de México”, Monetaria, Vol. VIII, Número 2, México, abril-junio de 1985.

Fuente: Notas sobre política y Regímenes Cambiarios en México, CEPAL, Memoria del Seminario sobre Relaciones Macroeconómicas entre México y Estados Unidos realizado en Nueva York, 19 y 20 de junio de 1987. Anexo de cifras. Mimeógrafo, 1987.

La modalidad para fijar los tipos de cambio al interior del sistema dual utilizados por la autoridad económica mexicana fue diferente al usado, por ejemplo en Venezuela, la estrategia mexicana consistió en fijar un tipo de cambio controlado en un nivel realista (ligeramente subvaluado) y un tipo flotante muy alto, para que en un plazo de 9 meses convergieran los dos tipos de cambios. Esta medida en efecto logró desestimular la compra de dólares pero ejerció presiones inflacionarias. Con el sistema dual, pese a los inconvenientes en su ejecución y gracias a la estabilización de los precios del crudo, México recuperó sus reservas internacionales en dos años y en julio de 1985 se permitió que el peso flotara en forma vigilada después de una abrupta devaluación del tipo controlado.

Para interpretar los alcances del uso del sistema diferencial de cambios en México durante la crisis del petróleo, se debe tener en cuenta por ejemplo, que en un primer momento el gobierno ante la magnitud de la crisis prefirió el STCM a cualquier otro ya que se temía que al dejar que las transacciones de capital operaran a un tipo de mercado, se incentivaría la salida de capitales que era lo que se quería frenar, pero poco después, la especulación se aceleró y la autoridad decidió entonces imponer el cambio dual, el cual se sostuvo hasta que la economía se recuperó y el peso dejó flotar con cierto grado de intervención del banco central

2.3.2 En África

Otras experiencias interesantes en la aplicación de diferentes formas de arreglos cambiarios se pueden encontrar en algunos países del continente africano. En donde fue muy frecuente el uso de un fuerte mercado paralelo ilegal, mercado que fue definido en el capítulo precedente.

En Sudan coexistió un tipo de cambio oficial fijo con una tasa de cambio libre legal o ilegal entre 1970 y 1990¹¹⁰. Durante todos estos años se mantuvo un diferencial alto y control de cambios desde 1955 hasta 1979. Con el control de cambios se mantuvo un tipo de cambio oficial fijo y un tipo flotante regulado; luego en 1981 se intentó liberalizar, se legalizó el mercado paralelo (1981-1985) para terminar con un segmento de las operaciones con el exterior a un tipo de cambio paralelo ilegal hasta 1990. Sólo hasta 1992 esta nación estableció un tipo único flotante.

¹¹⁰ Elbadawi, Ibrahim, “ The Parallel Market Premium for Foreign Exchange and Macroeconomic Policy in Sudan” en Kiguel, Miguel, Saul Lizondo y Stephen O’Connell, Op., Cit., páginas 221-243.

Ghana experimentó un particular arreglo cambiario en donde el tipo de cambio oficial coexistió con un tipo de cambio paralelo ilegal para el período 1970-1982¹¹¹. El gobierno para desestimular la actividad del mercado negro permitía que las importaciones no registradas pudieran entrar a ser contabilizadas pagando una tasa de 25 cedis al año y también se debía pagar un bono del 25% a las exportaciones, pero cuando se producía una devaluación los bonos eran eliminados. Esta medida cubría a todas las exportaciones excepto cacao, minerales y metales preciosos, en el caso de las exportaciones al resto del continente y en caso de las exportaciones fuera de África, madera para construcción y cacao.

Las consecuencias del choque petrolero mundial en 1982 y las fluctuaciones en el precio del cacao, uno de los principales productos de exportación de este país y los problemas políticos internos representados en la imposición de un gobierno militar desde 1973, estimularon la ampliación del diferencial cambiario el cual fue de 50% en 1974 y 2100% en 1982 (1.5 veces en 1974 a 22 veces en 1982). Esta desenfrenada ola especulativa era acompañada de un extendido proceso de contrabando de cacao fuera de Ghana, incluso los precios internos reflejaban los cambios del tipo de cambio de mercado y no el oficial¹¹². Esta difícil situación terminó con la imposición de un tipo de cambio fijo único en 1983, acompañado de un sistema de tasas y subsidios.

A las exportaciones tradicionales de cacao, oro y madera se les fijó una prima de 750% sobre el tipo de cambio oficial; prima de 990% para la importación de petróleo crudo, materias primas, bienes de capital y alimentos básicos y primas también para operaciones de capital e invisibles. Pero como era de esperarse la devaluación (198%) se produjo seis meses después de implantarse la reforma. En septiembre de 1986 se introdujeron unas subastas semanales con la idea de ir legalizando poco a poco el creciente mercado negro pero para 1989 cuando el sistema fue eliminado coexistía la tasa de cambio oficial sobrevaluada, las subastas, el mercado de las casas de cambio y el mercado negro. En este ejemplo, se puede ver claramente que la imposición de márgenes muy elevados en los subsidios o gravámenes aplicados al tipo oficial redundan en un abanico muy amplio de devaluaciones diferenciadas, lo que dificulta mucho el manejo del mercado cambiario y perturba la estructura de los otros precios de la economía.

En resumen, las tres experiencias antes descritas nos permiten ratificar como tanto los choques externos e internos a una economía, como su fragilidad macroeconómica acompañada de una política cambiaria inestable, pueden conducir al fortalecimiento de un mercado paralelo ilegal, a la necesidad de usar *maxi-devaluaciones* y la búsqueda irremediable de un paquete de políticas tendientes a unificar el tipo de cambio, austeridad fiscal y saneamiento económico.

¹¹¹ Yaw, Ansu, *Macroeconomic Aspects of Multiple Exchange Rate Regimes: The Case of Ghana* en Kiguel, Miguel, Saul Lizondo y Stephen O'Connell, Op., Cit., páginas 188-215.

¹¹² Ghei, Nita y Steven Kamin, *The use of Parallel Market Rate as a Guide To Setting the Official Exchange Rate* en Hinkle, L y Montiel, P, Op., Cit., páginas 497-535.

2.4 El Mercado cambiario dual

Como ya se ha demostrado en los ejemplos anteriores, algunos países adoptaron el sistema de cambio dual antes o después de implementar un STCM. El sistema dual fue definido en el capítulo precedente. Vale recordar que usualmente, la tasa de cambio oficial en el sistema es establecida por las autoridades mediante una tasa fija (Venezuela) o lentamente ajustable (*crawling peg*), en principio la tasa de cambio oficial puede flotar también (el caso de Chile). Sin embargo, en las experiencias internacionales ha sido más frecuente el uso de una tasa fija o ajustable para las partidas de la cuenta corriente de la balanza de pagos y una tasa de cambio flotante para las transacciones en la cuenta de capital. La tasa de cambio de mercado trata de reflejar las expectativas de corto plazo, de lo que tiene que ver con los movimientos de capital y otros factores especulativos propios del mercado de activos, ya que el dinero puede considerarse como un activo.

Entre las principales críticas a este sistema cambiario en su ejecución, se puede encontrar que el cambio dual no ofrece una eficiente ayuda en el control del nivel de las reservas internacionales, ni mantiene baja la inflación y la tasa de interés. Además, amplios y persistentes diferenciales entre los dos mercados crean serias distorsiones en los precios relativos, persistente desalineamiento del tipo de cambio oficial, inhibe el crecimiento de las exportaciones y puede inducir a las actividades de buscadores de rentas y a la corrupción.

El sistema dual tiende a crear importantes *rentas a los agentes*, sin que estos tengan que acceder al mercado de divisas a cambio fijo. La formación de este tipo de rentas fue definido en el capítulo precedente y en este caso el mecanismo era el siguiente, cuando el diferencial era alto, las prácticas ilícitas entre los dos mercados se hacían frecuente, por ejemplo, esto fue lo que ocurrió en México cuando las casas de cambio privadas que operaban en la frontera del país negociaban los pesos a tipo de cambio altos, pesos que habían salidos ilícitamente del país y usualmente eran cotizados internamente al tipo oficial

Estas rentas dieron origen a un fuerte interés por mantener los severos controles cambiarios y por sostener el tipo oficial apreciado. Así la mayor amplitud del diferencial cambiario se ve estimulado: por las decisiones vacilantes sobre tipo de cambio impuestas por la autoridad económica, lo que hace necesario *formular* y *reformular* nuevas medidas creando más inestabilidad y perdiendo credibilidad ante los agentes, entonces ante ese desorden cambiario, lo que se alienta es la salida de capital, la especulación y el endurecimiento de los controles de cambios.

En Europa Francia (1971-1974) e Italia (1973-1974) adoptaron un sistema dual por períodos cortos y de forma transitoria hacía la flotación, debido al colapso de

Bretton Woods¹¹³. Mientras que Bélgica adoptó este acuerdo cambiario desde 1957 hasta 1990¹¹⁴. Al otro lado del Atlántico, el Salvador, implantó el tipo dual en 1981, con un tipo controlado para exportaciones tradicionales e importaciones, mientras que, las transacciones de capital, servicios y exportaciones no fundamentales, se cotizaban al tipo libre. Cinco años después, el diferencial sobre el mercado paralelo llegó al 472%, se produjo una fuerte devaluación y se reinstaló un sistema fijo que había estado vigente entre 1934-1981.

En el caso de Bélgica en donde el sistema dual funcionó exitosamente por mucho tiempo se observó que el diferencial cambiario fue casi siempre muy pequeño cerca del (1% o 2%). Esto se consiguió en parte por que la autoridad para bajar el diferencial trató constantemente de reclasificar las transacciones cambiarias para desestimular el transado de mercancías del mercado controlado al libre, durante los primeros años luego los grupos se estabilizaron.

Además, el gobierno belga consideró entonces que mientras los agentes creyeran en la estabilidad del sistema se podían mantener bajas expectativas de devaluación, conseguir un diferencial pequeño, lograr un mayor aislamiento de las reservas internacionales de la especulación de los flujos de capital, separar al tipo de interés y a los precios domésticos de los disturbios externos, para así contribuir a una mayor estabilidad económica. En otras palabras el sistema fue exitoso en este país, pero cabe señalar que esta sociedad no enfrentó continuos y complicados episodios de inestabilidad macroeconómica, crisis de balanza de pagos o fiscal e inflación que condujeran a un diferencial importante como si de observo en buena parte de los países emergentes antes estudiados.

2.5 El proceso de unificación cambiaria

Se han presentado algunos pocos ejemplos de un enjambre de arreglos cambiarios utilizados en distintas latitudes del mundo para enfrentar serios desequilibrios en sus balanzas de pagos durante distintos períodos del siglo XX. Pero quizás los años cincuenta podían caracterizarse como la edad de oro del STCM. Sin embargo, El FMI inició para esos años, una campaña de relajación y posterior eliminación de los controles de cambio, así como, de unificación de los tipos de cambio en todos los países miembros. Campaña que mostró sus frutos a finales de los años sesenta cuando muchos países unificaron su tipo de cambio.

Cuadro No 2.3

¹¹³ Asselain, Jean Charles y Plessis, Alain, "Exchange Rate Policy and Macroeconomic Performance: A Comparison of French and Italian Experience between the Wars" en Feinstein, Charles, Banking, Currency and Finance in Europe Between the Wars, Oxford, 1995.

¹¹⁴ Marion, Nancy, European Dual Exchange Rates, en Kiguel, Miguel, Saul Lizondo y Stephen O'Connell, Op., Cit., páginas 359-383.

Ya en la década de los noventa existían aún importantes restricciones a los movimientos de capital en muchos países miembros y los últimos brotes de tipos cambiarios no unificados se habían vivido en algunos países ex-socialistas para enfrentar el proceso de transición hacia la economía de mercado.

Cuadro No 2.3
Sistemas Cambiarios en América Latina 1955 y 1960

	Final de 1955	Final de 1960
Tasa Fija	Cuba República Dominicana El Salvador Guatemala Haití Honduras México Panamá	República Dominicana El Salvador Guatemala Haití Honduras México Panamá Nicaragua
Tasa Flotante		Argentina Bolivia Paraguay Perú
Tasas Múltiples	Argentina Brasil Bolivia Chile Colombia Costa Rica Ecuador Nicaragua Paraguay Perú Uruguay Venezuela	Brasil Colombia Costa Rica Cuba Ecuador Uruguay Venezuela Chile

F. Collings, Recent Progress in Latin America Towards Eliminating Exchange Restrictions, IMF, Staff Papers, Vol VIII, n 2, 1961. Pág 275.

La mayoría de países con tasas flotantes a finales de 1960, eran sistemas mixtos.

Para 1960¹¹⁵ Argentina, Bolivia, Nicaragua, Paraguay y Perú habían aplicado reformas con programas de estabilización. Bolivia en diciembre de 1956, Paraguay en agosto de 1957, Argentina diciembre de 1958, Uruguay septiembre de 1960, Nicaragua en 1959, mientras que Perú ya había eliminado buena parte de las restricciones de divisas en 1949 pero retorno al tipo dual en mayo de 1960, para luego establecer un régimen de flotación. También fueron simplificando los

¹¹⁵ Para una visión más general de la experiencia del STCM en los años cincuenta y su posterior desaparición ver los trabajos ya citados en el capítulo I de esta tesis, Vries, Margarita, Multiple Exchange Rates, Expectations and Experiences, Staff Papers, Volumen XII, Número 2, Julio de 1965. También Aldcroft, D y Oliver, M., Exchange Rate Regimes in the Twentieth Century, Edward Elgar Publishing, UK, 1998.

arreglos cambiarios en Ecuador y Brasil. Igual se dieron reformas en Islandia en 1960, Turquía en 1960 y Yugoslavia en 1961. El Fondo Monetario señalaba para entonces que la estabilidad del tipo de cambio dependía de la situación de balanza de pagos y la posición de reservas del país. En esos momentos muchos países habían firmado acuerdo con el Fondo que incluían procesos de saneamiento de su economía y reorganización del mercado cambiario.

2.6 Conclusiones

El uso del Sistema de Tipo de Cambio Múltiple (STCM), como se trató de demostrar con algunas experiencias por países, tuvo diferentes modalidades en distintos lugares del mundo durante el siglo XX. En los años treinta, si no antes, estos arreglos y las restricciones a la convertibilidad aparecen en la economía internacional. El uso del sistema fue ampliamente difundido durante los años de entre guerras, pero también los gobiernos de algunos países recurrieron a él en períodos posteriores, como las crisis de 1974 y 1982.

La experiencia internacional muestra que el sistema es *flexible* para responder rápidamente ante un choque externo. Por ejemplo, la crisis petrolera en los casos de Venezuela o México o la crisis económica por la que estaba atravesando Chile o España, situaciones todas que afectaban la balanza de pagos y requerían un ajuste cambiario inmediato, lo menos costoso posible, en términos de inflación, para evitar una devaluación *abrupta* o la fuga de capitales. También se encontró que la aplicación del sistema ofreció mejores resultados en *el corto plazo* que como incentivo para lograr cambios al interior de la base productiva en el mediano plazo, ya que por ejemplo, en los casos de Venezuela, Chile o México, la eliminación del sistema se dio cuando la balanza de pagos fue mejorada *desde afuera* por la recuperación en los precios del petróleo o del cobre según el caso y no por los resultados ofrecidos por la implantación de cambios diferenciales.

En España, se observó en la ejecución del sistema un cierto conflicto entre los objetivos para los cuales había sido creado. Si los tipos múltiples tenían como objetivo fomentar el proceso de industrialización, la clasificación de las importaciones debía obedecer a un objetivo proteccionista, pero en este caso, dicha clasificación revestía algunas contradicciones, por ejemplo, se subvencionó la entrada de alimentos ofreciendo una competencia desleal a los productores españoles. También, las importaciones de elementos de transporte fueron muy penalizadas, esto no era coherente con la idea de comunicar los mercados regionales, en busca de una mayor integración interna, la cual pudiera rebajar costos y estimular la producción nacional. Por el lado de las exportaciones, las investigaciones muestran que durante estos años, las exportaciones no lograron aprovechar el incentivo cambiario. Ya que no se logró ningún efecto positivo con respecto a la composición de ellas, es decir, no se diversificó y el peso de la industria manufacturera dentro del total de exportaciones no aumentó

significativamente. Pero es necesario tener en cuenta que estos resultados se dieron bajo un complicado sistema de control de cambios y en una economía poco menos que cerrada, por consiguiente era muy difícil cumplir con las metas de modernización y ampliación de la base productiva para desarrollar el país en esas circunstancias.

De otro lado, la introducción del sistema condujo al despilfarro de recursos y la presencia de funcionarios corruptos, características propias de las actividades de los buscadores de rentas, ya que en España el sistema de tipos múltiples se aplicó bajo un régimen político dictatorial, en donde se otorgaban beneficios a quienes lo sostenían, por tanto, este sistema cambiario que de por sí es arbitrario bajo un gobierno que no rendía cuentas sobre sus actos a sus conciudadanos, este tenía más posibilidades de derivar hacia una gran corrupción.

En el caso chileno, este país adoptó en varios momentos el STCM desde 1936 hasta 1973. Aunque se podría decir que la etapa en la cual el sistema fue más ampliamente utilizado fue entre 1936 y 1956. Con una mayor complejidad entre 1948 y 1956. En estos años se observó que el STCM no consiguió contribuir en forma efectiva para regular el comercio exterior, evitar devaluaciones bruscas y reducir la inflación, ya que esta última se mantuvo en dos dígitos e incluso en niveles altos en esos años. Además, tampoco le fue muy bien en los resultados como herramienta de fomento industrial.

En Venezuela, durante el primer episodio de la puesta en marcha del STCM en 1956, su organización fue relativamente sencilla y tenía como objetivo facilitar el ajuste de la balanza de pagos y fomentar algunas exportaciones diferentes al petróleo. Luego en 1961, el sistema fue ampliado con la inclusión de una tasa flotante para las principales operaciones de capital y la remesa de divisas. Este sistema cambiario tenía como objetivo reducir los desequilibrios en la balanza de pagos pero no lo consiguió. Por el contrario, se reimplantó el sistema de tipo de cambio fijo unificado con la reforma de 1964 debido a la inestabilidad del comercio exterior, los desajustes de la economía real y también por las presiones del FMI por relajar los controles de cambio y eliminar los sistemas cambiarios segmentados.

En el segundo episodio en que Venezuela contó con STCM, mejor se podría caracterizar como un sistema de tipo de cambio dual, ya que las dos tasas del mercado preferente eran fijas y atendían las principales actividades de la cuenta corriente, mientras que, a la tasa libre se destinaban las operaciones de capital y las importaciones suntuarias, como en otros países. Hausman argumenta que no se cumplió con el objetivo para el cual fue implantado el sistema, es decir, la balanza de pagos fue mejorada gracias a los buenos precios internacionales del petróleo y no por una política cambiaria y fiscal sostenible.

El sistema cambiario fue *inestable* y aunque las devaluaciones lograron reducir el diferencial cambiario y el crecimiento de los medios de pago reales en el corto

plazo, las expectativas de nuevas devaluaciones no fueron sofocadas, se acumularon inventarios y se alentó una mayor inflación. A esto se suma la ineficiencia en la asignación de recursos propios de un sistema de cambio dual, los incentivos para sobrevaluar importaciones y subvaluar exportaciones y la clara muestra de la ineficiencia de la autoridad para controlar los flujos de divisas y el comercio de mercancías.

Finalmente, es muy interesante observar como a través de la experiencia internacional se puede hacer cualquier combinación para conformar la estructura del STCM, la más usual ha sido la coexistencia de un tipo de cambio fijo oficial con la formación de tipos diferenciales a partir de esa tasa oficial mediante el uso de gravámenes o primas. Modalidad que puede ampliarse generalmente con la inclusión de tipos de cambio de mercado. Además puede también combinarse el uso de tipos duales antes o después de usar tipos múltiples. Aquí también ha prevalecido la modalidad a través de la cual se crea un tipo fijo oficial aplicado a la cuenta corriente y un tipo fluctuante al que debían cotizarse las operaciones de capital. Sin embargo, también podía darse el caso de configurar un sistema dual con dos tasas fluctuantes (Chile), con dos tasas fijas y una fluctuante (Venezuela) y resulta llamativa la singularidad del sistema dual aplicado por la autoridad mexicana durante la crisis del petróleo en los años ochenta, la estrategia consistió en fijar un tipo de cambio controlado en un nivel realista (ligeramente subvaluado) y un tipo flotante muy alto, para que en un plazo de 9 meses convergieran los dos tipos de cambios. Esta medida en efecto logró desestimular la compra de dólares pero ejerció presiones inflacionarias. Sólo la rápida estabilización de los precios del crudo, favoreció la recuperación de las reservas internacionales en dos años y en julio de 1985 se permitió que el peso flotara en forma vigilada.

CAPITULO III

EL CONTROL DE CAMBIOS EN COLOMBIA

3.1 Introducción

Para poder comprender y analizar con claridad los alcances y limitaciones en la implantación del sistema de Tipos de Cambio Múltiples en Colombia es fundamental entender el marco en que estas decisiones fueron tomadas, es decir, bajo el Sistema de Control de Cambios durante el período en estudio.

Este capítulo está compuesto por seis secciones. La primera sección corresponde a esta introducción. En la segunda sección se hace una breve presentación de la experiencia del sistema de control de cambios a nivel internacional mediante una breve descripción de los casos de España y de algunos países de América Latina.

En la tercera sección se caracteriza el Sistema de Control de Cambios que funcionó en Colombia. Se identifican sus objetivos iniciales, la aparición o eliminación de algún objetivo según los propósitos de desarrollo económico establecidos por el gobierno y el papel que debía jugar el control de cambios en ese esquema. Luego se describe y analiza el funcionamiento del sistema y sus distintos cambios en las diferentes etapas de su evolución desde su creación hasta 1974, mediante el seguimiento de los actores y las instituciones que tuvieron a su cargo su accionar para poder entender las interrelaciones de política económica llevadas a cabo a través del desarrollo histórico del sistema de control de cambios.

Por ejemplo, el Control de Cambios en Colombia desde su creación y hasta 1967 no tuvo dentro de sus objetivos explícitamente el fomento al proceso de industrialización. Pese a esto, durante los vaivenes de los años cincuenta estuvo más cerca de realizar tareas en esta dirección que antes. El estudio del control de cambios también ha permitido demostrar como a través de la reforma de 1957 se crearon las condiciones para organizar el sistema de manejo y ejecución de la política de comercio exterior colombiana, que antes estaba en manos de entidades dispersas con funciones desvinculadas entre sí, produciendo importantes ineficiencias. Además, con este ordenamiento institucional se separa del Sistema de Control de Cambios labores que no le eran propias pero que había asumido por la problemática antes descrita.

En la cuarta sección se definen las restricciones cuantitativas a las importaciones impuestas en el ámbito colombiano durante el período en estudio y sus principales características durante el período en estudio. En la quinta sección se hace una evaluación de la vigilancia efectuada en la ejecución del sistema de control de cambios en el caso colombiano y en la última sección se presentan las conclusiones.

3.2 Experiencia Internacional en el uso del control de cambios

El uso del control de cambios comienza a cobrar importancia en la economía mundial a partir de la crisis del año 1929 y la posterior ruptura del sistema monetario internacional del patrón oro en 1931. Para entonces muchos países europeos y latinoamericanos implementaron estos sistemas con la idea de encarar las dificultades de pagos. En el caso Latinoamericano, el auge de los años veinte había conducido a la formación de inventarios de materias primas, lo que favoreció la caída de sus precios a partir de 1925, esto combinado con la protección de las economías industrializadas, condujeron a crisis en cuenta corriente de la mayoría de estos países, así como, efectos negativos sobre la llegada de nuevos créditos, la producción nacional y los precios.

Así las cosas, muchos países en América Latina, Rusia, España, Alemania, los Estados de los Balcanes, Japón y China no pudieron aumentar los fondos requeridos para estabilizar sus economías durante los períodos entre guerras. Esta situación arrastró a estas economías a la imposición de fuertes restricciones al comercio exterior bajo el marco de controles al mercado de divisas¹¹⁶.

Hasta finales de los cincuenta, en buena parte de Europa prevalecieron las restricciones a las transacciones internacionales, corrientes y de capital combinados con los acuerdos comerciales bilaterales, hasta la creación de la Unión Europea de Pagos en 1950. Un sistema multilateral de compensaciones y créditos mucho más amplio y flexible que los acuerdos bilaterales. Los europeos usaron para entonces restricciones cuantitativas como el instrumento básico para el control de las operaciones comerciales, mientras los pagos por invisibles y los movimientos de capital seguían sometidos al requisito de autorización previa, pero lo importante es que comenzaron a dirigir sus pasos hacia acciones como bloque económico.

En algunos países de América Latina desde 1931, floreció un sistema de control compuesto, es decir se combinaron intensas restricciones cuantitativas con tipos de cambio múltiples, sistema que se implementó hasta la década de los sesenta periodos en el cual comienzan a desaparecer. Pero sin duda la alta dependencia de controles de cambio jugó un papel importante en la conformación de las políticas de comercio exterior en dichos países en esos años.

¹¹⁶ Aldcroft, Derek and Oliver, Michael J., Exchange Rate Regimes in The Twentieth Century. Capitulo Tres.

3.2.1 España

En España se presentaron algunos desequilibrios cambiarios en la segunda mitad de los años veinte y en 1928 se creó un Comité Interventor de Cambio, como institución encargada de ejercer la política de intervención del gobierno en el mercado cambiario. Ya para 1936, se creó el Comité de Moneda Extranjera dependiente de la Comisión de Hacienda con la misión de organizar el comercio de divisas pero sin la participación del Banco de España en su administración. También se creó el Comité Ejecutivo del Comercio Exterior dependiendo de la Comisión de Industrias, Comercio y Abastos con la función de manejar todo lo relacionado con exportaciones e importaciones incluidas las divisas para efectuar dichas transacciones. De este modo, la administración de la política del mercado cambiario dependía de dos organismos que pertenecían a ámbitos distintos de la administración pública. Finalmente, se creó el Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME)¹¹⁷ en 1939.

Este nuevo organismo asumió todas las competencias en materia de cambio exterior, dependía del Ministerio de Industria y Comercio y debía cumplir el principal objetivo de la política económica franquista, el desarrollo y crecimiento del sector fabril. El sometimiento del control al Ministerio de Industria debía permitir una coordinación con la política monetaria en procura de modernizar el Estado Franquista.

Para equilibrar el juego de poderes en torno a la función del control de cambios y los instrumentos de política cambiaria, el gobierno español decidió reducir el poder del IEME y por ende del Ministerio de Industrias en esta materia, mediante la repartición de funciones, se determinó que el Consejo de Ministros tuviera la función de establecer el tipo de cambio y ejercer el monopolio sobre el comercio de oro y a los distintos ministros del Estado se les dio la autonomía sobre la parte del presupuesto de divisas adjudicado para cada uno de ellos.

El IEME se creó con un capital de 20 millones de pesetas y para centralizar en forma exclusiva la compra y venta de divisas; así como, comprar y vender oro y plata amonedada o en lingotes; comerciar con títulos extranjeros o españoles de cotización internacional; abrir cuentas en moneda extranjera; tomar préstamos en divisas y otorgar créditos en moneda extranjera y tener depósitos en divisas y en moneda española.

Según Elena Martínez, el Instituto enfrentó dos limitaciones primordiales desde su creación. El no poder determinar el volumen total de gastos en divisas en un período dado y estar ausente en las decisiones de la política cambiaria. Estas

¹¹⁷ Sobre el control de cambios en España, el trabajo de Martínez Ruiz, Elena, El Control de Cambios en la España Franquista. El Instituto Español de Moneda Extranjera, 1939-1973. Tesis Doctoral, Universidad de Alcalá, Madrid, 1999.

razones fueron sustanciales para explicar la poca efectividad de los alcances de la acción del Instituto. Finalmente, España ingresó al FMI en 1958 y entonces se procedió a unificar el tipo de cambio y desde 1960 el papel del IEME quedó reducido al registro de las transacciones con el exterior. España introdujo en los años sesenta una importante política de liberalización de las restricciones cambiarias acorde con las solicitudes del FMI y el IEME fue liquidado definitivamente en 1973.

Resulta curioso que aún desde los inicios del Sistema de Control de Cambios, la autoridad económica en España y el gobierno concibieron que la función de regulación del mercado cambiario debiera estar en manos de una entidad independiente y con capital propio, mientras que, de otro lado se decía que para industrializar al país se necesitaba coordinar la política cambiaria y la monetaria. Durante los primeros años del gobierno franquista se mantiene la independencia del IEME y se profundiza en la separación del manejo del cambio exterior de la política monetaria, para ello, el IEME fue adscrito al Ministerio de Industrias. En el IEME se centralizaron todas las funciones relacionadas con el cambio exterior de carácter operativo pues no tuvo potestad sobre la elaboración de un plan de distribución de divisas con cierta periodicidad, ni tampoco, intervino en la toma de decisiones sobre el tipo de cambio.

En resumen, con el gobierno franquista se pasó del control de cambios como instrumento monetario, utilizado para hacer frente a las necesidades de balanza de pagos, al control de cambios considerado como una herramienta comercial de primer orden, al menos en la concepción de los gestores de política. Sin embargo, en la práctica el IEME fue un ente ejecutor de las directrices emitidas desde instancias superiores. Además, la falta de coordinación entre la política comercial e industrial y la política monetaria fue decisiva en determinar la limitada acción del Instituto y a implementar políticas muy complejas y discontinuas que aumentaron las distorsiones sobre la economía española.

3.2.2 Algunos países de América Latina

En la práctica, el control de cambios fue introducido en América Latina poco después de la ruptura del sistema de patrón oro, por dos razones inmediatas: el descenso en los precios de las materias primas en los mercados internacionales, gracias a la acumulación de estos productos durante la bonanza de la década de los veinte y, por la continua contracción del flujo internacional de créditos que se produjo después de la crisis de 1929.

Esta difícil situación condujo a la salida rápida de capitales, reducción en los ingresos por ventas de sus productos de exportación, con las consecuentes demandas extraordinarias sobre las reservas internacionales y problemas para

pagar la deuda externa que se había acrecentado durante los años de bonanza¹¹⁸. En consecuencia, la imposición del control de cambios en muchas de estas naciones, como se observa en el Cuadro No 3.1, fue producto de las circunstancias anotadas e incluso se decía en la legislación inicial que esta era una medida *transitoria*, luego las razones para su permanencia fueron el resultado de decisiones de política económica y de las presiones de grupos de interés interesados en el beneficio que obtenían por el ejercicio de estas medidas.

Cuadro No 3.1
Introducción del control de Cambios en América Latina

País	Suspensión Del patrón oro	Introducción Control de cambios
Argentina	17/12/29	13/10/31
Bolivia	25/09/31	19/05/32
Brasil	-	18/05/31
Chile	20/04/31	30/07/31
Colombia	24/09/31	24/09/31
Costa Rica	-	16/01/32
Cuba	21/11/33	2/06/34
Ecuador	8/02/32	2/05/32
Honduras	-	27/03/34
México	25/07/31	-
Nicaragua	13/11/31	13/11/31
Paraguay	-	20/08/32
Perú	14/05/32	-
El Salvador	9/10/31	28/08/33
Uruguay	20/12/29	20/05/31
Venezuela	-	7/10/31

Fuente: League of Nations Economic Intelligence Service, Monetary Review, Genova, 1937, citado por D. Aldcroft y M. Oliver, en Exchange Rate Regimes in the Twenty Century, Edward Elgar Publishing Limited, UK, 1998. Páginas 65-66.

En un estudio de la Unión Panamericana en 1932 se argumentaba que la puesta en marcha del control de cambios en los países latinoamericanos había permitido mantener parte de las existencias de oro y fue una ayuda *temporal* en lo que respecta a la situación del saldo de los pagos internacionales. Pese a estos beneficios, estas medidas tendieron a agravar los problemas que pretendían resolver. Se crearon obstáculos al comercio exterior particularmente a las importaciones, ya que se buscó reducir su volumen. También, el rigor del control de cambios estaba obligando a muchos países a utilizar el trueque con sus socios

¹¹⁸ El Control de Cambio Exterior en las Repúblicas Americanas, artículo publicado por la Unión Panamericana, Washington, en noviembre de 1932 y publicado un resumen en castellano en la Revista del Banco de la República, Volumen VI, Números 62 y 63, Bogotá, diciembre de 1932 y enero de 1933.

comerciales o a buscar operaciones de compensación a través de los bancos centrales para facilitar las transacciones con el exterior¹¹⁹.

Pese a esta situación, la posición de algunos organismos de comercio internacional, para entonces, consistía en considerar que la eliminación absoluta de las restricciones cambiarias requería la restauración de la estabilidad de la economía mundial y que eso no era aún posible. Sin embargo, en el caso de los países que para entonces tenían un comercio activo con los Estados Unidos, este país estaba interesado en buscar soluciones para la pronta eliminación de dichas restricciones, siempre y cuando esto no afectará de ninguna manera sus intereses por supuesto, así como, coadyuvar en el propósito de encontrar la mejor alternativa para que América Latina cumpliera con sus obligaciones internacionales sin amenazar su estructura financiera y económica.

En el caso de siete países de América del Sur que implementaron medidas de control de cambios entre 1931 y 1932, se observa que en cinco países se constituyó una entidad para ocuparse de las operaciones de cambios, la cual debía trabajar en estrecha relación con el banco central. En todos los casos, el principal motivo para adoptar el control de cambio fue el desequilibrio en la cuenta corriente de balanza de pagos. En algunos casos se argüía que los procesos especulativos ocasionados por la incertidumbre inicial ante la crisis mundial y la eliminación del patrón oro, así como, evitar la reducción de sus reservas internacionales eran otras razones para imponer el control de cambios. Sobre el tema de restringir el movimiento de divisas para poder cumplir con el servicio de la deuda, aunque pudo ser un motivo utilizado en el momento de establecer el control de cambios en especial en naciones como Argentina, muchos países se vieron obligados a declarar la moratoria de la deuda en los siguientes años. (Cuadro No 3.2)

Es interesante resaltar que en el caso de Argentina y Chile, los organismos de control eran más independientes del banco central. En Chile, la Comisión Central de Control era independiente y desde su creación centralizó la decisión de fijar el volumen de divisas a ser transadas mediante la formulación de un programa anual de divisas. En Argentina, la Comisión de Control, la cual dependía del Ministerio de Hacienda, se encargaba de ajustar diariamente la oferta y la demanda de cambio, adjudicando permisos por una cantidad equivalente a la suma de divisas que ella había comprado¹²⁰. En todos los casos estudiados, el banco central tenía el monopolio sobre la cantidad de divisas transadas en el mercado cambiario. Además, la imposición de restricciones cuantitativas y restricciones a las importaciones, fueron las primeras medidas con las que se inauguró el control de cambios en América del Sur.

¹¹⁹ El Control de Cambio Exterior en las Repúblicas Americanas, artículo publicado por la Unión Panamericana, Washington, en noviembre de 1932 y publicado un resumen en castellano en la Revista del Banco de la República, Volumen VI, Números 63, Bogotá, enero de 1933. Página 12.

¹²⁰ El Servicio del Capital Extranjero y el Control de Cambios en Argentina, Fondo de Cultura Económica, México, 1954.

Cuadro No 3.2

El Control de Cambios en Algunos Países de América del Sur 1932

País	Objetivos del Control	Estructura de Funcionamiento
Argentina	Corregir desequilibrio en Cuenta Corriente Poder cumplir con la pesada carga de la deuda externa. Evitar la salida de oro y la especulación	Comisión de Control depende de Min. Hacienda Monopolio del banco central en mercado cambiario Obligación de vender divisas al emisor. Se crean las licencias de importación en 1933
Bolivia	Corregir desequilibrio en Cuenta Corriente Evitar la reducción de las reservas internacionales	Junta de Control que depende del emisor Desde su puesta en marcha se exige la factura de aduanera para pagar las importaciones En 1932 se crea el grupo de importaciones Preferenciales para alimentos y ropa.
Brasil	Corregir desequilibrio en Cuenta Corriente Poder cumplir con la pesada carga de la deuda externa.	Comisión de Control adscrita al Banco Central que tenía control absoluto de las operaciones de cambio desde 1930 venta obligada de todo giro del exterior Desde su puesta en marcha se exige la factura de aduanera para pagar las importaciones.
Chile	Corregir desequilibrio en Cuenta Corriente	Comisión Central de Control independiente del emisor con la función de elaborar el presupuesto De divisas. El banco central único en efectuar operaciones de cambio.
Ecuador	Corregir desequilibrio en Cuenta Corriente Evitar especulación con el sucre	No se crea un organismo de control. El Banco Central de Ecuador el único que comercia con divisas, Los agentes venden al banco hasta el 80% de sus giros en moneda extranjera al tipo oficial y el 20% restante si el banco lo requiere. Licencia previa de importaciones
Uruguay	Corregir desequilibrio en Cuenta Corriente	No se crea un organismo de control El Banco de la República de Uruguay tiene control absoluto de las operaciones de cambio todos los giros se venden al banco y se fija lista de importaciones preferentes
Venezuela	Corregir desequilibrio en Cuenta Corriente Evitar la especulación con el Bolívar	Comisión de Control El banco central tiene monopolio en el mercado De divisas.

Fuente: El Control de Cambio Exterior en las Repúblicas Americanas, Revista del Banco de la República, Volumen VI, Número 63, Bogotá, enero de 1933.

Finalmente, vale la pena mencionar para el caso de América Latina y otros países emergentes, los resultados del trabajo compilado por Jagdish Bhagwati y Anne Krueger¹²¹ sobre Control de Cambios, Liberalización y Desarrollo Económico realizado en 1975, para Brasil, Colombia, Egipto, Ghana, India, Israel, Filipinas, Corea de Sur y Turquía. La investigación supone algunos criterios sobre la anatomía del control de cambios, se estudian los procesos de liberalización y finalmente se averigua sobre la relación entre el régimen de control de cambios y el crecimiento económico, en especial lo relacionado con ahorro, asignación de la inversión, la investigación y desarrollo y la capacidad empresarial. También se proporcionó un conjunto común de conceptos y se fijaron las diversas fases del control que se juzgaron útiles para reconstruir la experiencia de los países individuales y poder establecer comparaciones. Este esquema se contrastó mediante el análisis de lo acaecido en los países de la muestra desde la implantación del control de cambios hasta 1974.

Este estudio diseñó ciertas fases en la evolución del control de cambios y con estos criterios se procedieron a estudiar los países seleccionados. En la primera fase, el sistema de control de cambios se concentró en restricciones cuantitativas poco selectivas, que se *relajaban* o se *vigorizaban* de acuerdo con los problemas de balanza de pagos. En la segunda fase aún eran intensas las restricciones cuantitativas, pero se adoptaron diversas medidas de precios para compensar algunos resultados indeseables del sistema. Sin embargo, en esta fase el principal énfasis recae en las restricciones cuantitativas. En la tercera fase acaecida en los primeros años sesenta, se registró un intento por sistematizar y simplificar las restricciones cambiarias. De esta manera, la devaluación del tipo de cambio se vio acompañada de un relajamiento en las medidas de control. En una cuarta fase se debía lograr un relativo aumento en los ingresos de divisas y se tendrían que atenuar gradualmente las restricciones cuantitativas. En la quinta fase se debía presentar la total liberalización de las restricciones cambiarias y la plena convertibilidad de la cuenta corriente, sin embargo, sólo Israel podía encontrarse en esa fase cuando se terminó el estudio. También se pudo comprobar que el control de cambios cumplió con el objetivo de fomento a la industrialización en algunos casos¹²².

¹²¹ J. Bhagwati y Anne Krueger, *Foreign Trade Regimes and Economic Development*, National Bureau of Economic Research, 1976.

¹²² J. Bhagwati y Anne Krueger, *Foreign Trade Regimes and Economic Development*, Tomo 11. Síntesis General. National Bureau of Economic Research, 1976.

3.3 Evolución del sistema de control de cambios en Colombia

Para poder comprender y analizar con claridad los alcances y las limitaciones de la implantación del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples en Colombia es fundamental entender el marco en que estas decisiones fueron tomadas, es decir, bajo el sistema de control de cambios. Por esta razón, en esta sección se caracteriza el Sistema de Control de Cambios en dicho país, se identifican sus objetivos iniciales y como los preceptos fundamentales se mantuvieron intactos durante todo el período en estudio. Aunque otros objetivos fueron surgiendo o desapareciendo con la expansión de la economía y según las necesidades que tenían los gestores de política para usar el sistema, de acuerdo con los propósitos de desarrollo económico y también según las circunstancias mismas de la economía.

La primera etapa del control de cambios estuvo comprendida entre los años 1932 hasta 1947. Esta etapa se caracterizó por ser un sistema de restricciones cuantitativas poco selectivas y luego el uso de estas restricciones se vio acompañada del establecimiento de los tipos de cambio múltiples para las importaciones durante los años de 1940 a 1944, con la idea de compensar las limitaciones de las restricciones cuantitativas a las importaciones en los años de la Segunda Guerra Mundial. También fue un período de adaptación y organización del sistema de control de cambios en la economía colombiana. En estos años igualmente se firmaron acuerdos bilaterales de comercio con distintos países del mundo y es de especial mención los acuerdos de compensación con Alemania a través de los marcos *aski*.

La segunda etapa del control de cambios se vincula con la reforma cambiaria de 1948. En esta nueva organización del Sistema de Control de Cambios hay que resaltar que fue la única oportunidad en la que se estableció explícitamente que la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones tuviera como objetivo el *fijar* la política en materia de control de cambios, así como, cumplir con las funciones de implementación y seguimiento de la misma. Hasta entonces, se mantiene la unidad en la dirección del control de cambios en manos del banco central, bajo estrecha relación con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La tercera etapa del control de cambios se asocia con los hechos ocurridos durante los años cincuenta (1951-1959). Este fue un período muy convulsionado en la historia social y política colombiana. Después de la revuelta política de 1948, vino el corto período de la Junta Militar y el fin de la lucha partidista con los acuerdos del Frente Nacional¹²³. En lo económico, el primer quinquenio de la década registró una balanza de pagos positiva debido a la bonanza cafetera registrada entre 1952 y 1954, pero desde 1957 se comienza a sentir en toda la

¹²³ El Frente Nacional fue un sistema por medio del cual el partido liberal y el conservador se alternaron cada cuatro años la presidencia y se repartieron equitativamente todos los cargos de las tres ramas del poder público.

economía los rigores de la caída en los precios internacionales del grano, situación que se prolongó hasta 1975. Estos hechos influyeron en la formulación de una política cambiaria errática y en un sistema de control de cambios *acorralado* bajo las presiones de los distintos intereses que participaban en la toma de sus decisiones. Esto redundó en un control de cambios engorroso e ineficiente, lo que alentó la incertidumbre entre los productores e importadores colombianos y favoreció los abusos al sistema.

La cuarta etapa del Sistema de Control de Cambios se puede ubicar entre los años 1960 y 1966. Este período fue de relativa estabilidad política pero bajo una fase descendente del ciclo de la economía cafetera, alta inflación y déficit fiscal. Todo esto determinó la inestabilidad de las medidas de política cambiaria y comercial tomadas por los gobiernos en esa época. Los principales hechos que caracterizan esta etapa tienen que ver con el manejo de la tasa de cambio, la fallida liberalización de las importaciones en 1965 y parte de 1966, el endurecimiento del control de importaciones y la imposición de nuevas variantes al tipo de cambio en noviembre 1966. Por tanto, aunque en estos años no se dieron sustanciales transformaciones en la estructura organizacional del control de cambios se presentó la más feroz crisis en el manejo del tipo de cambio desde que se puso en marcha el control de cambios en 1931. Crisis que fue acentuada por las presiones del FMI en busca de cambios importantes en el tipo de control de cambios que mantenía Colombia para entonces.

La quinta etapa del Sistema de Control de Cambios en Colombia se inició con la promulgación del nuevo estatuto cambiario en 1967. Esta reforma cambiaria fue diseñada bajo el marco de una política de crecimiento económico basada en la promoción de exportaciones y sustitución de importaciones. Bajo este nuevo esquema, el sistema de control de cambios se mantuvo intacto en los lineamientos generales establecidos en los años treinta pero se amplía su objetivo al introducir el fomento explícito de la política de desarrollo económico diseñada por el gobierno y para ello se organiza el control al mercado de capitales. Así las cosas, el nuevo estatuto cambiario se basó en cuatro pilares: fomento a las exportaciones no tradicionales; regulación de las importaciones; control al movimiento de capitales y a la tenencia de divisas y estimular a la inversión extranjera.

3.3.1 Primera etapa: de la creación del sistema a las medidas tomadas durante la guerra 1931-1947

Con el fin de evitar una mayor caída de las reservas internacionales, el gobierno de Colombia, en acuerdo con el Banco de la República y en ejercicio de las atribuciones previstas en el artículo 21 de la Ley 25 de 1923¹²⁴, en donde se decía que en caso de conmoción exterior se podía establecer la interrupción temporal del libre comercio de oro, se decidió suspender *temporalmente* dicho comercio y se prohibió la libre exportación de oro, esto mediante el Decreto 1683 de

¹²⁴ La Ley 25 de 1923, es la Ley orgánica de funcionamiento del Banco de la República.

septiembre 24 de 1931. Sin embargo, se designó al Banco de la República como única entidad con la facultad para comprar, vender y exportar oro. Además se estableció *temporalmente* el control de cambios internacionales y de traslado de fondos al exterior. El control de cambios fue establecido para evitar la salida de oro al exterior y para defender las reservas del metal en el Banco de la República. En tal sentido era necesario depositar en las arcas de dicho banco la mayor cantidad de oro posible, por ello era indispensable que al banco llegaran todas las divisas producto de las exportaciones¹²⁵.

La puesta en marcha del Sistema de Control de Cambios se encomienda a la Comisión de Control de Operaciones de Cambio, la cual estaba compuesta por tres miembros, El Superintendente Bancario¹²⁶, un miembro designado por el Presidente de la República y otro elegido por la Junta Directiva del Banco de la República. Los miembros de la Comisión no podían formar parte de la dirección de ninguna institución de crédito.

La Comisión tenía como función restringir las comprar y ventas de oro amonedado o en barras y de toda clase de monedas extranjeras excepto las operaciones que hiciera el Banco de la República. Los demás establecimientos bancarios podían comprar y a ellos se les podía vender cambios¹²⁷, previa autorización de la comisión. También se determinó que sólo el Banco de la República y los establecimientos bancarios autorizados podían vender al público cambios internacionales.

Un mes después de establecido el control de cambios, se creó la Junta de Control de Exportaciones¹²⁸, conformada por un representante del Gobierno, otro del Banco de la República y un tercer miembro en delegación de la Federación Nacional de Cafeteros. Esta Junta tenía como objetivo poner en marcha las medidas de control en el caso de las exportaciones para que todas las divisas provenientes de ventas al exterior fueran vendidas al Banco de la República y también para evitar que por medio de las exportaciones se llevaran a cabo salidas de capital¹²⁹.

¹²⁵ Libro de Actas de la Junta Consultiva, Acta número 1. Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios, Tomo I, Septiembre 26 de 1931.Folios 2-3.

¹²⁶ En Colombia la Superintendencia Bancaria fue creada por Ley 45 de 1923 para cumplir la función de la inspección y vigilancia sobre el Banco de la República y todas las entidades financieras del país.

¹²⁷ Para efectos del control se entiende por cambios internacionales toda clase de transacciones y operaciones relacionadas con letras, cheques, giros, cartas de crédito, vales, pagarés, bonos y seguridades emitidos en moneda extranjera, traspaso de fondos y órdenes de pago en moneda nacional o extranjera cuando tales operaciones fueran cumplidas en el exterior. Así como en general toda clase de operaciones con valores o papeles que pueden ser usados como cambio exterior por nacionales o extranjeros residentes dentro o fuera del país.

¹²⁸ Creada por Decreto 1871 de octubre 21 de 1931.

¹²⁹ Libro de Actas de la Junta Consultiva, Acta de instalación de la Junta de Control de Exportaciones, Acta número 1. Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios, Tomo I, octubre 28 de 1931.Folio 1.

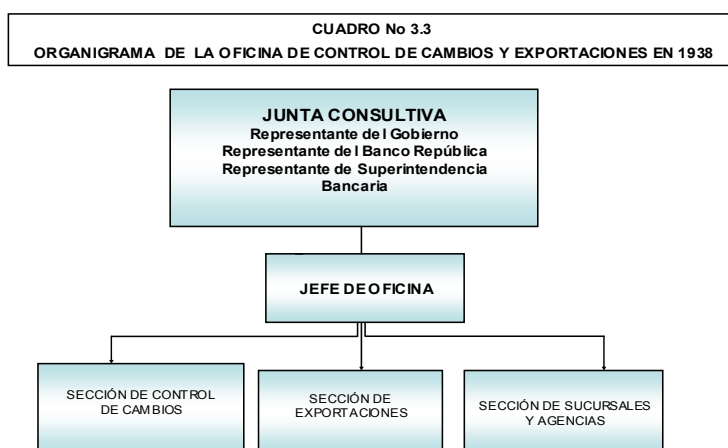
Es decir, se crearon dos entidades, encargadas la una de vigilar las operaciones de cambios y la otra de verificar el control sobre las exportaciones, con funcionamiento autónomo e independiente del emisor. Sin embargo, el Gobierno decidió un mes después que el sistema de control de cambios debería estar en manos de una sola entidad y adscrita al Banco de la República.

De esta forma, se estableció la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones como dependencia del Banco de la República según decreto 2092 de noviembre 27 de 1931. Esta entidad estaba dirigida por una Junta Consultiva compuesta por los mismos tres miembros que conformaban la Comisión de Control de Operaciones de Cambio. Esta junta se debía reunir cuando fuera convocada por el Gerente del Banco de la República para resolver las consultas que hiciera el banco en materia de operaciones de control de cambios y exportaciones. La oficina estaba facultada para establecer agencias¹³⁰ donde fuera necesario en cumplimiento de sus funciones y conformar Juntas Seccionales de Control, con la idea de ejercer la función de la Junta Consultiva a nivel local en coordinación permanente con este ente directivo.

Dentro de las principales funciones de este establecimiento, estaba conceder licencias para comprar moneda extranjera destinada a los *fines económicos necesarios* y autorizar el reintegro de divisas del exterior. La oficina fue dividida en tres secciones. La sección de control de cambios dedicada a la elaboración del presupuesto de cambios; conceder permisos de importación, regular su cuantía global y fijar los plazos dentro de los cuales debían usarse las consignaciones hechas por el emisor para pagar dichos bienes, así como, negar o aplazar solicitudes de compra de cambio internacional cuando a su juicio, el estado de la balanza de pagos no lo permitiera y regular los temas relacionados con el reintegro de capitales de residentes y no residentes en Colombia¹³¹. La sección de control de exportaciones debía notificar a los administradores de aduanas para avisar a los exportadores la obligación de tramitar los permisos de exportación y la licencia previa en esta sección y la necesidad de negociar todos sus giros por su actividad con el exterior a través del Banco de la República, esta sección debía llevar los registros de las exportaciones para verificar el cumplimiento de los respectivos reintegros. Finalmente la sección de agencias debía coordinar con las Juntas Seccionales de Control el cumplimiento de todas las normas en esta materia a nivel local. (Cuadro No 3.3)

¹³⁰ Para 1938 la Oficina contaba con agencias en Armenia, Barranquilla, Bucaramanga, Cali, Cartagena, Cúcuta, Girardot, Honda, Ibagué, Manizales, Medellín, Neiva, Pasto, Ipiales, Pereira, Popayán, Quibdó, Santa Martha, Tunja, San Andrés, Buenaventura y Sincelejo, es decir, la mayoría de capitales departamentales y sitios fronterizos.

¹³¹ Informe sobre el Control de Cambios y Exportaciones, Editorial Santafé, Bogotá, 1935. También Montoya, Ricardo y Gustavo Orjuela, El Régimen Legal de Control de Cambios en Colombia, Banco de la República, Bogotá, 1939 y los libros de actas de la Junta Consultiva de este establecimiento guardados en el Fondo de la Oficina de Control de Cambios que reposa en el Archivo Intermedio del Banco de la República en Bogotá.



Fuente: Construido con base en Decretos 1683 y 2092 de 1931.

De otro lado, en las normas iniciales de creación del Sistema de Control de Cambios, se estableció que los costos del personal de la oficina y los otros gastos administrativos propios de su funcionamiento debían ser cubiertos en partes iguales por el gobierno a través del Ministerio de Hacienda y por el Banco de La República. Igual se decidió que esta entidad debía tener carácter oficial y por ende estaba cobijada por las disposiciones legales en esta materia.

De esta forma y con algunos desajustes, el sistema de control de cambios entró en operación en 1932. El sistema estableció que el Banco de la República tenía monopolio en el comercio de oro y de divisas y que la Oficina de Control de Cambios debía prestar *asesoría* al emisor en todo lo relacionado con operaciones de control de cambios y exportaciones.

El desequilibrio de la balanza de pagos y el aumento creciente de las solicitudes para compra de cambios ocasionaron en un principio bajas en las reservas de oro en el emisor, lo que implicó la adopción de nuevas medidas, como la suspensión en marzo de 1932 de las autorizaciones para el pago de importaciones anteriores al 24 de septiembre de 1931, con el fin de pagar estas importaciones en forma gradual. También se implementó un mecanismo mediante el cual se concedía semanalmente permisos de importación hasta por un monto equivalente al 90% de las compras de giros y oro físico efectuadas por el Banco de la República en la semana anterior¹³².

Con la puesta en marcha de esta disposición se observó un represamiento en las solicitudes por venta de divisas, entonces la oficina advertía que aún no se había terminado el estudio para la clasificación de las importaciones y que no se

¹³² Informe de Alberto Bayón, Jefe de la Oficina de Control de Cambios, junio de 1936. Ediciones Minerva, Bogotá, 1936.

disponía de estadísticas que facilitarían la tarea de seleccionar los artículos que debían aprobarse o prohibirse¹³³. Pese a esto, la oficina trató de estimar un dato global de las necesidades del gobierno en moneda extranjera para luego fijar las cantidades de divisas *prudentes* para ser entregadas al sistema bancario y a los particulares.

En consecuencia, en los primeros años de funcionamiento del control, se había avanzado poco en la implantación del control cuantitativo sobre las importaciones al no contar con criterios claros para clasificarlas y tampoco se tenía un respaldo legal para ejercer el control sobre ellas. En octubre de 1935 el Presidente de la República fue facultado para restringir las importaciones de mercancías al país siempre que así lo exigiera la situación desfavorable de la balanza de pagos y en defensa de las reservas de oro del emisor. La restricción de importaciones debía hacerse en proporción al volumen de compras al exterior de cada ente regional del país en los últimos tres años. Luego, en 1938 se decidió que una función inherente a la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones era conceder las licencias de importación y exigir depósitos previos, regular la cuantía global de las importaciones limitándolas por artículos o países de origen, previo concepto favorable de los Ministerios de Hacienda y de Relaciones Exteriores.

Por tanto, con la reforma de 1938 se establecieron como funciones de la Oficina de Control además de las impuestas en la legislación de 1931, el reglamentar y conceder las solicitudes de cambio en forma que se pudiera equilibrar la oferta y la demanda en el mercado cambiario y también señalar el plazo en el cual se podían utilizar dichas solicitudes y regular la importación y exportación de moneda nacional pudiendo limitarla o prohibirla.

Durante los años de la confrontación bélica internacional la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones colaboró con el Ministerio de Hacienda y el Fondo de Estabilización en la elaboración de los estudios para determinar los grupos de artículos que harían parte de los distintos turnos de importaciones impuestos entre 1940 y 1944. Además, por medio del Decreto 1148 de 1943 se otorgó a la Oficina de Control de Cambios la función de reglamentar el manejo de las importaciones de capital extranjero. En cumplimiento de esta nueva función la oficina comenzó a llevar un registro de todos los capitales extranjeros que trabajaban en Colombia y los que se fueron incorporando al país, con el fin de vigilar la remesas que se hacían para cubrir utilidades o intereses o para la capitalización de dicho capital. Finalmente, la Oficina de Control con la legislación de 1943 y 1945, mantuvo la función de reglamentar la explotación y el comercio del oro y la plata pero se suprimió el control sobre la explotación de platino.

Con la firma del acuerdo de Bretton Woods se dictaron algunas medidas con la idea de adoptar la legislación sobre control de cambios a dichos acuerdos. En tal

¹³³ Acta número 205, agosto 11 de 1933, folios 359-360.

sentido se estipuló que la Oficina de Control de Cambios debía adjudicar la licencia de cambios a las *transacciones corrientes*, actividades que estaban incluidas en los *finés económicos necesarios*, cuando se implantó el sistema de control de cambios en 1931. También se dispuso que las operaciones cambiarias que implicaban salida de capitales fueran aprobadas sin restricción alguna mientras el Ministerio de Hacienda y Crédito Público no considerase lo contrario, caso en el cual le correspondía a la Oficina de Control de Cambios tomar las decisiones respectivas. Igual se determinó la obligación de emitir licencia para toda reexportación, como respuesta a la situación particular de la posguerra¹³⁴.

El control de cambios desde 1931 y hasta 1938 tuvo poca jurisdicción sobre las restricciones a las importaciones y trabajó más sobre seguimiento a los movimientos de exportaciones y a los cambios en general. También la Oficina de Control de Cambios dedicó sus primeros esfuerzos en el proceso de adaptación de las normas básicas del control en los distintos sectores de la economía y de negociar con los grupos de exportadores más grandes el seguimiento y cumplimiento de las normas sobre exportaciones. Este era el caso de la frecuente comunicación con la Federación Nacional de Cafeteros, los Ingenios azucareros del Valle del Cauca, las casas comerciales de Barranquilla y Cúcuta y las cámaras de comercio de las distintas secciones del país.

Finalmente, la Oficina de Control debía intervenir como fiscalizadora en el cobro de los impuestos de residentes en el exterior, establecido por decreto 804 de 1932 y el impuesto de timbre nacional. El control sobre los referidos impuestos era ejercido cuando toda solicitud de cambio destinada a residentes en el exterior o a pago de importación de mercancías no se entregaba a los interesados mientras no se acreditase haber pagado el impuesto de residentes en el exterior o las estampillas equivalentes al impuesto de timbre. Posteriormente, según el Decreto 1929 de junio de 1948 se determinó que este par de impuestos fueran recaudados por el Banco de la República.

En resumen, para el caso colombiano, el control de cambios fue concebido básicamente como una medida *transitoria* para proteger las reservas de oro del emisor y para tal fin ejerció un control cuantitativo al mercado cambiario. Aunque en un principio se crearon dos entes separados para ejercer el control de cambios, los gestores de política, en menos de tres meses, decidieron que el control de cambios no fuera una función realizada en forma independiente del banco central y que sus funciones debían concentrarse a una sola entidad. Los objetivos del control fueron extendiéndose en la medida en que el sistema se fue consolidando. Primero ejercer un control general de cambios y del comercio de oro, así como, vigilar que todas las divisas que ingresaran fueran a parar a las arcas del emisor y luego, cuando el Presidente de la República se hace responsable, contribuir en la

¹³⁴ Memoria del Ministro de Hacienda y Crédito Público, Imprenta del Banco de la República, Bogotá, 1946.

política de control cuantitativo a las importaciones. Además, la Oficina de Control de Cambios fue concebida desde su organización como una entidad *asesora* del Banco de la República y del Ministerio de Hacienda en materia cambiaria y de exportaciones.

Finalmente, dentro de las normas reglamentarias del control de cambios en esta primera parte no aparece explícitamente el objetivo de fomento a la industria. Las razones que sustentaban el ejercicio del control debían estar relacionadas con el desequilibrio de balanza de pagos y con la reducción de las reservas internacionales. Este hecho será utilizado más adelante cuando se haga la evaluación de los alcances de la política de tipo de cambio durante los años del control de cambios.

3.3.2 Segunda Etapa: los primeros ajustes 1948-1950

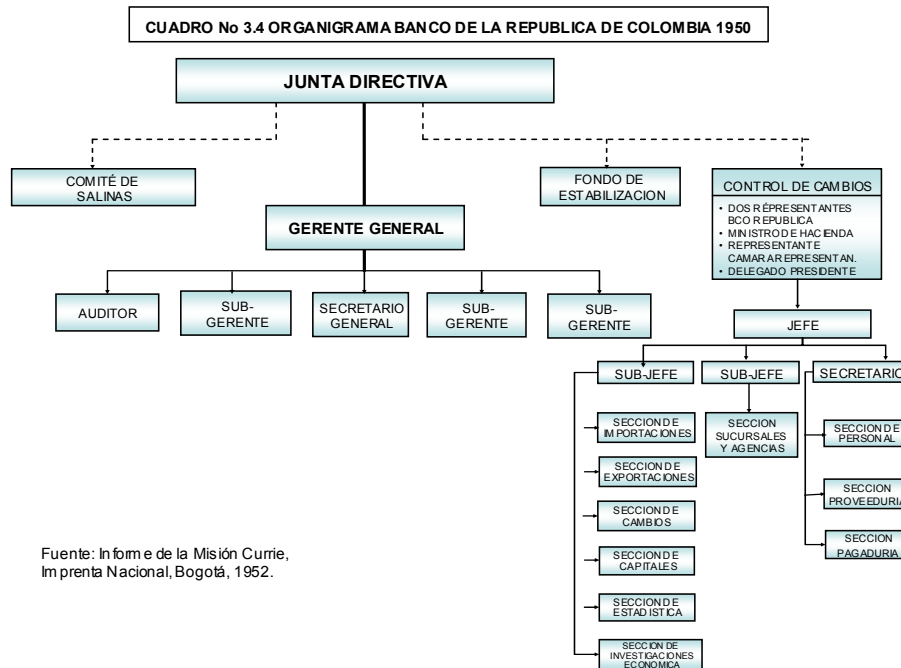
La Oficina de Control de Cambios fue reorganizada según ley 90 de 1948 como Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones¹³⁵. Esto con la idea de consolidar y ampliar su cobertura, dado el mayor número de transacciones efectuadas con el exterior después de 1945 y de adaptar su estructura organizacional al cumplimiento de las normas fijadas en los acuerdos firmados con el Fondo Monetario Internacional.

La Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones era dirigida por una Junta Directiva conformada por cinco miembros, el Ministro de Hacienda y Crédito Público o su delegado; dos representantes del Banco de la República, un delegado de los intereses de los consumidores nombrado por la Cámara de Representantes y el Secretario Económico de la Presidencia de la República. Los miembros de la Junta con excepción del Ministro de Hacienda eran nombrados por un período de un año. Le correspondía a la Junta Directiva *dirigir* la política de control, expedir las reglamentaciones generales y proveer su aplicación.

La Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones se fortaleció con la reforma de 1948. En ese momento se configuró como una unidad encargada de trazar los derroteros en términos de política de control de cambios, ya no sólo como un ente ejecutor en la aplicación de las decisiones sobre esta materia. Además, se establecía un diálogo permanente con el banco central al seguir como oficina asesora de dicho establecimiento. También se planteó una mayor definición de sus funciones en materia de control cuantitativo a las importaciones y se amplió el control sobre la entrada de capitales, a través, de la creación de la

¹³⁵ El 3 de enero de 1949 se instaló la Junta Directiva de la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones creada por Ley 90 de 1948 y presidida por el Ministro de Hacienda y Crédito Público. Libro de Actas de la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, Acta Número 1. Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios, Enero 3 de 1949. Tomo VII, Folio 1.

sección de capitales, bajo este esquema de organización se puede hablar de un sistema de control de cambios plenamente definido y con una ingerencia más activa en la determinación de sus tareas. Este rediseño de sus funciones se observa en la nueva estructura organizacional de esta unidad. (Cuadro No 3.4)



En materia de control de capitales e invisibles, le correspondía a la Junta Directiva reglamentar con carácter general: las remisiones por concepto de servicios prestados, a fin de evitar la salida fraudulenta de fondos; los movimientos internacionales de capital y reembolso de inversiones extranjeras en estricto acuerdo con las decisiones del FMI en esta materia y las demás disposiciones vigentes en el tema. Finalmente, reglamentar las licencias para transferir al exterior todo pago por transacciones corrientes según las definiciones de los acuerdos con el FMI

Es igualmente importante señalar que con estas reformas se dio el primer paso en la inclusión del proceso de fomento económico en las funciones del control de cambios. Para tal fin se legisló en materia de tipos de cambio como se estudiará más adelante. También se decidió que las licencias otorgadas a las llamadas exportaciones menores debía tramitarlas la Oficina de Control con el visto bueno del Ministerio de Comercio e Industrias. Este ministerio también podía fijar cuotas de absorción obligatoria de materias primas de producción nacional y condicionar la aprobación de licencias de importación a la celebración de convenios con los interesados para fijar tipos de importación.

Durante este período Colombia contrató una misión internacional dirigida por Lauchlin Currie, la cual presentó un plan de fomento para Colombia en 1950 y también ofreció una propuesta de reorganización de la rama ejecutiva del gobierno colombiano. En este último trabajo se evaluó la organización institucional y funcional de la administración pública con el fin de lograr una buena coordinación de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal. El informe de la misión argumentaba que el control de cambios buscaba acrecentar las reservas del banco central pero en el cumplimiento de esta labor también se reducían los ingresos de aduanas, por tanto se beneficiaba a la política monetaria pero se reducían los ingresos fiscales del gobierno. En consecuencia, la misión señalaba la necesidad de armonizar dichas políticas y este proceso debía empezar en la coordinación institucional.

La misión sugería que el principal inconveniente del sistema mixto de regulación al comercio exterior ejercido en forma compartida entre el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República a través del control de cambios, era la dispersión de autoridad y la falta de unicidad en la dirección del mismo. Por tanto, ellos proponían que la Junta Directiva del Banco de la República asumiera el total manejo de la política cambiaria y la vigilancia del control de cambios. De esta manera se lograría una integración de la política monetaria a través del Ministerio de Hacienda y de una estrecha relación entre el Presidente de la República y la Junta del emisor. También, se debía reformar el control de cambios hasta dejarlo sólo como un comité ejecutivo dependiendo de un subgerente del emisor sujeto al control general de la Junta Directiva del Banco de la República¹³⁶.

Resultan interesantes las conclusiones de la Misión Currie en materia de control de cambios aunque no se llevaron a cabo. La misión defendía la integración en materia cambiaria y monetaria en manos del Banco de la República y planteó la reducción paulatinamente del control de cambios. También encontraron que esta decisión debía apoyarse en una estructura institucional más simple y coherente con la integración de las políticas económicas. Sin embargo, es curioso que el gobierno de turno decidiera crear la Junta Reguladora de Cambios en 1951 y con ella desligar la dirección del control de cambios del banco central y prolongar de manera indefinida el Sistema de Control de Cambios, justo lo contrario de la propuesta de los expertos. Se podría pensar que para entonces, la adopción de las propuestas de la misión en esta materia suponía mayor neutralidad en la política de control de cambios, subordinación a los límites impuestos por la política monetaria y congruencia frente a la política fiscal, elementos muy difíciles de adoptar bajo un escenario de lucha de intereses exacerbados bajo el rigor de las restricciones cambiarias y la inestabilidad económica.

¹³⁶ Informe Misión Currie, Tomo II, Reorganización de la Rama Ejecutiva del Gobierno de Colombia, Bogotá, Imprenta Nacional, 1952. Páginas 381-387.

3.3.3 Tercera etapa: los vaivenes de años cincuenta

Las reformas de los años cincuenta fueron las más *controvertidas* en materia de control de cambios desde 1931 y hasta 1965. Primero se pretendió *flexibilizar* algunas medidas, en especial en cuanto al tipo de cambio, pero luego se ejerció nuevamente un estricto control, con marcada rigidez en la compra de importaciones. También se inició un proceso de reorganización institucional en lo relacionado con el comercio exterior colombiano que sólo terminaría con la promulgación del decreto 444 de 1967 y sus normas reglamentarias.

En relación con la principal razón que permitió una cierta flexibilidad en materia cambiaria, en esos años, esta fue sin duda la fase de expansión de las cotizaciones del café en el mercado mundial. Situación que se hizo más evidente después de 1945 y que se prologó hasta 1954, cuando se inició una fase descendente que terminaría sólo en 1975. Sin embargo, en cuanto a la balanza de pagos, la caída en los ingresos de café sólo se comenzó a sentir en forma importante a partir de 1957¹³⁷.

En cuanto a los cambios institucionales que se iniciaron en 1951, estos eran el reflejo de la puja de intereses por participar en la dirección del Sistema de Control de Cambios durante una fase de expansión económica y también en los años de mayor austeridad. Quizás la coordinación de las políticas monetaria y cambiaria fue la principal damnificada con esta serie de cambios ya que desde 1951, el Banco de la República perdió la dirección de las políticas en materia de control de cambios y aunque mantuvo el poder sobre la ejecución de dichas disposiciones, la toma de decisiones en esta materia se complicó al tratar de poner de acuerdo a los distintos agentes que entran a conformar los órganos de dirección de la Oficina de Control de Cambios. Pues la *súper junta* que comienza a administrar el Sistema de Control de Cambios en 1951, estaba conformada tanto por los representantes del gobierno como por los voceros de los cafeteros. Se podría pensar por ejemplo, que mientras los cafeteros estaban interesados en una alta devaluación desde 1955, cuando caen los precios internacionales del grano, al emisor no le resultaba igualmente atractivo respaldar dicha medida por sus posibles efectos en términos de inflación, entonces las decisiones de política cambiaria debían pasar por un arduo sistema de negociación entre las partes, con los posibles efectos de sesgos que se podían presentar.

Las primeras reformas

¹³⁷ Ocampo, José Antonio. Ciclo Cafetero y Comportamiento Macroeconómico en Colombia, 1940-1987, Coyuntura Económica, Volumen XIX, Número 4, diciembre de 1989.

En el primer artículo del Decreto 637 de marzo de 1951 se estipuló que existía libertad de exportaciones e importaciones, salvo excepciones dispuestas por el gobierno. Ya no se habla de tener que solicitar *licencias* para exportar o importar sino sólo se debía *registrar* dichas transacciones. En la práctica, el control de cambios se mantuvo intacto en sus preceptos fundamentales pero se matizaron algunos elementos con un claro viso político. En relación con la organización del Sistema de Control de Cambios, el Decreto 637 de 1951 suprimió la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones. Se creó la Junta Reguladora de Cambios, unidad que debía actuar por fuera de la estructura del Banco de la República, compuesta por los Ministros de Hacienda, Fomento y Agricultura y los Gerentes Generales del Banco de la República y la Federación Nacional de Cafeteros. También se mantuvo dentro del Banco de la República la Oficina de Registro de Cambios.

A la Junta Reguladora de Cambios le correspondía: proponer al gobierno las modificaciones que debían hacerse a la lista de prohibida importación cuando fuera necesario y aconsejar a la Junta Directiva del Banco de la República sobre las posibles modificaciones del tipo de cambio.

En cuanto a la Oficina de Registro de Cambios, esta debía encargarse del registro de las operaciones de comercio internacional, es decir, con la reforma de 1951, la oficina se reduce a cumplir más funciones de administración y gestión operativa, antes que fijar directrices en materia de control cambiario, perdiendo el poder que se le había impuesto con las disposiciones de 1948.

Entonces la Oficina de Registro de Cambios se dedicó, por ejemplo, en colaboración de su seccional en Nueva York y con el Departamento de Aranceles del Ministerio de Hacienda a adelantar en 1952 los estudios pertinentes para establecer los precios reales de algunos artículos de importación y así evitar fraudes en las normas cambiarias. También colaboró con el Ministerio de Relaciones Exteriores en el estudio de las necesidades reales de algunos productos de importación y avanzó en la elaboración de un censo de los colombianos que estaban estudiando en el exterior para tener una mejor proyección de sus necesidades en materia cambiaria según las disposiciones vigentes sobre el tema¹³⁸.

La legislación de 1951 eliminó las licencias previas pero creó en su reemplazo los registros obligatorios para todas las importaciones y exportaciones y asignó a la Oficina de Registro las funciones que en materia de control, exportaciones e importaciones venía desarrollando la anterior Junta Directiva y la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, mientras no fueran contrarias las nuevas disposiciones. Sin embargo, por Decreto 1901 del 22 de julio de 1953

¹³⁸ Informe de la Oficina de Registro de Cambios al Gerente del Banco de la República, Mimeógrafo, Bogotá, 1952.

se restableció el libre comercio de oro y por ende se elimina el control sobre el mercado de dicho metal.

Por Decreto 2266 del 23 de septiembre de 1952, el gobierno dispuso, conferirle nuevas atribuciones a la Junta Reguladora de Cambios, en los siguientes aspectos: conceptuar sobre los asuntos que le sometiera a su consideración la Junta General de Aduanas; evaluar los proyectos de convenios internacionales de mercancías y sistemas de pagos que le presentase la Oficina de Registro de Cambios; someter al gobierno, para su aprobación mediante decreto, las modificaciones que se consideren necesarias introducir al arancel de aduanas y a la legislación aduanera en general; autorizar la importación de artículos que fueran parte de la lista de prohibida importación cuando no se pudieran producir en el país y que fueran indispensables para el montaje de las instalaciones industriales.

En materia de control de cambios lo realmente importante de esta reforma fue la creación de la Junta Reguladora de Cambios, esta *súper junta* tenía asignadas múltiples funciones en materia cambiaria, de control de cambios y de política comercial, ya que en su interior estaban representados los principales intereses en estos temas. Este era además, una unidad externa al Banco de la República sin estar sometida a su jurisdicción y la lucha de poderes a su interior fue muy compleja, lo que le restó neutralidad en sus decisiones y la alejó de una mayor interacción con la política monetaria.

Las segundas reformas

La sequía en el mercado de divisas se comienza a sentir en 1955. Para entonces se advirtió un grave problema que venía gestándose desde hacía varios años, un creciente atraso en los pagos de los registros de importaciones aprobados por la Junta Reguladora de Cambios, lo que había conducido a una enorme deuda comercial de los bancos. Sólo hasta 1957 se inició un lento y tortuoso proceso de renegociación de esa deuda. Este complicado escenario obligó a una nueva reorganización del Sistema de Control de Cambios. La Junta Reguladora de Cambios fue eliminada y la Oficina de Registro de Cambios se conformó como dependencia administrativa del Banco de la República y se eliminó su relación de asesoría con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, relación que venía desde su creación en 1931.

Por medio del decreto 107 de junio de 1957 se determinó que el Banco de la República ejerciera un papel muy activo en la organización y puesta en marcha del mercado de certificados de cambio. Para ello, se creó un Comité Asesor de Cambios con la idea de encargarlo de regular la intervención del emisor en el mercado de certificados. Este comité estaba conformado por el Ministro de Hacienda y Crédito Público, el Gerente del Banco de la República, el Gerente de la Federación Nacional de Cafeteros y tres representantes del Gobierno. Sus

primeras resoluciones versaron sobre la obligatoriedad de los bancos de presentar a diario la solicitud de canje de certificados de cambio con base a la cantidad de operaciones de exportaciones realizadas por sus clientes en día inmediatamente anterior; sobre plazos de vencimiento de los certificados, tasa de descuento aplicable a la compra de certificados de cambio una vez vencidos y, sobre los precios mínimos de reintegro de café para el canje en el Banco de la República por certificados de cambio.

Posteriormente la Ley 1 de 1959, ratificó que la Oficina de Registro de Cambios continuara funcionando como dependencia del Banco de la República y bajo la reglamentación que promulgara la Junta Directiva de dicho banco, con la aprobación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Posteriormente, cuando se crea la Superintendencia de Comercio Exterior se decide que a partir de Junio de 1965 y hasta marzo de 1967, se suspenden las principales funciones en materia de registros de exportaciones e importaciones realizadas por la Oficina de Registro de Cambios en el marco de la Ley 1733 de 1964.

En resumen, con la Reforma de 1957 se inició un proceso de separación entre el Sistema de Control de Cambios, la política de comercio exterior y la relación de ambas con la política monetaria. Esto mediante, el reparto de funciones a cargo de entidades distintas. Primero fue depositar las tareas de clasificación, registro y calificación de las importaciones y demás aspectos relacionados con la compras al exterior en la Superintendencia de Importaciones (1957); luego, se creó la Junta Monetaria (1963), entidad rectora de la política monetaria, cambiaria y crediticia, como un organismo especial del Estado, el cual debía cumplir las funciones que hasta entonces tenía la Junta Directiva del Banco de la República. Finalmente se creó la Junta de Comercio Exterior (1964), máxima autoridad de la política comercial y el Consejo Superior de Política Económica, CONPES ente coordinador de toda la política económica. Estas dos Juntas con el CONPES representaban las tres entidades más importantes en manejo de la política económica en Colombia para esos años.

En cuanto al control de cambios, en lo administrativo se desliga el Ministerio de Hacienda en 1957 de la función compartida de regulación del mercado cambiario que hasta entonces venía realizando en compañía del Banco de la República, es decir, la Oficina de Cambios deja de ser una oficina asesora de estas dos entidades en materia de control de cambios. Ella entra a ser administrada por el Banco de la República pero con presupuesto del gobierno nacional. Luego, con la reorganización de la política comercial, la oficina de Registro de Cambios pierde toda relación directa con la política de control de importaciones.

3.3.4 Cuarta etapa: la austeridad de los años sesenta y la crisis de 1966

La época de los sesenta correspondió en la economía colombiana con una caída pronunciada en el ciclo de los precios internacionales del café, una alta inflación y aumento del déficit fiscal. En materia cambiaria, la situación se fue deteriorando con los limitados alcances de la devaluación de 1962, luego se agravó cuando el emisor salió del mercado libre de divisas en octubre de 1964 y sólo terminó en marzo de 1967 con el nuevo estatuto cambiario. Estos acontecimientos estuvieron enmarcados en un ambiente de incoherentes políticas de control de cambios, como la fracasada liberación de las importaciones en 1965, y el posterior endurecimiento de los controles cuantitativos y las modificaciones al tipo de cambio en noviembre de 1966, acompañadas por recurrentes presiones de los organismos internacionales para reducir los controles de cambio.

Así las cosas, en este período se presentó una fuerte crisis en el manejo del tipo de cambio y se produjo una pérdida de las funciones en lo relativo al registro de importaciones y exportaciones en la Oficina de Registro de Cambios en 1965, en el marco de la Ley 1733 de 1964. En consecuencia, con excepción de la fallida liberalización de importaciones en 1965, las principales medidas de control de cambios ocurridas en los sesenta se vinculan con la total eliminación de las atribuciones de Oficina de Cambios en el control cuantitativo de las importaciones y un mayor acento en política de tipo de cambio, la cual se estudiará en el siguiente capítulo.

3.3.5 Quinta etapa: el estatuto cambiario de 1967

En esta sección se presenta una breve reseña de la evolución de las instituciones y sus funciones en el proceso de total separación de la política de comercio exterior y el control de cambios. Esto con la idea de mostrar como evolucionó la estructura organizacional del Sistema de Control de Cambios entre 1967 y 1974. Es claro que con la reforma cambiaria de 1967 se logró diseñar una estructura institucional capaz de poner en marcha una política de desarrollo económico que antes no había contado con un apoyo político tan decidido como el que se logró en ese momento.

Esta investigación no pretende efectuar una evaluación completa del Sistema de Control de Cambios en Colombia hasta su eliminación en 1991, cuando por medio

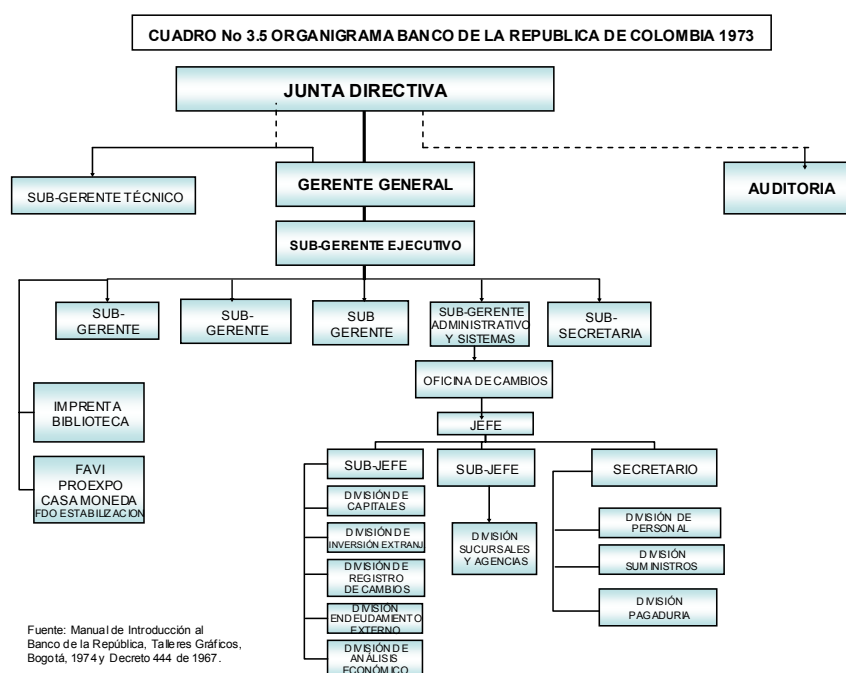
de la Ley 9¹³⁹ se promulgó un nuevo estatuto cambiario, el cual modificó sustancialmente el control de cambios y sirvió de marco al proceso de apertura que realizó la economía colombiana en los años noventa. Sin embargo, resulta interesante hacer una breve descripción de los nuevos objetivos planteados por el control de cambios con las reformas de 1967 bajo un escenario institucional distinto al que había entrado a operar el control de cambios en 1931.

EL sistema de control de cambios

De acuerdo con el artículo 213 del Decreto 444 de 1967 se creó la Oficina de Control de Cambios mediante un contrato entre el gobierno nacional y el Banco de la República como dependencia administrativa del citado banco y bajo la vigilancia de la Superintendencia Bancaria. Los empleados de la Oficina de Cambios se debían asimilar a la categoría de funcionarios públicos. Es decir, los empleados del control eran pagados por el fisco nacional.

La Oficina tenía una Junta Asesora integrada por cuatro miembros nombrados por el Gobierno. El director del INCOMEX y el Superintendente de Control de Cambios debían asistir a las reuniones de la junta, con voz pero sin voto. En este órgano directivo del control se puede observar la gran importancia del gobierno en la determinación de los derroteros de la política de control de cambios, aunque se le otorga a la Junta Monetaria el derecho de elaborar el presupuesto de ingresos y gastos de divisas, es decir, no se pierde del todo la conexión entre la política monetaria y cambiaria, pero tampoco se logró unificar esas funciones en una sola entidad dichas políticas. (Cuadro No 3. 5)

¹³⁹ Régimen Cambiario, 1991. Banco de la República, 1991.



Dentro de las funciones de la Oficina de Cambios en este nuevo esquema se persigue en esencia los mismos objetivos propuestos en los años treinta, es decir, el Banco de la República mantuvo el monopolio de la posesión de divisas y oro, pero como la economía había crecido, era necesario organizar y controlar también el mercado de capitales. Igualmente, el Sistema de Control de Cambios debía colaborar con la política de crecimiento económico a través del estímulo a la inversión extranjera y el fomento a las exportaciones a través de la creación de los CAT, certificados de abono tributario, un subsidio a las exportaciones no tradicionales. También se decidió mantener una gran discrecionalidad para la regulación de las importaciones, especialmente mediante la aplicación de controles cuantitativos. Para el efecto, reaparece la licencia previa y los depósitos previos.

Las principales atribuciones de la Oficina de Cambios fueron: colaborar con la Junta Monetaria en la elaboración del presupuesto de ingresos y gastos de divisas; recibir y registrar los reintegros cafeteros y los pagos de obligaciones externas de la Federación Nacional de Cafeteros; registrar las importaciones y publicar mensualmente el movimiento consolidado de las cuentas de pago verificadas; adquirir todas las divisas provenientes de cualquier servicio realizado por los residentes fuera de Colombia; reglamentar y registrar todo lo relacionado con las inversiones de capital extranjero; registrar los préstamos externos recibidos por personas jurídicas o naturales y aprobar el pago o giro al exterior del principal de dichas deudas y finalmente, registrar la deuda pública externa de la Nación, los entes descentralizados y establecimientos públicos.

La política en importaciones y exportaciones

En el contexto de las segundas reformas en los años cincuenta, se creó la Superintendencia de Importaciones, por medio del decreto 115 de junio de 1957¹⁴⁰. Como una entidad adscrita la Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Dicha Superintendencia tenía una Junta Directiva Integrada por los Ministros de Hacienda y Crédito Público, de Obras Públicas, de Fomento, de Agricultura y de Trabajo y tres representantes de la Asociación Nacional de Industriales, la Federación Nacional de Cafeteros y la Asociación de Agricultores de Colombia.

Esta Junta Directiva se encargó de aprobar, aplazar o negar las licencias para la importación de mercancías incluidas en lista de licencia previa; emitir conceptos sobre la composición de la lista de prohibida importación y la lista sujeta al régimen de licencia previa; vigilar y reglamentar la importación de materiales, partes y piezas sueltas destinadas a la industria ensambladora.

En 1964 se creó la Junta de Comercio Exterior, máxima autoridad del comercio exterior colombiano y la Superintendencia de Comercio Exterior, entidad que desde 1968 se convertiría en el INCOMEX. Institución que fue responsable de la aplicación de la política de exportaciones e importaciones desde su creación hasta su liquidación en diciembre de 1999, por Decreto 2682, cuando fue absorbida por el Ministerio de Comercio Exterior.

La Superintendencia de Comercio Exterior fue creada como dependencia del Ministerio de Fomento con la idea de: promover exportaciones; ejecutar políticas de importaciones en relación con cuestiones arancelarias; del presupuesto de divisas; trasladar los artículos de libre importación a licencia previa, de licencia previa a prohibida y viceversa. Lo relacionado con el registro de importaciones y exportaciones, la norma señala que esto era función de la Superintendencia pero podían delegarse al Banco de la República mediante contrato que debía firmar con el emisor.

La norma preveía que mientras se elaboraran los respectivos contratos esta labor seguiría siendo efectuada por el Banco de la República en la Oficina de Registro de Cambios. Sin embargo, entre julio de 1965 y marzo de 1967, el registro de todas las importaciones y exportaciones del país fue efectuado por la Superintendencia de Comercio Exterior.

¹⁴⁰ Ya en 1942 durante los años de la guerra mundial se había creado una Superintendencia Nacional de Importaciones adscrita al entonces Ministerio de Economía Nacional y luego al Ministerio de Hacienda y Crédito Público para estudiar las necesidades de Colombia en ciertas materias primas extranjeras para la industria; obtener cupos de exportación de países amigos para traer mercancías necesarias y atender los conflictos presentados ante la imposibilidad de adquirir productos en países que por la guerra habían cerrado su comercio exterior y finalmente, era de su competencia, el control del movimiento de ciertos artículos en Colombia. Para una mayor explicación sobre esta entidad ver el Informe del Ministro de Hacienda y Crédito Público al Congreso de la República de 1942. Imprenta del Banco de la República, 1942.

El INCOMEX se creó en diciembre de 1968 por Decreto 2976, como un establecimiento público descentralizado adscrito al Ministerio de Desarrollo Económico. Esta entidad tenía las mismas funciones de sus antecesoras y amplió su cobertura hacia la ejecución de la política de integración comercial con los países andinos. En consecuencia, el INCOMEX debía ejecutar la política de importaciones y elaborar estudios en los temas de política general de importaciones y exportaciones; ejecutar la política de integración andina; registrar las importaciones y exportaciones; colaborar en el estudio del presupuesto de divisas y posición arancelaria de importaciones; impedir abusos y competencia desleal tanto interna como externa y demás temas de comercio en coordinación con la Cancillería¹⁴¹. También era de su competencia investigar los precios internacionales de los productos de importación y exportación, con el fin de controlar la sobrefacturación o subfacturación de los mismos¹⁴².

El fomento a las exportaciones

Dos fueron los mecanismos que estableció el estatuto cambiario de 1967 con el propósito de fomentar las exportaciones distintas a café, petróleo y banano. El primero fue la creación de un subsidio directo al exportador denominado Certificado de Abono Tributario y el segundo fue la Creación del Fondo de Promoción de Exportaciones PROEXPO. Este fondo debía funcionar anexo al Banco de la República y bajo la vigilancia de la Superintendencia Bancaria. La Junta Directiva del Fondo estaba compuesta por el Gerente del Banco de la República, el director de PROEXPO y dos representantes del presidente de la República. El objetivo de esta unidad era dotar a los exportadores con recursos financieros suficientes y oportunos, en forma tal que las exportaciones colombianas pudieran competir en los mercados externos.

Otras entidades relacionadas con el control de cambios

El Fondo de Estabilización Cambiaria creado 1940, para cumplir con las siguientes funciones: negociar pagares, letras de cambio y otros títulos de deuda pública interna y externa; contratar empréstitos a corto plazo en moneda nacional y divisas extranjeras; celebrar contratos de compra y venta de cambio exterior a la vista o a plazos bajo la reglamentación de la Oficina de Control de Cambios¹⁴³. Luego se le encargó regular la autorización de licencias de importación y recolectar los

¹⁴¹ Urdinola, Antonio, 10 años del INCOMEX, en Comercio Exterior, Volumen 10, Número 9, septiembre de 1978. página 10.

¹⁴² La investigación de los precios internacionales de exportaciones e importaciones era una función que tenía la Oficina de Registro de Cambios en coordinación con su seccional en Nueva York, con las reformas de la segunda mitad de los años cincuenta esta función desapareció.

¹⁴³ Gómez Naranjo, Pedro. El Fondo de Estabilización, Banco de la República, Imprenta del Banco de la República 1944.

depósitos previos de las mismas. Sin embargo, dicha entidad tuvo serios problemas en el ejercicio de sus operaciones, aunque se trató de reorganizar con el nuevo nombre de Fondo de Regulación Cambiaria en la reforma de 1957. Con lo cual, en 1959 el Banco de la República le quitó el control de los depósitos previos de las importaciones y, esta entidad fue prácticamente condenada a desaparecer.

3.4 La restricción cuantitativa bajo el Sistema de Control de Cambios

El control de cambios a las importaciones es ejercido mediante la adjudicación de la autorización para comprar divisas por parte de los importadores después de registrar su operación. La Oficina de Control de Cambios tiene la facultad de negar, aplazar o autorizar una venta de divisas dependiendo de la situación de balanza de pagos y de las reservas internacionales. De esta forma, se efectuaba la restricción cuantitativa en el mercado de divisas. El principal instrumento para tratar de regular la demanda de divisas es el control cuantitativo a las importaciones, aunque esta es una actividad propia de la política comercial, en algunos casos el control de cambios puede tener a su cargo la *regulación* de las compras en el exterior. En otros casos, lo que se presenta es una estrecha colaboración entre la política comercial y el control de cambios para lograr regular las importaciones.

Dentro del proceso de evolución histórica del Sistema de Control de Cambios, en distintos países, se puede constatar con la experiencia empírica que el control de cambios estuvo muy vinculado al diseño y ejecución de medidas de control cuantitativo a las importaciones. Pero cuando la economía se expande y se reorganizan los objetivos de política económica bajo un control de cambios permanente, como fue el caso de Colombia después de 1967, el control de cambios pierde la participación directa en la política de control cuantitativo de importaciones. Se mantiene una relación indirecta con la política comercial propia de la coordinación entre políticas.

En Colombia el control de importaciones se realizó mediante cuatro instrumentos desde 1931 hasta 1974. En primer lugar, la política comercial modificó en varias oportunidades la estructura arancelaria del país bajo el objetivo de protección económica y cambiaria. La Ley 62 de 1931 reglamentaria del nuevo régimen arancelario incluyó dentro de sus objetivos el resguardar las reservas metálicas del emisor. Esta legislación permitió establecer un nexo entre la política comercial y el control de cambios al perseguir un objetivo común. Luego las reformas arancelarias de 1950 y 1959, ofrecieron un diseño más racional de las tarifas y en especial la reforma de 1959 logró conciliar de manera más explícita los objetivos cambiario y protección mediante la introducción del régimen de licencias previa.

La Ley 3168 de 1964, reorganizó los aranceles con la idea de adecuarlos al plan decenal de desarrollo, proyecto que fue abruptamente interrumpido con la fallida liberalización de importaciones en 1965 y el restablecimiento de un duro sistema de regulación de las importaciones en noviembre de 1966, el cual fue ratificado en el Decreto 444 de 1967. Sistema que comenzó a ser relajado lentamente después de promulgada la Ley 6 de 1971, reglamentaria del nuevo arancel, esto gracias a la fortaleza de las reservas internacionales.

El segundo instrumento de política de control de importaciones en Colombia fue la regulación cuantitativa mediante la organización de las importaciones en grupos llamados preferentes o de prohibida importación, que más adelante darían paso al sistema de licencia previa. En este caso el control de cambios contribuyó decididamente en la configuración de este mecanismo mediante apoyo técnico y/o participación directa en las decisiones de esta política a través de su órgano de dirección como fue el caso de la Junta Reguladora de Cambios en los años cincuenta. Sin embargo, el control de cambios con la reforma cambiario de 1957 comienza a perder la relación directa en esta materia hasta su desvinculación completa en 1967.

En tercer lugar, se utilizó la figura de los depósitos previos como herramienta de control de importaciones. Este instrumento consistía en la consignación que debía hacer el importador con anterioridad al otorgamiento del permiso de importación y que estaba representado en un porcentaje del valor total del registro, el cual era depositado en el fondo administrado por el Banco de la República. En la legislación cambiaria aparece esta figura desde 1940 y es desmontado con las reformas de 1973.

La última arma de control de importaciones fue el sistema de tipos de cambio múltiple, los cuales cumplían la función de ser un gravamen a las importaciones con la idea de presentar una alternativa de corto plazo ante la necesidad de contraer o expandir la venta de divisas de acuerdo con la disponibilidad coyuntural de las mismas.

En esta sección se describe y analiza el papel del control de cambios en el manejo de la política de control cuantitativo a través de la adjudicación de licencias de importación y otros mecanismos creados con el mismo fin. También se describirá el papel de los depósitos previos de importación, un instrumento adicional de control de importaciones que fue manejado siempre por el Banco de la República como un apoyo a la regulación monetaria.

3.4.1 Restricciones cuantitativas a las importaciones

3.4.1.1 Primera etapa 1931-1947

En esta primera etapa el Sistema de Control de Cambios estuvo mucho más involucrado en la puesta en marcha de los controles cuantitativos a las importaciones pues no se contaba con la suficiente claridad en los objetivos de cada agente ejecutor de política económica ni con el apoyo institucional y los avances técnicos y estadísticos para llevar a cabo esta nueva labor. Es decir, el control de cambios ejerció el control *administrativo* sobre las importaciones pero también contribuyó activamente en la puesta en marcha de restricciones cuantitativas a las compras de bienes del exterior.

La Junta Consultiva de la Oficina de Control de Cambios debía decidir en coordinación con el Ministerio de Hacienda y de Relaciones Exteriores, durante los primeros años de su creación, los criterios para autorizar importaciones. Cuando no se contaba con ningún estudio para clasificar las importaciones y poder tener elementos para decidir cuales autorizar y cuales prohibir, el control implementó un mecanismo que fue usado incluso en algún momento durante los complicados años cincuenta, este consistía en conceder semanalmente permisos de importación hasta por un monto equivalente al 90% de las compras de giros y, oro físico efectuadas por el Banco de la República en la semana anterior. La Oficina de Cambios hacía un cálculo del porcentaje de divisas requerido para las importaciones destinadas al gobierno según un dato global de las necesidades del mismo y el resto era repartido en unos montos fijos para los particulares y bancos autorizados. Pero sin mayor discriminación por tipo de bien.

En 1932 cuando entra en funcionamiento el Sistema de Control de Cambios había un limbo de autoridad para entrar a regular las importaciones, sólo en octubre de 1935 el Presidente de la República fue facultado para restringir las importaciones de mercancías al país siempre que así lo exigiera la situación desfavorable de la balanza de pagos y en defensa de las reservas de oro del emisor. Es decir, el principal argumento expuesto por el gobierno para autorizar al presidente a restringir importaciones fue el tema cambiario.

Finalmente con los ajustes aplicados al control de cambios en 1938, se incluye dentro de las funciones de la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, regular la cuantía global de las importaciones limitándolas por artículos o países de origen, previo concepto favorable de los Ministerios de Hacienda y de Relaciones Exteriores. Es decir, la Junta Consultiva debía contar con la aprobación de estos dos ministerios al momento de regular en materia de importaciones, lo que resulta extraño es que no participase en esta decisión la Oficina de Comercio e Industrias del Ministerio de Economía. Al menos no se encuentra evidencia empírica de ello.

Luego, durante los años de la segunda guerra mundial, la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones colaboró con el Ministerio de Hacienda y el Fondo de

Estabilización en la elaboración de los estudios para determinar los grupos de artículos que harían parte de los cuatro turnos de importaciones impuestos entre 1940 y 1944. La Junta Consultiva estableció según acta de marzo 14 de 1940, un sistema de turnos para pagos al exterior dando preferencia al primero, en que se ubicaron algunos productos de primera necesidad, maquinaria y materias primas para la industria.

De esta forma, la Oficina de Cambios debía atender con las divisas disponibles, el pago de las importaciones comprendidas en el turno 1 y tenía que determinar periódicamente las cantidades que podían apropiarse para el pago al exterior de las mercancías comprendidas en los otros tres turnos¹⁴⁴. Carlos Díaz Alejandro, argumenta que cuando aumentaron los precios durante la Segunda Guerra Mundial, las modificaciones arancelarias de 1931, basadas en impuestos específicos fueron menos efectivas y se establecieron tipos de cambio múltiples a las importaciones en parte como alternativa ante las limitaciones de los aranceles¹⁴⁵.

En mayo de 1945 se reclasifican las importaciones en cinco turnos. En el turno preferencial se ubicó la maquinaria para la industria y la agricultura, herramientas, equipos de construcción y de transporte y repuestos. También se decide la aprobación de cupos mensuales para las mercancías de los turnos preferencial y primero que eran el grueso de las importaciones, pero dichos turnos fueron eliminados poco después de ser creados.

Sobre los fines con los cuales el control de cambios podía hacer restricciones a las importaciones, El Jefe de la Oficina de Cambios le aclara al Ministro de Hacienda y Crédito Público en octubre de 1942, que la regulación que esta oficina podía hacer en materia de importaciones debía tener como fundamento la situación de las reservas metálicas del emisor o el resultado de la balanza de pagos, según las disposiciones legales vigentes. Pero también se podían aplicar restricciones cuantitativas a las importaciones ordenadas por disposiciones del gobierno para proteger a la industria ya que la Oficina de Cambios por si misma no tenía potestad para efectuar una política de protección a la industria, salvo que fuera autorizada por el Congreso de la República¹⁴⁶.

En consecuencia, el Sistema de Control de Cambios no tenía el objetivo explícito de fomentar el desarrollo de la industria nacional dentro de sus reglamentos hasta 1967. Sin embargo, desde 1931 el gobierno tuvo asiento en la Junta Consultiva y ello tuvo que influir en las decisiones del control. Luego con la puesta en marcha de los cupos básicos en 1947 y más aún con las reformas de 1951, cuando en el

¹⁴⁴ Libro de Actas de la Junta Consultiva, Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios, Acta 640 y 648 del 14 de marzo y 4 de abril de 1940. Tomo VIII, folios 215 y 224.

¹⁴⁵ Díaz Alejandro, Carlos, Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico: Colombia, National Bureau of Economic Research, 1976. Versión en castellano editada por la Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 2003. Página 183.

¹⁴⁶ Memorando al Ministro de Hacienda y Crédito Público sobre restricciones a las importaciones, en Libro de Actas de la Junta Consultiva, Acta Número 776, Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios, 15 octubre de 1942. Tomo IX, Folios 92-96.

órgano rector del control de cambio participan los interesados en el manejo del fomento a la economía y algunos gremios, el papel de la Oficina de Cambios en la política de fomento económico fue más activo por lo menos hasta 1957, cuando se reorganizan los actores que deciden y ejecutan esta política.

En 1942 por las necesidades de la guerra se necesitaba contar con criterios claros sobre la política de importaciones, entonces se creó la Superintendencia Nacional de Importaciones. Esta unidad estaba adscrita al Ministerio de Hacienda, la cual debía dedicarse a estudiar las necesidades del país en materias primas para la industria; reglamentar la distribución de cupos de importación y buscar cupos de exportación para los productores nacionales. Durante los primeros años de la posguerra y ante la abundancia de divisas se dio paso a una fase de *sigla (expansión)* en las importaciones y por tanto fueron eliminadas temporalmente algunas restricciones.

Pese a las menores presiones sobre las importaciones, los industriales colombianos se quejaban sobre la falta de flexibilidad en materia de control administrativo de las importaciones, “la Junta de Control limitó a seis meses la vigencia de la licencia de importación y como no hay prórroga a tales licencias en caso de vencimiento se debe tomar otro nuevo depósito previo y el consiguiente recargo económico sobre la importación. Además, las licencias que cumplen el período estipulado se cancelan y se debe hacer otra nueva. Sin embargo, en el caso de algunas importaciones procedentes de Europa se han presentado demoras que están fuera del control de los compradores nacionales.”¹⁴⁷. En respuesta a esta solicitud la Junta Consultiva decidió reglamentar sobre la cancelación las dichas licencias en procura de mayores beneficios para los importadores.

3.4.1.2 Segunda etapa 1948-1950

En 1947 desapareció la Superintendencia Nacional de Importaciones y se creó una sección de importaciones al interior de la Oficina de Control de Cambios¹⁴⁸. La Junta Consultiva entra a estudiar la posibilidad de crear cupos básicos para asignar las importaciones de las distintas agrupaciones de mercancías. Alfonso Araujo, importante industrial de la Costa Caribe se oponía al establecimiento de este sistema y en comunicación a la Junta Consultiva argumentaba. “los cupos individuales son inconstitucionales al ser discriminatorios, constituyen un procedimiento político y son un problema para la adjudicación de crédito¹⁴⁹” la

¹⁴⁷ Carta de la Asociación Nacional de Industriales al Jefe de la Oficina de Cambios, en Libro de Actas de la Junta Consultiva, Acta Número 958, Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios, 20 de noviembre de 1946, Tomo XII, Folio 179.

¹⁴⁸ Libro de Actas de la Junta Consultiva, Acta Número 1006, Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios, Tomo XIII, junio 28 de 1947. Folio 65.

¹⁴⁹ Libro de Actas de la Junta Consultiva, Acta Número 1015, Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios, julio 14 de 1947. Tomo XIII, Folio 130.

Junta Consultiva respondió en términos muy lacónicos que debía enviar sus cometarios al Ministerio de Hacienda y Crédito Público. En agosto de ese año por medio de la Resolución 174 la Junta Consultiva decidió asignar a cada importador un cupo básico anual de divisas para importar, de acuerdo con el volumen y el valor de las mercancías importadas en el año anterior; la importancia y capital de la empresa del importador y la calidad de dicho comprador. Después de asignado el cupo básico, la oficina adjudicaba según la cantidad probable de moneda extranjera disponible para el trimestre correspondiente, un porcentaje para cada grupo de mercancías, el cual se ponderaba en los dos semestres del año”¹⁵⁰ Este mecanismo a todas luces era un sistema arbitrario y que benefició a los grandes importadores y seguro sometió a la Junta Consultiva a muchas presiones para concederlos.

La Misión Currie describió de la siguiente manera el engorroso sistema de cupos básicos “En primer lugar, los importadores fueron clasificados como industriales, comerciantes u oficiales (el gobierno) y a cada importador se le concedió una cuota para un determinado período. El segundo paso, fue establecer sobre el total de la cuota de un importador el porcentaje máximo hasta el cual se pueden obtener licencias de importación en determinada parte del período de la cuota. En general, las bases son diferentes para cada clase de importador y pueden limitar en cierto modo, los artículos por importar. En tercer lugar se expedía la licencia de importación. En la cuarta etapa se registraba la deuda por el importador en la Oficina de Control de Cambios. Las deudas registradas son tabuladas en estadísticas por la Oficina de Control de Cambios. En quinto lugar, se expide la autorización de cambio por parte de la Oficina de Control de Cambios. Esta autorización es la licencia para comprar cambio exterior, expedido en virtud de una deuda registrada en dicha oficina. El sexto y último paso, que sigue a la autorización y que viene después de unas tres semanas invertidas en ventilar el papeleo, es ya la verdadera transferencia de cambio exterior por el Importador”¹⁵¹. Es decir, la real transacción de cambio exterior.

En 1949, Arturo García Salazar, Jefe de la Oficina de Cambios hacia la propuesta de eliminar los cupos básicos para evitar el acaparamiento de mercancías, se debía cobrar impuestos y depósitos sobre las licencias no utilizadas y exigir para el otorgamiento de la licencia la inscripción de la empresa importadora dentro de la cámara de comercio de su región, con el fin de hacer más transparente la adjudicación de la licencia y simplificarla¹⁵². Para tratar de disminuir las críticas sobre los cupos básicos, que como se observa provenían incluso de la misma Oficina de Control de Cambios, el Banco de la República decidió designar a su recién creado Departamento de Estudios Económicos, la función de elaborar los estudios técnicos para determinar las necesidades de materias primas para la

¹⁵⁰ Libro de Actas de la Junta Consultiva, Acta Número 1031, Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios, agosto 6 de 1947. Tomo XIV, Folio 18-19.

¹⁵¹ Programa de Fomento para Colombia, Informe de una Misión, Edición Banco de la República, Bogotá, 1952. Tomo I, página 378.

¹⁵² Libro de Actas de la Junta Directiva, Acta Número 132, Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios, agosto 4 de 1949. Tomo XIX, Folio 122.

industria¹⁵³. Estos estudios fueron utilizados en 1950 para otorgar algunos extra-cupos a sectores como grasas y aceites y fundición de metales y repuestos. Sin embargo, en la reforma cambiaria de marzo de 1951 los famosos cupos básicos fueron finalmente eliminados.

El otro instrumento creado en estos años, fueron las licencias *no reembolsables*, diseñadas en 1947 pero que fueron utilizadas realmente mediante las reformas de 1948. Estas licencias permitían que cierta cantidad de divisas fueran transadas en el mercado libre. De inmediato, se comenzaron a recibir muchas críticas, porque el alto precio del cambio libre hacía que el comercio liquidara a la tasa máxima el mayor número los bienes importados, con lo que se estimulaba la especulación en el mercado negro y la salida de mercaderías sustitutas de materias primas importadas. Para ello la Oficina de Cambios determinó que quienes solicitaran esta tipo de licencias debían declarar el origen de las divisas extranjeras que utilizarán en la compra de maquinaria o mercancías con la única excepción del sector petrolero, por no estar obligados a reintegrar el producto de sus exportaciones¹⁵⁴. Este sistema que dejaba por fuera del control de cambios un monto de divisas con el objeto de favorecer la compra de maquinaria y la entrada de capital fue usado hasta los años setenta a pesar de las distintas objeciones a su funcionamiento.

3.4.1.3 Tercera etapa: 1951-1959

Durante los convulsionados años cincuenta en Colombia se puso en marcha el proceso de crecimiento económico por sustitución de importaciones, como eje de la política de industrialización. Para alcanzar este fin se debía contar con el apoyo de la política cambiaria, comercial y monetaria. Se comenzaron a tomar decisiones como por ejemplo, la modernización del régimen arancelario que hacía veinte años no se revisaba; la puesta en marcha del sistema de licencias previas que desde la reforma de 1957 fue introducido pero sólo con el nuevo régimen arancelario de 1959 fue perfeccionado. Así como, la inclusión explícita dentro de las funciones del Banco de la República en 1951, de favorecer e impulsar el desarrollo del sector financiero y no sólo ejercer un control sobre este. De esta manera, la Junta Directiva del Banco de la República podía fijar un cupo ordinario de crédito a los bancos afiliados para operaciones de préstamo y descuento, así como, fijar un cupo especial de crédito de acuerdo con las necesidades de desarrollo agrícola, industrial y comercial de este país. Con este recurso se pretendía ofrecer más créditos a la economía real. En cuanto al manejo del tipo de cambio se utilizaron tasas múltiples con la idea de favorecer a las exportaciones menores y contribuir en el control de importaciones.

¹⁵³ Libro de Actas de la Junta Directiva, Acta Número 194, Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios, octubre 22 de 1949. Tomo XVI, Folio 192.

¹⁵⁴ Memoria del Ministro de Hacienda y Crédito Público, Imprenta del Banco de la República, Bogotá, 1947.

La primera mitad de la década de los cincuenta fue un claro período de *sigla* (*expansión*) en el manejo de importaciones, respaldado con una relativa estabilidad en las reservas internacionales. Este proceso se caracterizó de una parte, por la revisión y actualización al régimen arancelario en 1950 y por otra, la nutrida aprobación de registros de importación por parte de la Junta Reguladora de Cambios, aunque con una más lenta entrega de divisas, con lo cual, los importadores se endeudaron con sus proveedores extranjeros para pagar depósitos previos y otros gastos del proceso de importación, lo que originó la mayor acumulación de deuda comercial externa registrada en esta época, unos 500 millones de dólares¹⁵⁵. Ante tal situación, La Oficina de Registro de Cambios cerró las aprobaciones para importaciones del 12 de febrero al primero de marzo de 1955, y cuando reabrió sólo aprobó los registros de importación de inaplazable urgencia¹⁵⁶. Luego se introdujo una reforma al tipo de cambios para apoyar el necesario ajuste en los pagos y se aumentó la lista de prohibida importación. En 1957 se organizó un primer programa de pago de dicha deuda, el Banco de la República debía pagar un 60% de monto total y financiar el 40% restante mediante la emisión de pagares a cargo del gobierno. Este arreglo presentó demoras y aún en 1960 el Ministro de Hacienda comentaba en su informe al Congreso de la República de ese año que seguían contratando nuevos empréstitos y plazos para pagar esta deuda.

En la segunda mitad de la década y en materia de restricciones cuantitativas a las importaciones el elemento más importante fue la creación y perfeccionamiento del sistema de licencias previas. Este mecanismo según el Gerente del Banco de la República en 1957, permitía una solución intermedia para regular las importaciones, pues la eliminación del control de cambios no era factible todavía, dados los resultados negativos en la balanza de pagos y además con la creación de un establecimiento dedicado exclusivamente al manejo de las importaciones se podía tener mejores criterios en la selección de las prioridades de artículos a comprar en el exterior. De esta forma y con el apoyo del comportamiento histórico de las importaciones se decidió clasificar las mercancías importadas de la siguiente forma: un 38% del total de importaciones reembolsables en el grupo de libre importación, un 35% en aquellos bienes que requerían licencia previa y un 27% los artículos de prohibida importación¹⁵⁷. Esta fue una clasificación abiertamente restrictiva dada la difícil situación externa.

En 1957 se creó la Superintendencia de Importaciones, bajo la dirección de una Junta Directiva, en la cual participaron los principales gremios de empresarios

¹⁵⁵ Memoria del Ministro de Hacienda al Congreso de la República de 1959.

¹⁵⁶ Ver la parte correspondiente al Control de Cambios en los Informes Anuales del Gerente del Banco de la República al Congreso de la República en los años 1955 y 1956. Editados en la Imprenta del Banco de la República en esos años.

¹⁵⁷ Informe del Gerente del Banco de la República al Congreso de la República, 1957. Imprenta del Banco de la República, Bogotá, páginas 47-48.

industriales y comerciantes del país para determinar la política de importaciones en Colombia. Dentro de las funciones de la Junta Directiva se encontraba el aprobar, aplazar o negar las licencias para la importación de mercancías incluidas en lista de licencia previa y emitir conceptos sobre la composición de la lista de prohibida importación y la lista sujeta al régimen de licencia previa. La estructura de licencia previa fue concebida como una herramienta de control cuantitativo a las importaciones, la cual hacía más fácil el control de cambios pero también como un instrumento de protección e incentivo a la sustitución de importaciones.

Poco después, por Decretos 1345 y 1346 de 1959 se estableció el nuevo arancel, aumentando el número de posiciones de 2301 a 2971 con respecto a 1950. Para incluir sectores industriales nacientes como la química, metalurgia, maquinaria y plástico. Los objetivos de la reforma fueron la crisis cambiaria y la protección y estímulo a la industria nacional. Con esta nueva reforma se tiene una mayor claridad sobre el patrón de industrialización buscado, se desestiman con mayor decisión los bienes de consumo no durables y se procura conciliar los objetivos de política cambiaria y comercial a través del régimen de licencia previa¹⁵⁸.

Lo novedoso fue distribuir bajo el régimen de licencia previa, libre o prohibida todas las posiciones arancelarias. En ese año quedaron bajo el sistema de licencia previa 827 posiciones y en la lista de prohibida importación 1043 posiciones, 27.5% y 34.7% del total respectivamente. En la categoría de libre importación sólo quedaron 165 posiciones arancelarias¹⁵⁹. En este primer momento el control de importaciones fue de completo *pare (restricción)*, con el propósito de hacer frente la difícil situación cambiaria.

Sin embargo, la modalidad de licencia previa como herramienta de control de importaciones tenía serios problemas. Por ejemplo, al efectuarse el control caso por caso, se producían sesgos pues usualmente eran aprobadas las solicitudes más *razonables* pertenecientes a empresas reconocidas, mientras que, a los pequeños importadores les resultaba más difícil tener acceso a la licencia o se les pedía más información sobre sus actividades comerciales. Es decir, los viejos vicios de los cupos básicos como sistema discriminatorio de adjudicación de los permisos para importar irremediablemente permanecían.

3.4.1.4 Cuarta Etapa 1960-1966

La década de los sesenta fue un período de profundización en la política de industrialización colombiana con un decidido apoyo político. Para cumplir con este objetivo se configuró un amplio escenario institucional y se llevó a cabo el reordenamiento de responsabilidades en los actores que debía decidir y ejecutar

¹⁵⁸ Martínez, Astrid, *La Estructura Arancelaria y la Estrategia de Industrialización en Colombia, 1950-1982*, CID, Universidad Nacional, Bogotá, 1986.

¹⁵⁹ Martínez, Astrid, *La Estructura Arancelaria y la Estrategia de Industrialización en Colombia*, página 88

la política económica. Es más, se reorientó el uso de la sustitución de importaciones cuyo resultado había sido modesto hasta entonces, mediante la conformación de un modelo crecimiento mixto, es decir, mediante la promoción de exportaciones y la sustitución de importaciones que sólo comenzó a mostrar sus frutos a finales de los setenta. Bajo este nuevo esquema, el control de cambios se desliga de la intervención directa en la elaboración y puesta en marcha de la política de control cuantitativo a las importaciones.

El primer quinquenio de los sesenta fue un período de *pare* en el control cuantitativo a las importaciones. Ante la crisis de pagos en 1962 se efectuó el traslado de algunas mercancías de libre a previa importación pero en 1964 este traslado fue total. Es decir, para ese año todas las importaciones estaban bajo licencia previa o eran prohibidas. En 1964 también se adoptó un nuevo régimen arancelario bajo la nomenclatura de Brúcelas que incluía sólo el impuesto ad-valorem. En ese momento este nuevo sistema produjo una mayor dispersión de las tarifas¹⁶⁰. Finalmente, en 1965 se dividieron las licencias en ordinarias y globales. Las ordinarias eran las licencias comunes y las globales eran aplicadas básicamente a la importación de bienes de capital para proyectos de más de 40.000 dólares.

Bajo el sombrío panorama de un fuerte control de importaciones y problemas con el sistema de tipos de cambio Colombia entró a negociar con la banca multilateral el apoyo financiero para la vigencia de 1965. Entonces se produjo uno de los episodios más infortunados en materia de manejo de importaciones, la fallida liberalización acaecida en 1965 y algunos meses de 1966. En primer lugar, a mediados de 1965 las agencias internacionales de crédito comenzaron a manifestar su *incomodidad* por la renuente posición de Colombia en materia de desregulación del mercado cambiario. En carta de intenciones enviada por el gobierno colombiano al FMI en ese año se hablaba de suprimir progresivamente los controles administrativos a las importaciones y la eliminación de la prohibida importación. En este proceso el compromiso era alcanzar el 50% de las importaciones en el grupo de libre importación en marzo de 1966. A medida que las importaciones fueran quedando libres de restricciones cuantitativas se podía aumentar sus gravámenes para evitar la sobrefacturación¹⁶¹.

En este documento quedaba claro que los giros de crédito de contingencia eran suspendidos si se daba reverso en el proceso de liberalización de las importaciones; si se modificaba el arreglo cambiario vigente, si no se cumplía con la meta de balanza de pagos o si no se aplicaban los oportunos correctivos para cumplir con dicha meta. Entonces, la decisión de liberar las importaciones se llevo a cabo con el objetivo de realizar los ajustes necesarios en la balanza de pagos

¹⁶⁰ Fuentes, Alfredo y Ricardo Villaveces, La Liberalización Actual de las Importaciones y su Perspectiva Histórica, en Coyuntura Económica, Fedesarrollo, Volumen VI, No 2, junio de 1976.

¹⁶¹ Carta de Intenciones dirigida por el Ministro de Hacienda y el Gerente del Banco de la República al Director-Gerente del FMI, noviembre de 1965. Citada por López, Alejandro en Las Mini-devaluaciones en Colombia, Diez Años de Búsqueda de una Tasa de Cambio Flexible, Documento, Departamento de Estudios Económicos, Banco de la República, Mimeógrafo, Bogotá, octubre 7 de 1986.

bajo el supuesto de contar con la ayuda externa suficiente para hacer frente a la mayor demanda en el momento de la eliminación de los controles.

Sin embargo, en 1966, se incumplieron estos acuerdos pues se modificó la tasa de cambio a los cafeteros en varias ocasiones y en agosto se ordeno una transferencia total desde la lista de previa importación a la lista de libre importación con la única excepción de algunos vehículos y chasis para buses. Igual se trasladaron todas las mercancías que se pagaban a la tasa de cambio de 9 pesos a la tasa de 13.50 y la disminución en el ritmo al cual se estaban desmontando los depósitos previos¹⁶². Las medidas tomadas fueron más *aceleradas* de lo que se había acordado en la carta de intenciones de 1965 con el FMI y esto pudo precipitar el proceso y su posterior fracaso. El FMI no aprobó el último tramo del crédito de stand by de ese año y el gobierno por medio del Decreto 2866 de noviembre de 1966 retrocedió por completo en el proceso iniciado sólo un año antes.

Este resultado en el manejo de la política de importaciones tiene varias explicaciones. Sin duda, la negativa del FMI a enviar los recursos que necesitaba Colombia para responder ante la demanda extra de importaciones en el momento de la liberalización, fue la respuesta a un proceso de negociación entre el gobierno y el Fondo que no funcionó. En primer lugar el gobierno tomó la decisión de liberar importaciones bajo la presión de perder el financiamiento externo en un momento de crisis fiscal y cambiaria, eso le pudo restar al gobierno maniobra sobre la negociación y reducir la credibilidad del proceso ante los ojos de los importadores nacionales, la aceleración en la dinámica del traslado de mercancías de previa a libre pudo causar más incertidumbre, además las presiones propias de varios años de marcados controles y las expectativas de los especuladores fueron todos factores decisivos en la generación de una respuesta desbordada de las importaciones. En consecuencia, la falta de credibilidad de los agentes económicos en el manejo cambiario, la falta de claridad en la política de tipo de cambio, los efectos inesperados ante una nueva baja del precio del café y la falta de firmeza de parte del gobierno ante las decisiones tomadas, fueron algunas de las razones para retornar a los severos controles cambiarios. El otro aspecto clave en este episodio de la historia cambiaria colombiana fue el manejo de la tasa de cambio, aspecto que será estudiado en el siguiente capítulo.

3.4.1.5 Quinta etapa: 1967-1974

Con la reforma cambiaria de 1967, prácticamente no existía lista de libre importación y se rechazaron cerca del 40% del número total de solicitudes de licencias presentadas. Díaz Alejandro muestra como durante los primeros años de la década del sesenta la autoridad usó el rechazo de las solicitudes como un

¹⁶² López Mejía, Alejandro, Las Mini-devaluaciones en Colombia, 10 Años de Búsqueda de una Tasa de Cambio Flexible, Página 34-35.

instrumento para desestimular a los importadores y dilatar el proceso de adjudicación de licencias¹⁶³. Sólo hasta 1970 se inició la flexibilización en el control de importaciones, cuando la lista de libre importación llegó al 20% de los registros reembolsables hasta que en 1973 se eliminó la lista de prohibida importación.

El nuevo esquema de control de importaciones tenía como objetivo graduar la demanda de divisas, restringir la importación de bienes superfluos y coordinar la política de importación con los planes de política económica¹⁶⁴. A la Junta de Comercio Exterior¹⁶⁵ le correspondía elaborar los mecanismos para cumplir con esos objetivos. Para ello debía determinar la lista de previa, libre o prohibida importación. Mientras que la Junta de Importaciones debía decidir sobre la aprobación o el rechazo de las licencias de importación bajo el marco del presupuesto que mensualmente recibía de la Junta Monetaria, elaborado con base en los ingresos efectivos y esperados de divisas, presupuesto global para todas las importaciones. Mientras que a la Oficina de Cambios sólo debía realizar el control administrativo de cada operación, es decir, llevar a cada licencia o registro de importación una cuenta a la cual debía abonar los pagos que se fueran haciendo y así poder saber el monto del pasivo existente por ese concepto en cualquier momento. También debía publicar mensualmente el movimiento consolidado de las cuentas de pagos verificadas¹⁶⁶.

El control “*ex ante*” a las importaciones después de 1967 aunque contaba con una estructura organizacional mejor dotada que en los años cincuenta definitivamente condujo a sesgos y discriminaciones. En 1971 cuando el volumen de solicitudes era muy alto pues se inició otra fase de *sigla* en la política de importaciones, la Junta de Importaciones veía con recelo las solicitudes de nuevos o pequeños importadores, quienes podían servir para dar legalidad al contrabando, con lo cual se adjudicaban las licencias a quienes tenían mejores conexiones. Es más, Díaz Alejandro muestra que la Junta mantenía archivos de los importadores, incluidas listas negras o grises de aquellos a quienes sorprendían en prácticas indeseables¹⁶⁷. En consecuencia, con el nuevo estatuto cambiario se terminó de organizar un sistema de control de importaciones que venía conformándose diez años atrás, aunque prevalecían las viejas prácticas de discriminación en los pagos.

¹⁶³ Díaz Alejandro, Carlos, Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico: Colombia, página 232.

¹⁶⁴ Garay, Luis Jorge. Análisis de la Estructura de Control de Cambios a las Importaciones en Colombia, Bogotá, Fedesarrollo, 1974. Tomo I.

¹⁶⁵ La Junta de Comercio Exterior fue creada en 1964 y fue reorganizada en 1967 cuando el Gerente del Banco de la República ingresó como uno de sus miembros.

¹⁶⁶ Decreto ley 444 de 1967. Artículo 75.

¹⁶⁷ Díaz Alejandro, Carlos, Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico: Colombia, página 243.

3.4.2 Los depósitos previos

Dentro de los controles a las importaciones en Colombia se implementó el requisito de los depósitos previos desde 1940 y permaneció vigente hasta 1973. Este instrumento consistía en la consignación que debía hacer el importador con anterioridad a la adjudicación del permiso o licencia de importación y que estaba representado en un porcentaje del valor total de la licencia, el cual era depositado primero en el Fondo de Estabilización desde 1940 y luego en el Banco de la República desde 1957.

Los depósitos previos representaban un préstamo forzoso sin intereses que el sector privado hacía al emisor y que servía como instrumento de control a las importaciones a través del aumento de sus costos¹⁶⁸. Durante los años de la Segunda Guerra Mundial, el Banco de la República dispuso establecer un depósito obligatorio que fluctuó entre el 5% y el 20% del valor de la licencia para ser consignado en el Fondo de Estabilización a la orden de la Oficina de Control de Cambios y que sería devuelto al interesado cuando se efectuara el ingreso y legalización de la mercancía¹⁶⁹. Esta medida estuvo vigente desde abril de 1940 y en mayo de 1945 cuando se inició el proceso de normalización económica, el depósito fue rebajado al 5%.

El Fondo de Estabilización fue una entidad creada en 1940 con el objetivo de negociar pagares, letras de cambio y otros títulos de deuda pública interna y externa y contratar empréstitos a corto plazo en moneda nacional y divisas extranjeras. Luego se le encargó regular la autorización de licencias de importación y recolectar los depósitos previos de las mismas. Sin embargo, dicha entidad tuvo serios problemas en el ejercicio de sus operaciones, aunque se trató de reorganizar con el nombre de Fondo de Regulación Cambiaria en la reforma de 1957, hasta que en 1959 el Banco de la República le quitó el control de los depósitos previos de las importaciones y, esta entidad fue prácticamente condenada a desaparecer.

Con la apertura del comercio mundial, El Fondo de Estabilización consideraba que era necesario la eliminación del requisito del depósito a las importaciones pero en diciembre de 1945, el Jefe de Oficina de Control de Cambios, en memorando interno enviado al Ministro de Hacienda defendía la permanencia de los depósitos previos en los siguientes términos” es la única garantía de la legalidad de la licencia, facilita a la oficina la labor de elaboración del presupuesto de divisas y su eliminación contribuiría a fomentar la bolsa negra, ya que esos depósitos sólo se devuelven mediante la comprobación del reembolso de la mercancía autorizada por el control, serían muchas las divisas que se quedarían en el exterior para

¹⁶⁸ Documento del DNP, No 646, Mimeógrafo, DNP, Bogotá, octubre de 1970. Página 4

¹⁶⁹ Libro de Actas de la Junta Consultiva, Acta Número 652, Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios abril 25 de 1940. Tomo VIII. Folio 238.

evadir la suscripción de bonos y el pago del impuesto de timbre¹⁷⁰. El depósito se mantuvo con un nivel del 5%. Igual se dispuso que las llamadas importaciones no reembolsables quedasen exentas de efectuar dicho depósito.

Pese a los posibles beneficios que pudieron traer estos depósitos representaron un verdadero dolor de cabeza para los importadores. El tiempo transcurrido entre el depósito del dinero y su devolución varió de un período a otro. En 1951 debía ser inmediato una vez comprobada la entrada de la mercancía a puerto colombiano, en 1958 deliberadamente se decidió alargar ese lapso de tiempo en casi veinte días después del ingreso de los productos a puerto. En 1963, estos depósitos se inmovilizaron por diez meses. El rezago era de 6 a 8 meses en 1964. Se estima que en 1966 la cifra correspondiente era de 9 meses. En 1971, el rezago promedio era de siete a ocho meses¹⁷¹. Esto condujo a la inmovilización permanente de importantes sumas de dinero.

Pronto, el Estado no resistió la tentación y autorizó por Decreto 384 de 1950 al Fondo de Estabilización para invertir los depósitos de garantía de las importaciones, en la adquisición de obligaciones de entidades de derecho público o de empresas en que fuera accionista el Estado, siempre que tales créditos fueran destinados a financiar obras de fomento económico. Con estos recursos se financiaron obras públicas, acueductos, alcantarillados en los entes regionales y locales de acuerdo con las prioridades del Gobierno de turno¹⁷².

Ante estos hechos, el Decreto 107 de 1957, ordenó consignar dichos depósitos en el Banco de la República y se decidió que no podían ser utilizados para nada, lo cual fue ratificado por la Ley 1 de 1959. Es decir, estos recursos quedaban simplemente congelados en el emisor y para ser liquidados se tomaba el promedio de la cotización de los certificados de cambio en el mes inmediatamente anterior, según disposición del Banco de la República. Cuando en 1957 se hicieron los acuerdos para la renegociación de la deuda comercial externa, el pasivo del Fondo de Estabilización por concepto de los créditos adjudicados con los depósitos previos era de 79 millones de dólares, el 60% del total de los pasivos de esta entidad y aún en 1963, se decía que esta deuda estaba sin atención regular y sin la formalización definitiva de su liquidación¹⁷³.

El Decreto 444 de 1967 mantuvo este instrumento de regulación de importaciones y facultó a la Junta Monetaria para fijar la cuantía de los respectivos depósitos. De tal forma que si se daba una notoria presión sobre las importaciones la Junta

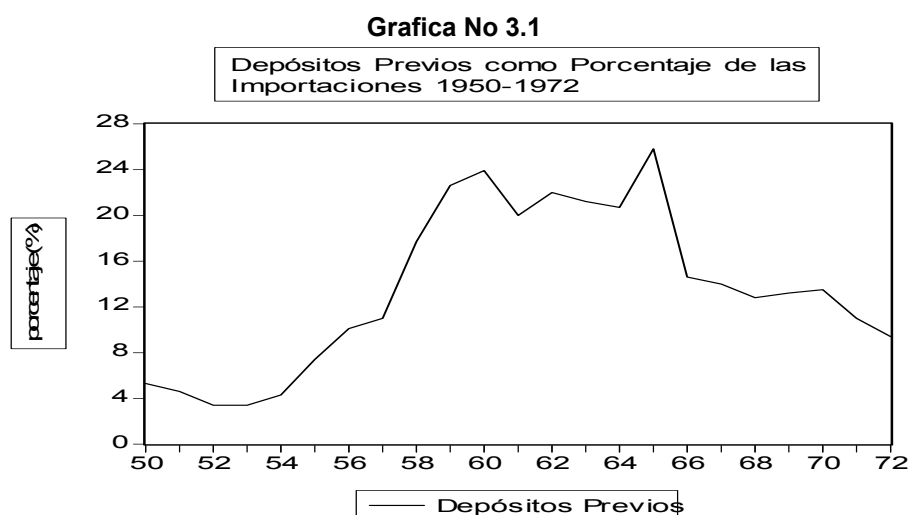
¹⁷⁰ Libro de Actas de la Junta Consultiva, Acta Número 911, Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, AIBR, Fondo Oficina de Cambios, diciembre 11 de 1945. Tomo XII, Folios 15 a 17.

¹⁷¹ Días Alejandro, Carlos, Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico: Colombia, página 200.

¹⁷² Arango Londoño, Gilberto, Estructura Económica Colombiana, Biblioteca ANIF de Economía, Ediciones Tercer Mundo, Bogotá, 1975, página 212.

¹⁷³ Memoria del Gerente del Banco de la República al Congreso de la República de 1963. Imprenta del Banco de la República, Bogotá, 1963.

podía incrementar el monto de esta garantía y si la disponibilidad de las divisas lo permitía la Junta procedía a reducir su nivel, es decir, fue una herramienta *procíclica* en el manejo de *pare y siga* de las importaciones en todos estos años.



Fuente: Carlos Díaz Alejandro, Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico, página 201.

En la Gráfica No 3.1 se observa el comportamiento de los depósitos previos como porcentaje de las importaciones de mercancías, el cual llegó a representar en 1964 el 21% del total de las importaciones reembolsables, pues como ya se mencionó las importaciones no reembolsables no tenían que hacer este depósito. Díaz Alejandro encuentra que estos recursos fueron utilizándose más como un instrumento de política monetaria que como una herramienta de política comercial. La debilidad de los instrumentos monetarios tradicionales como los requerimientos de reserva o el redescuento indujeron a la permanencia de los depósitos previos. Sin embargo, la entrega de estos recursos a los interesados se convirtió en un problema para la autoridad monetaria. Por ejemplo, durante el desmonte de este sistema en 1965, como parte de la liberalización de importaciones, se produjo un aumento no deseado en la oferta monetaria¹⁷⁴. Alberto Musalem¹⁷⁵ estimó la incidencia equivalente *ad valorem* de los depósitos previos de importación en 11%, en promedio para 1960-1967. Después de 1970 esta cifra disminuyó considerablemente, de tal manera que una variación no tan significativa en el arancel podía haber sido el costo para eliminar este engorroso mecanismo.

En consecuencia, desde 1967 se escuchaban voces que defendían la idea de acabar con este mecanismo. Ya que era un costo extra innecesario sobre las mercancías adquiridas en el exterior y con seguridad el consumidor era quien a la

¹⁷⁴ Díaz Alejandro, Carlos Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico: Colombia, página 202-203.

¹⁷⁵ Musalem, Albero, Dinero, Inflación y Balanza de Pagos, la Experiencia de Colombia en la Posguerra, Bogotá, Talleres Gráficos del Banco de la República, 1941. Página 154.

postre resultaba pagando cualquier costo adicional del productor; este depósito obligatorio facilitó la concentración de las importaciones en manos de grandes firmas, quienes eran beneficiarios de la adjudicación de licencias y tenían como financiar estos pagos adicionales en el transcurso de la importación. Sin embargo, como ya se señaló, el problema de acabar con estos depósitos era muy grave en términos monetarios. En 1970 el DNP calculaba que el costo del desmonte total, implicaba un aumento de los medios de pago del 16%, porcentaje similar al crecimiento total de la oferta monetaria en un año. Entonces en julio de 1972 el gobierno dictó medidas para aplicar un programa de devolución gradual de estos recursos, en donde una parte debía necesariamente utilizarse para pagar créditos externos originados en el proceso de importación con lo cual no se monetizaban todos los recursos devueltos al importador. Además, Colombia firmó en ese año los acuerdos de integración con los otros países andinos y allí se propugnaba por eliminar los costos adicionales sobre las importaciones que algunos países tenían en su legislación comercial

3.5 Vigilancia del Control de Cambios

3.5.1 El marco legal

La penalidad en materia de control de cambios se deriva de considerar que el Estado tiene soberanía en la regulación del sistema monetario y cambiario en Colombia. De allí que el sistema monetario, cambiario y crediticio, constituye un atributo de su soberanía como principio de derecho público y con un claro origen constitucional¹⁷⁶. En ejercicio de estas atribuciones, en un momento dado, el Estado puede decidir que debe limitar o prohibir ciertas operaciones, debido a que bajo unas circunstancias particulares la ejecución de estas actividades perjudicaría a la economía nacional. Por esta razón, los infractores de dichas normas deben ser castigados con una multa, de tal manera que indemnicen al fisco del perjuicio que experimenta con la infracción. En consecuencia, la Prefectura de Control de Cambios y luego la Superintendencia de Control de Cambios se constituyeron como entidades de carácter policivo pero administrativo, las cuales se encargaron de sancionar las infracciones cometidas por los particulares, en referencia al manejo que estos le pudieran dar a las divisas, en contravención con las normas en la materia. Su labor se concentró en investigar, instruir y fallar en caso de encontrar alguna irregularidad, todo dentro de un proceso de naturaleza administrativa.

¹⁷⁶ Sobre la soberanía del Estado en materia monetaria, cambiaria y crediticia se puede ver el trabajo de Sintura Varela, Francisco, Aspectos Constitucionales del Régimen de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior, publicado en la Revista de la Superintendencia de Control de Cambios, Número 1, publicada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Bogotá, 1987. También el trabajo de Montoya Pontón, Ricardo y Gustavo Orjuela Hidalgo, Régimen de Control de cambios en Colombia, Imprenta Mundo al Día, Bogotá, 1940. También el informe que presentó Ricardo Montoya Pontón en su calidad de Prefecto de Control de Cambios al Ministro de Hacienda y Crédito Público en 1946, publicado en la Memoria de ese año.

En consecuencia, las funciones penales sobre las normas del control de cambios hacen parte del derecho penal administrativo en lo relacionado con el derecho penal financiero, del cual se vale el Estado para fijar multas ante el ilícito fiscal o infracción financiera. De esta forma, la instrucción y juzgamiento en primera instancia de las infracciones referentes al control de cambios se debía encargar la Prefectura de Control de Cambios y luego la Superintendencia de Control de Cambios. El juzgamiento de la segunda instancia correspondía al Ministerio de Hacienda y Crédito Público cuyas decisiones podían ser demandadas ante el Consejo de Estado¹⁷⁷.

En el cumplimiento de estos preceptos era frecuente la queja de Ricardo Montoya Pontón, Perfecto de Control de Cambios entre 1938 y 1955 sobre la definición del delito en estos casos. Este problema motivó un amplio debate de expertos en derecho penal en los años setenta. Ya que las contravenciones que se podían llevar a cabo se efectuaban contra el derecho penal administrativo, pero muchos de estos ilícitos se podían quedar sin sanción por la dificultad de demostrar a los infractores que sus acciones tenían todos los elementos de un delito.

Por ejemplo, constituía infracción a las disposiciones de control, cualquier importación o exportación en donde la cantidad, calidad o precio de la mercancía fuera diferente, en forma sustancial, de la descripción hecha en la respectiva licencia. Pero para probar esto, se debía conocer el precio internacional base del producto o tener una lectura correcta del peso de la mercancía en puerto de embarque, sin embargo, en el primer caso en Colombia durante los primeros años de ejercicio del control no se contaba con una información ágil y precisa de este tipo de precios y en caso del peso de la mercancía era complicado probar las adulteraciones que se hacían a la licencia en este aspecto.

En otro caso, se podía considerar que actividades de especulación y acaparamiento perjudicaban a las operaciones de comercio exterior y por consiguiente eran infracciones a las disposiciones del control de cambios, pero probar esto era muy complicado¹⁷⁸. Con todo, los principios básicos del derecho penal común no eran estrictamente aplicables en estos casos. Para solucionar en parte las situaciones antes descritas, en algunas oportunidades se determinó que la suspensión en el otorgamiento de las licencias de importación y exportación podrían imponerse como pena principal cuando la Prefectura de Control no estuviera en capacidad de establecer cuantía alguna en relación con la infracción o cuando la naturaleza de ésta no fuera suma apreciable en dinero.

¹⁷⁷ De esta forma, las Resoluciones de la Prefectura y luego de la Superintendencia eran apeladas ante el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y las Resoluciones de este ministerio eran demandas ante el Consejo de Estado.

¹⁷⁸ Cuando se presentaron los hechos del 9 de abril de 1948, muchos acaparadores trataron de sacar provecho del problema de orden público y entonces la Oficina de Control argumentaba que a quienes se les comprobará tal acción se les negaría las licencias de importación y exportación hasta por un año. En la práctica muy poco se logró comprobar en este aspecto.

Tanto los vacíos legales como los inconvenientes de procedimiento en materia de vigilancia y penalización de los ilícitos contra el control de cambios se constituyeron en una gran limitación en términos de ofrecer un mecanismo de sanción eficiente, oportuna y ejemplar para poder hacer frente a las distintas infracciones en la materia, más aún con un sistema de control de cambios que era vulnerable a la modificación frecuente de su reglamentación. Esta situación empeoró después de 1955 cuando la vigilancia al control se redujo a una sección al interior de la Oficina de Registro de Cambios con una fiscalía externa más sobre procedimientos que sobre penalización en manos de la Superintendencia Bancaria.

3.5.2 La creación de la prefectura del control de cambios

En las normas de control de cambios al momento de su creación en 1931, se decidió que la misma Oficina de Control de Cambios y Exportaciones estudiara y resolviera los sumarios referentes a infracciones a las disposiciones sobre control de cambios y exportaciones, tomando indagatorias y llevando a cabo las investigaciones respectivas. Para castigar los fraudes la misma oficina imponía las correspondientes sanciones de acuerdo con las resoluciones enviadas al Ministerio de Hacienda para su publicación.

Alberto Bayón en 1932 en su calidad de jefe de la Oficina de Cambios decía “todos los fraudes de que la Junta ha tenido conocimiento han sido sancionados con las multas fijadas en los decretos legislativos, sin contemplaciones de ninguna naturaleza y los actos delictivos llevados a cabo por un empleado infiel fue denunciado a la autoridad judicial correspondiente¹⁷⁹.” Es decir, en el primer año de puesta en marcha del sistema de control de cambios se presentaron infracciones a las normas e incluso un empleado de la Oficina de Control fue sancionado por colaborar con estos ilícitos.

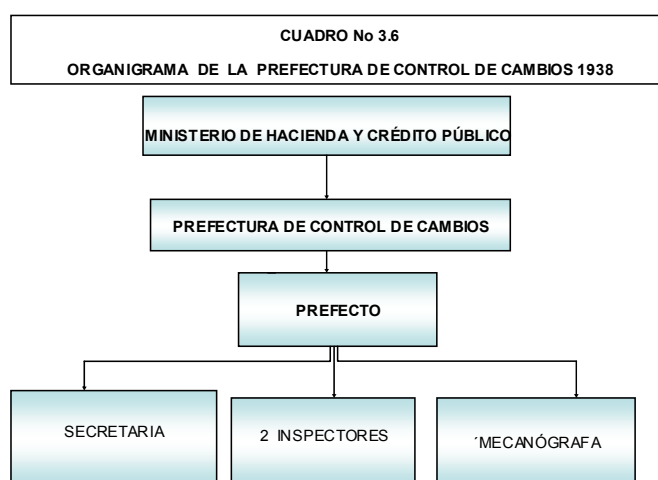
Unos años después, Alberto Bayón, decía que la entidad a su cargo no contaba con personal hábil en ese tipo de funciones policivas y su labor era ineficiente¹⁸⁰. Por tanto, en febrero de 1936, se decidió que fuera la Prefectura del Cuerpo Auxiliar del Poder Judicial quien se encargara a partir de la fecha de la instrucción y el fallo de los sumarios relacionados con la infracción a las disposiciones sobre control de cambios, oro y exportaciones. En consecuencia, los inspectores de oro y los jefes de las oficinas de control en las regiones debían practicar las primeras

¹⁷⁹ Memorando de la Oficina de Control de Cambios al Ministro de Hacienda y Crédito Público, 1932, publicado como anexo a la Memoria del Ministro de Hacienda presentada al Congreso de la República en julio de 1932. Imprenta Nacional, Bogotá, 1932. páginas 165-174.

¹⁸⁰ Informe de Bayón, Alberto, Jefe de la Oficina de Control de Cambios, junio de 1936. Editorial Minerva, Bogotá, 1936, página 10.

diligencias y remitirlas a la Prefectura para continuar con la investigación correspondiente¹⁸¹.

En medio de las primeras reformas al Sistema de Control de Cambios en 1938 se creó la Prefectura de Control de Cambios según Decreto 1045, como dependencia del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con el objeto de vigilar el cumplimiento de las disposiciones sobre control de oro, control de cambios y exportaciones y la instrucción y el fallo en primera instancia de los sumarios por infracción de las normas sobre la materia. (Cuadro 3.6) La Prefectura debía ejercer la vigilancia necesaria especialmente en las fronteras y en las minas de explotación con el fin de servir de intérprete de la ley en su carácter de juez y fiscal del cumplimiento y aplicación de las normas sobre control de cambios.



Fuente: Construido con base en el Decreto 1045 de 1938. Esta Prefectura de Control desde 1943 y hasta su liquidación en 1955 Fue una dependencia administrada por el Banco de la República.

La funciones de la Prefectura eran: ejercer la vigilancia sobre las normas vigentes en lo relacionado con el control del oro, cambios, exportaciones e importaciones; instruir y fallar en primera instancia los sumarios por infracciones en las disposiciones referentes al control de cambios y ser la única entidad competente para fallar en la primera instancia los sumarios por infracción de las disposiciones antes mencionadas, (para este efecto el prefecto tenía el carácter de funcionario de la instrucción, con jurisdicción en todo el país); formar estadísticas de licencias que se concedan para la explotación, importaciones y comercio de oro; designar los peritos para las investigaciones requeridas en su labor previa aprobación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y comisionar para la práctica de diligencias relacionadas con estas funciones, a los alcaldes municipales, administradores y recaudadores de hacienda nacional.

¹⁸¹ Decreto 238 del 11 de febrero de 1936.

En términos administrativos, la Prefectura de Control de Cambios por medio del Decreto 2631 de 1943 pasó a ser una dependencia del Banco de la República en la misma forma que se había establecido la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones. Luego con las reformas de los años cincuenta según Decreto 1982 de julio de 1955 se suprimió esta Prefectura y se transformó en una sección dentro de la Oficina de Registro de Cambios dependiendo de la Jefatura de dicha oficina.

Sólo en 1967 se creó nuevamente la Prefectura de Control de Cambios vinculada al Ministerio de Fomento pero luego pasaría a estar adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público. A esta Prefectura por Decreto 3145 de diciembre del mismo año se le dio la calidad de Superintendencia de Control de Cambios. En el Cuadro No 3.7 aparece la estructura orgánica de la Superintendencia en esta nueva etapa.



Fuente: las Superintendencias, Naturaleza, Estructura y Funciones, Javier Borda, mimeógrafo, 1979.

A esta unidad se le atribuyen las siguientes funciones: ejecutar la vigilancia sobre el cumplimiento de las disposiciones que regulan el control de cambios internacionales, oro y platino; practicar investigación administrativa de oficio o a petición de parte; solicitar de las entidades oficiales los informes para la ejecución de sus funciones; dictar y ejecutar las providencias de carácter administrativo necesarias para cumplir con sus tareas; imponer multas por violaciones de las normas del control de cambios; establecer registros para la inscripción y autorización a los industriales y comerciantes de oro; enviar las diligencias que practique a los jueces penales cuando de lo actuado aparezca la posible ejecución de un delito.

En esta segunda etapa la Superintendencia cuenta con una estructura organizacional más amplia, con mayor definición de su campo de acción pero también con un volumen de operaciones en el mercado cambiario más grande sobre el cual operar. En esencia sus funciones y cobertura de acción fueron las mismas adelantadas por la Prefectura de Control, aunque se contaba con un mayor arsenal de leyes y disposiciones para contribuir en el mejor desempeño de sus funciones. Finalmente la Superintendencia de Control de Cambios fue eliminada por Decreto 2116 de diciembre de 1992.

3.5.3 Algunos casos de infracciones en el ejercicio de la vigilancia sobre el control de cambios

Uno de los casos que se repitió en varios momentos durante el largo período de funcionamiento del control de cambios fue la duplicidad de funciones en la vigilancia de sus normas. Voy a citar sólo tres ejemplos, en 1949 por Decreto 3747 se decía que “cuando la Junta Directiva de la Oficina de Control de Cambios encontrará motivos para presumir que una persona ha infringido las disposiciones legales y reglamentarias sobre el control de cambios se podía ordenar la suspensión temporal del otorgamiento de licencias a su favor dando inmediato aviso a la Prefectura para que se inicie la investigación a que haya lugar”. En igual sentido en 1953 por Decreto 1326 “se facultaba a la Junta Directiva de la Oficina de Control de Cambios cuando se tuviera indicios de que una persona había facturado mercancías de intercambio internacional a precios diferentes de los reales de venta o cualquier otra infracción a las leyes de control de cambios podría ordenar la suspensión hasta por cinco años del otorgamiento de registros de importación y exportación y de cambios que se relacionen con nacionales o extranjeros que hayan incurrido en tales infracciones”.

Esta era una clara muestra de duplicidad de funciones ya que por ley la Prefectura de Control era la única con autoridad para fallar sobre las infracciones al control de cambios. En ambas oportunidades, la Prefectura interpuso apelaciones en donde demostró que la Oficina de Cambios no podía ser juez y parte en un proceso legal.

En la legislación de 1948 se creó la figura de un revisor con las funciones de fiscalizar las actividades de la Oficina de Cambios, nombrado por la Superintendencia Bancaria. Desde entonces y hasta 1955 cuando se liquidó la Prefectura ambas unidades operaron en principio bajo una pugna constante, luego en permanente desacuerdo, pero nunca en una cooperación constructiva en el ejercicio de sus deberes. También se presentaron algunos conflictos jurisdiccionales entre la prefectura de control de cambios y el Tribunal Supremo de Aduanas, originados por incoherencia en la delimitación de sus funciones.

Un segundo aspecto que condujo a la presencia de contravenciones en materia de control de cambios fue el abuso en algunos mecanismos diseñados por los gestores de política económica para contribuir en la regulación del mercado

cambiario. Ricardo Montoya explicaba que “hasta 1946, hubo una política de control de cambios orientada, en sentido de procurar que la balanza de pagos se constituyera en un factor de regulación de los medios de pago, pero los hechos de 1946 hasta 1954, fueron medidas dispersas adoptadas con criterios vacilantes y fuera de toda estabilidad.... por eso la urgencia de ordenar la legislación que es un caos, dentro del cual los decretos se modificaban por medio de circulares y éstas a su vez, por órdenes temporales lo que hacía imposible la vigilancia de la Prefectura”¹⁸².

Dentro de estas medidas dispersas y con criterios vacilantes a las que se refería Ricardo Montoya se describirán brevemente dos de las más discutidas y que surgieron en 1947. La importación de capital mediante el uso de las licencias no reembolsables y el sistema de *cupos básicos*. Las licencias no reembolsables siempre fueron criticadas pues ellas permitían la utilización de divisas para adquirir bienes que no siempre eran de capital, contribuían a la evasión de impuestos y con ellas se dejaba libre una cuenta en el exterior, cabe señalar que esta figura prevaleció hasta 1974, aunque fueron modificadas las condiciones para poder acceder a ellas en varias ocasiones. El sistema de cupos básicos (1947-1950), mediante el cual se entregaban las divisas para adquirir bienes en el exterior según el promedio histórico de compras que hubiera tenido una empresa, fortaleció todavía más el carácter de privilegio a unos pocos en el otorgamiento de recursos escasos, incluso el sistema fue calificado de inconstitucional y el constante abuso del mismo condujo a su fracaso.

Finalmente, se hace referencia a un *increíble* episodio de amnistía en este tipo de delitos durante los tormentosos años cincuenta como una muestra de la intromisión política y de algunos intereses por dejar impune este tipo de contravenciones. Desde 1947 la Prefectura estaba trabajando en la investigación y comprobación de varios casos de falsificación en licencias de importación y exportación bajo la figura de falsedad en documento público. El dolo consistía en agregar en las licencias concedidas otras mercancías distintas de las que habían sido autorizadas por la Oficina de Control de Cambios y en el caso del café lo que se daba era un incumplimiento en los contratos registrados. Sin embargo, el Decreto 1372 de 1955 declaró una amnistía que implicó la suspensión de todas las investigaciones en materia de violación a las normas de control de cambios y según Ricardo Montoya no ingresaron multas por valor de medio millón de pesos y se perdió mucho trabajo adelantado en la investigación de fraudes de grandes empresas por varios miles de dólares, ya que la norma no hizo ninguna excepción cuando ordeno que fueran suspendidas todas las investigaciones que cursaban en esta materia

En resumen, la entidad creada para la vigilancia del sistema de control de cambios no contó con el firme apoyo de los distintos gobiernos en el cumplimiento de sus funciones, el exceso de normas y su constante superposición produjo duplicidad de funciones entre instituciones con el único resultado de una fiscalía ineficiente

¹⁸² Exposición de Prefecto de Control de Cambios, incluida en el acta de entrega de la prefectura sobre las actividades de la misma desde su iniciación hasta su supresión, Mimeógrafo, 1955. página 15.

sobre la violación de las normas de control de cambios. Esta debilidad en el ente policivo facilitó la labor de los delincuentes y algunas medidas desafortunadas como la amnistía de 1953 condujeron a la impunidad en el dolo al fisco nacional.

3.6 Conclusiones

En el caso colombiano con la creación del control de cambios se combinan las tres características comunes a cualquier sistema de control de cambios impuesto en otro lugar del mundo. Es decir, el control de cambios se diseñó bajo un sistema de regulación *legal*, pues se utilizó una providencia legal para instaurarlo, con la expresa autorización de otorgar al Banco de la República el *monopolio* en la tenencia y comercio de divisas y en este caso también de oro, así como, estas restricciones condujeron a algunas limitaciones a la *convertibilidad* del peso colombiano.

Como se había dicho en el capítulo precedente, el objetivo básico del control de cambios es *aislar* la economía de las fluctuaciones internacionales, con la idea de sanear el mercado de divisas. En el caso colombiano este propósito se presentó como una defensa de las reservas de oro del emisor y para lograr esto se debía ejercer una estricta regulación sobre el mercado cambiario en general, el comercio de oro y el reintegro de todas las divisas de los exportadores, para luego imponer unos años más tarde, todo un complicado sistema de *pare y siga* en el control de las importaciones.

De esta forma, el control de cambios se impone en Colombia en forma progresiva, construyéndose a partir de una intervención *temporal* en el mercado de divisas para proteger las tenencias de oro y divisas del banco central ante una crisis internacional, para luego convertirse en un sistema exhaustivo, muy restrictivo y prácticamente *permanente* en el país, pues desde su creación en 1931 sólo fue liquidado definitivamente con la ley 9 de enero de 1991, sesenta años de asfixiante intervención sobre el sector externo debió, con seguridad, dejar su huella indeleble. Ya que por ejemplo, los agentes sólo podían comprar y vender divisas a través de los miembros del sistema financiero autorizados por el Banco de la República para tal fin y con una disponibilidad de divisas limitada y previamente autorizada.

En el ejercicio de las funciones del control dos fueron los problemas más comunes. El primero se relaciona con el procedimiento del control cuantitativo a las importaciones. En este caso, el control tenía una limitación fundamental y esta era la forma de ejercer dicho control, es decir, el control *ex ante* operación por operación, era lento, engorroso, facilitaba la arbitrariedad en la adjudicación y daba lugar a la corrupción. Si bien el sistema de licencia previa impuesto a finales de los años cincuenta, facilitó un poco el proceso pues se contaba con una mejor clasificación de las mercancías importadas, se mantenían los viejos problemas de años anteriores. Por ejemplo, al efectuarse el control caso por caso, se producían sesgos pues usualmente eran aprobadas las solicitudes más *razonables*

pertenecientes a empresas reconocidas, mientras que a los pequeños importadores les resultaba más difícil tener acceso a la licencia o se les pedía más información sobre sus actividades comerciales. Es decir, los viejos vicios de los cupos básicos como sistema discriminatorio de adjudicación de los permisos para importar irremediablemente permanecían.

El control “*ex ante*” a las importaciones después de 1967 aunque contaba con una estructura organizacional mejor dotada que en los años cincuenta definitivamente condujo a sesgos y discriminaciones. En 1971 cuando el volumen de solicitudes era muy alto pues se inició otra fase de *sigla* en la política de importaciones, la Junta de Importaciones veía con recelo las solicitudes de nuevos o pequeños importadores, quienes podían servir para dar legalidad al contrabando, con lo cual se adjudicaban las licencias a quienes tenían mejores conexiones. Es más, Díaz Alejandro muestra que la Junta mantenía archivos de los importadores, incluidas listas negras o grises de aquellos a quienes sorprendían en prácticas indeseables¹⁸³. En consecuencia, con el nuevo estatuto cambiario se terminó de organizar un sistema de control de importaciones que venía conformándose diez años atrás, aunque prevalecían las viejas prácticas de discriminación en los pagos.

El segundo problema en el funcionamiento del control, se relaciona con el manejo de las exportaciones, los desordenes cambiarios en la segunda mitad de los años cincuenta y los primeros siete años de los años sesenta favorecieron la subfacturación de exportaciones y el contrabando de café. Cuando se leen las actas del órgano directivo del control era muy frecuente el reporte de problemas de peso en los sacos de café llegados a puerto, la falsificación de las licencias de exportación y salida fraudulenta de café para ser reexportado, por ejemplo Venezuela, siendo café colombiano.

De otro lado, en la parte operativa del funciones del control, se presentó un problema recurrente en su accionar que condujo a limitar y perturbar constantemente su trabajo, este fue el enorme número de decisiones tomadas para ejecutar las distintas labores del control, que con increíble frecuencia eran modificadas, eliminadas o reinstaladas según la conveniencia del momento. Para tener una idea más clara sobre la tortuosa complejidad con que el Sistema de Control de Cambios funcionó en Colombia, están los cálculos realizados por Ricardo Montoya, prefecto del Control quien decía “desde su creación y hasta 1950, en materia de control de cambio se habían dictado 58 leyes, 328 decretos, 305 resoluciones, 800 circulares, 200 circulares telegráficas y 48 acuerdos, o sea un total de 1739 providencias, la sola vista de tal cuadro es la más palpable evidencia de la necesidad de una seria reorganización de la dependencia!”¹⁸⁴, Lo peor es que las palabras de Montoya no fueron escuchadas pues los siguientes

¹⁸³ Díaz Alejandro, Carlos, Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico: Colombia, página 243.

¹⁸⁴ Montoya Pontón, Ricardo, Exposición del Prefecto de Control de Cambios, incluida dentro del acta de entrega de la Prefectura , página 31.

veinte años fueron de gran proliferación de legislación sobre el control, dificultando enormemente su eficiencia, oportunidad y por supuesto la fiscalización a sus labores.

En consecuencia, este engorroso accionar ocasiona problemas de eficiencia, incertidumbre y desinformación entre los agentes económicos, más aún cuando en los niveles locales y regionales se podía dar el caso, de no haberse acabado de adaptar una resolución del control cuando ya desde Bogotá se estaba emitiendo una nueva, que modificaba, eliminaba o ampliaba la anterior. Esto sin duda facilitaba la posibilidad de corrupción por parte de algunos funcionarios de mandos medios, quienes ante estos desordenes administrativos podían aprovechar la situación y esto era agravado, como se estudio en el capítulo, por el ejercicio de una vigilancia al control con serias limitaciones.

El Sistema de Control de Cambios sufrió modificaciones en su funcionamiento y en los objetivos con que debía trabajar durante su prolongada existencia, en el ejercicio y definición de sus metas y en el balance de sus resultados, por lo menos hasta 1974. Desde su creación hasta la reforma de 1948, el control se encargó de ser el defensor de las reservas internacionales y el protector del equilibrio de la balanza de pagos, para cumplir con estos objetivos, el control fue el ejecutor de una activa política de control cuantitativo a las importaciones mediante el mecanismo de *pare y siga* en el manejo de las compras al exterior. Pero en el ejercicio de esta tarea fueron frecuentes las reformas a la reglamentación básica de sus funcionamiento y se presentaron fraudes al control, el primero y el más grave consistió en los abusos acaecidos con sus instrumentos de ejecución, es decir, el control cuantitativo a las importaciones se efectuó a través de mecanismos arbitrarios como el sistema de cupos básicos y luego se abrió una puerta hacia el mercado *ilícito* de divisas con la puesta en marcha de las importaciones no reembolsables. También se dieron fraudes al control en estos años mediante la adulteración de las licencias de importación y bajo las prácticas de subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones.

Pero la situación tendió a empeorar cuando se decidió separar el órgano directivo del control de cambios del Banco de la República, con la reforma de 1951, cuando se creó la Junta Reguladora de Cambios, unidad compuesta por los Ministros de Hacienda, Fomento y Agricultura y los Gerentes Generales del Banco de la República y la Federación Nacional de Cafeteros. Tantos y tan disímiles intereses juntos no pudieron ponerse de acuerdo en establecer unos derroteros comunes y fundamentales para dirigir el camino seguido por la política de control, y lo que se produjo fue una falta de claridad en los objetivos y desorden en la ejecución de los instrumentos del control, esto se reflejó por ejemplo, en la enorme deuda comercial del sector importador ante los desordenes en la política de control de importaciones en 1956 y 1957 y por el lado de la política de tipo de cambio, el lanzamiento y eliminación prematura de la reforma de 1957.

Ya después de 1957, se comenzó a presentar una recomposición profunda tanto de las funciones hasta entonces ejercida por el control de cambios y otras entidades del Estado, como en la misma composición de la estructura institucional del Estado colombiano. Se produjo una ampliación en el número de entidades encargadas de cumplir con la nueva repartición de funciones y responsabilidades, en este contexto, el control de cambios pierde toda relación directa con la política de control de importaciones, centra sus funciones en ejercer el control de cambios, propiamente dicho, aunque en el vaivén constante de los turbulentos años cincuenta poco a poco el control de cambios se integra más con el objetivo de fomento a la industria nacional. Ya que el control de cambios antes de la reforma de 1948 no tuvo como objetivo explícito el servir de apoyo a la política de desarrollo industrial. En palabras de Jorge Holguín “Antes de la Segunda Guerra Mundial, no se tenía una conexión muy clara entre la política cambiaria y el desarrollo económico interno, pero desde los años cincuenta se ha tomado conciencia de la influencia sobre la situación interna de las variables externas¹⁸⁵.”

La autoridad económica tenía muy claro que aún con las reformas de los años cincuenta los pilares fundamentales del control de cambios seguían intactos, pero también admitía los cambios que le había introducido en su funcionamiento. Cuando salió el trabajo de Irving Friedman en 1960, en la Revista Mensual del Banco de la República se reseña el libro y claramente se decía “en Colombia subsiste el régimen de control de cambios, la existencia de la obligación por parte de los exportadores de entregar las divisas provenientes de sus envíos al exterior al banco central, las listas de importaciones y las licencias previas para la entrada de ciertas mercancías, los pagos en certificados de cambio únicamente autorizados para los propósitos que señala la ley, conforman un verdadero sistema de control de cambios. Pero el sistema de 1931 se ha flexibilizado, descongestionando considerablemente la labor de las autoridades cambiarias al permitir que ciertos ingresos no deban hacer parte de las reservas internacionales como es el caso de las comisiones en dólares ganadas en Colombia, la importación de capitales en divisas, el turismo y algunos servicios.”¹⁸⁶ Es decir, el banco central admitió que la fórmula de introducir un tipo de cambio de mercado al interior del STCM lo liberaba de tener que sostener el tipo de cambio para todas las operaciones de la balanza de pagos.

Posteriormente, con la reforma cambiaria de 1967, la cual fue diseñada bajo el marco de una política de crecimiento económico basada en la promoción de exportaciones y sustitución de importaciones, se reorganizan los objetivos del control de cambios, para ello se dice en el artículo primero del Decreto Ley 444 de 1967 que “el régimen de cambios y de comercio exterior tiene como objeto promover el desarrollo económico y social y el equilibrio cambiario”¹⁸⁷. Esta es la

¹⁸⁵ Franco Holguín, Jorge, Restricciones a las Importaciones y Formación de Capital en América Latina, en Revista del Banco de la República, Volumen XXXII, No 303, enero de 1953.

¹⁸⁶ Comentarios Bibliográficos al trabajo de Irving Friedman publicado por el CEMLA sobre una serie de conferencias del autor sobre el Control de Cambios, Revista del Banco de la República, Volumen XXXIII, No 390, abril de 1960.

¹⁸⁷ Decreto ley 444 de 1967, publicado en la Revista del Banco de la República, No 473, abril de 1967.

primera vez que se deja explícito en la legislación cambiaria el objetivo de fomento al desarrollo económico.

Bajo este nuevo esquema, el sistema de control de cambios se mantuvo intacto en los lineamientos generales establecidos en los años treinta pero se amplía su objetivo al introducir el *fomento a la industrialización* y se organizó el control al mercado de capitales. Así las cosas, el nuevo control de cambios debía seguir con la función básica de defensor de las reservas internacionales, registrar las operaciones cambiarias; ejercer el control al movimiento de capitales y contribuir en la política de estimular la industrialización y la inversión extranjera. Así las cosas, el Sistema de Control de Cambios sólo pudo *flexibilizarse* un poco con la introducción del régimen de crawling peg en el tipo de cambio en 1968, pues las restricciones cuantitativas prevalecían y es más se ampliaron a nuevos sectores como el mercado de capitales y el endeudamiento externo.

Finalmente, cabe señalar que una debilidad adicional en el sistema de funcionamiento del Control de Cambios fueron las limitaciones en el ejercicio de su vigilancia. La fiscalía ejercida sobre las infracciones al control de cambios nunca envió claras señales de fortaleza, a través de, la puesta en marcha de castigos ejemplares en procura de eliminar los delitos a las leyes de regulación. La Prefectura de Control de Cambios trabajó en forma lenta y solitaria, bajo la recurrente influencia de choques externos negativos como por ejemplo, la formulación de disposiciones legales que causaron duplicidad en sus funciones con otras entidades, falta de precisión legal en la definición del dolo en el derecho financiero y como si fuera poco, la amnistía de 1953 dejó impunes muchos procesos en esta materia. Después de 1955, la vigilancia al control de cambios fue realizada por la misma entidad con el apoyo de un revisor designado por la Superintendencia Bancaria. Es decir, hasta 1967 el ejercicio de la fiscalía y la función de juez de primera instancia en los delitos a las normas del control de cambios se redujeron a una minúscula sección en la Oficina de Registro de Cambios. Sólo con el estatuto cambiario de ese año se creó una nueva entidad independiente de la Oficina de Control de Cambios para vigilar por el cumplimiento de la reglamentación en estos temas.

CAPITULO IV

EL TIPO DE CAMBIO NOMINAL EN COLOMBIA

4.1 Introducción

Este capítulo tiene como objetivo principal estudiar la conformación y la evolución de los tipos de cambio nominales en Colombia durante el período 1932 hasta 1974. El capítulo está organizado en cuatro secciones. La primera sección corresponde a esta introducción. En la segunda sección se presenta una breve descripción de las diferentes fases en el desenvolvimiento de la política cambiaria teniendo como eje los acontecimientos cambiarios más destacados en cada sub-período, así como, la serie de devaluaciones que se efectuaron durante los años de este estudio.

En la tercera sección se ofrece la metodología de construcción de los tipos múltiples, para luego brindar las series de tipos de cambio nominales efectivos a diferentes niveles de agregación según las principales partidas de la balanza de pagos. Esto se hace con la idea de construir por primera vez en Colombia los distintos tipos de cambio diferenciales que existieron durante el período en estudio, pero también, para poder calcular un tipo de cambio promedio ponderado para toda la balanza de pagos. Elemento indispensable para desarrollar el capítulo siguiente sobre el tipo de cambio real.

Finalmente, en la sección cuarta se presentan las principales conclusiones sobre la configuración de los tipos de cambio diferenciales construidos y sus implicaciones sobre las distintas actividades que conformaban la estructura de la balanza de pagos para entonces.

4.2 La Estructura del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples en Colombia

Desde el establecimiento del Banco de la República en 1923, el tipo de cambio nominal se mantuvo dentro de la ortodoxia del Sistema de Patrón Oro, con leves movimientos. En 1932 se instauró en Colombia un Sistema de Tipos de Cambio Múltiples. En dicho país este tipo de arreglo cambiario se caracterizó por que coexistieron distintas tasas de cambio (de compra y de venta), por productos y grupos de actividades de ingresos y pagos dentro de la balanza de pagos, tasas que se negociaban todas en un mismo período y, en donde la oferta de divisas a comerciar era controlada por el Banco de la República y, en algunas oportunidades podía ser determinada, sólo en parte, por el mercado. En la ejecución del sistema se presentaba un cierto número de tasas que eran equivalentes a una tasa de cambio oficial con diferentes impuestos o subsidios

(dependiendo de la transacción) al mismo tiempo podía o no coexistir una tasa de mercado.

EL STCM en Colombia fue establecido para hacer frente a la difícil situación de la balanza de pagos y por tanto para proteger las reservas internacionales del país. Pero también como instrumento para absorber choques transitorios del exterior como fue la segunda guerra mundial; para recaudar ingresos destinados al gobierno central y para los cafeteros a través del diferencial cambiario en los años cincuenta y sesenta; para estimular la entrada de capitales y de inversión directa, aunque en forma tímida y desordenada con las medidas tomadas después de 1948 y finalmente para fomentar el desarrollo de la industria nacional mediante la imposición de tasas diferenciales para las exportaciones menores y tasas altas para las importaciones de bienes no considerados preferenciales.

En el caso colombiano el STCM tuvo varias etapas, dependiendo de los objetivos de política económica con que el gobierno de turno lo fue organizando y de la situación de los resultados de la balanza de pagos. Sus primeras expresiones fueron la imposición de una tasa fija, a la cual se le aplicaban primas y/o gravámenes en los años treinta, luego se pasó a un sistema más complejo, desde 1948 hasta su liquidación en 1968, en donde se combinaron tipos de cambio fijos con tipos de cambio fluctuante en un mismo período, acompañados por algunos impuestos y subsidios, organizados por productos o por tipo de actividad. Con todo, a excepción de la fallida propuesta liberal de 1957, la autoridad económica utilizó el STCM como una herramienta transitoria hacia la unificación y reimplantación de un sistema fijo con intervención.

La autoridad económica colombiana ha sido tradicionalmente intervencionista y durante el período en estudio se presentaron los *años dorados* de esa intervención. Ya que la autoridad era defensora de perpetuar el control de cambios y de contar con un tipo de cambio fijo pero intervenido. Además, siempre estuvo el argumento de las consecuencias inflacionarias del manejo cambiario. También el gremio cafetero se pronunció como defensor de la unificación y de la devaluación moderada en los complicados años cincuenta. El miedo a la flotación fue constante y los choques externos (segunda guerra mundial y caída en los precios externos del café), contribuyeron a configurar una situación económica inestable con un panorama internacional incierto, todos estos elementos se conjugaron para que el gobierno prefiriera el sistema de cambios diferenciales a la posibilidad de dejar flotar el peso. Finalmente, los años sesenta fueron de recurrente inestabilidad cambiaria llegando incluso a la burbuja especulativa de 1963 y 1964, situación que terminaría con la adaptación del sistema de mini-devaluaciones en 1968.

4.2.1 Primera Etapa: desde la ruptura del patrón oro hasta la Segunda Guerra Mundial 1932-1947

Colombia había podido sortear sin una profunda crisis los efectos económicos de la gran depresión pero aún sus secuelas y la inestabilidad generada por la ruptura del Sistema de Patrón Oro fueron los choques externos que marcaron la situación del comercio exterior colombiano durante la primera mitad de la década de los treinta. En materia cambiaria, el 12 de enero de 1932 el gobierno decidió devaluar el tipo de cambio de 1.035 a 1.050 y en marzo de ese año se creó por primera vez una prima a la exportación de café por un valor del 10% sobre el café exportado, es decir, se estableció el primer tipo diferencial para el café, mediante una prima aplicada sobre un tipo fijo. Dicha prima fue eliminada el 15 de marzo de 1933. Luego se creó un impuesto de timbre a todas las importaciones por Decreto 92 de 1932 y luego en 1935, se impuso un impuesto sobre la venta de giros de exportación.

Este país suramericano ante el desplome del patrón oro en septiembre de 1932, instauró el Sistema de Control de Cambios, aunque ya había dado los primeros pasos en la instauración de tipos de cambio diferenciales cuando en marzo se estableció la prima cafetera. Poco después, en marzo de 1933 se devaluó, el tipo de cambio al 1.16, por segunda vez desde 1932. Además en ese mes se registró una crisis bancaria en Estados Unidos, con lo cual, los bancos norteamericanos estuvieron cerrados entre el 4 y el 12 de ese mes, obligando al Banco de la República a salir a comprar derechos de operaciones con los importadores norteamericanos por 1 millón de dólares provenientes en su mayoría de ventas de café¹⁸⁸. La situación se mantuvo tensa en abril y el 22 de mayo se autorizó una nueva devaluación, fijando el cambio en 1.27. Esta devaluación reviste una particular importancia pues se efectuó con relación a un dólar ya devaluado en términos del oro¹⁸⁹.

Todos estos movimientos cambiarios a nivel nacional e internacional se reflejaron por una parte, en el atraso de varias semanas en la entrega de solicitudes de divisas, lo que ocasionó protestas del comercio, así como, de los exportadores y de otro lado, el cambio internacional se vio afectado por la inestabilidad causada por la guerra con el Perú declarada en septiembre de 1932, elementos que conformaban una complicada situación, la cual exigía una rápida respuesta del gobierno para sanear el mercado cambiario.

El Banco de la República al ver que no podía seguir realizando una escalada de devaluaciones sobre el tipo fijo y que cada vez tenía más problemas en los niveles de reservas internacionales para sostenerlo, decidió modificar el sistema cambiario en septiembre de 1933¹⁹⁰. En este caso, en el STCM, coexistía la

¹⁸⁸ El Banco de la República salió a comprar el valor de las operaciones de ventas de café pues los bancos norteamericanos estaban cerrados y por tanto no llegaban los pagos a los cafeteros

¹⁸⁹ El 19 de abril de 1933 el dólar abandonó el patrón oro.

¹⁹⁰ Informe del Jefe de la Oficina de Control de Cambios, Bogotá, 1936, página 1.

cotización de un tipo de cambio fijo para las operaciones con el exterior que realizaba el gobierno y un tipo fluctuante según cotizaciones de los títulos negociables creados para este fin, los cuales eran rematados en el mercado bancario, tipo aplicado al resto de operaciones con divisas. Con este sistema, el banco central seguía teniendo el control sobre el total de divisas transadas, pero tenía menos *presiones para sostener el tipo de cambio* dada la relativa *flexibilidad* que le ofrecía el nuevo arreglo cambiario.

La nueva reforma cambiaria de septiembre de 1933, consistía en que un exportador podía vender libremente en el mercado el 85% de los giros resultantes de sus ventas en el exterior y el restante 15%, debía reintegrarse¹⁹¹ al emisor a una tasa fija del 1.13¹⁹² para atender las operaciones comerciales del gobierno con el exterior. Sin embargo, la venta del 85% de los giros por productos vendidos en el exterior no lo podía hacer el exportador colombiano directamente, pues existía el control de cambios, entonces el banco central actuaba como *depositario* de esas divisas y expedía contra esos depósitos, títulos negociables que los tenedores podían intercambiar libremente en el mercado. Los tenedores de licencias de cambios, podían utilizarlas contra los títulos representativos de divisas adquiridos en el mercado libre. El plazo de utilización de los títulos de depósito y de las solicitudes de cambio, se fijó en treinta días, con el objeto de evitar especulaciones¹⁹³.

Durante septiembre de 1933, las oscilaciones del tipo de cambio fueron altas. Situación que preocupó al gerente del emisor¹⁹⁴ y obligó al banco central pocos días después, en octubre de 1933 a salir a vender divisas a 1.5 para tratar de estabilizar el cambio. Las reservas internacionales comenzaron a bajar y el emisor suspendió las ventas de giros al 1.50 en diciembre. De esta forma, desde enero de 1934 hasta octubre de ese año, el tipo de cambio fluctuó sin intervención. El nivel más alto se registró en agosto, cuando llegó a 1.80 en el mercado bancario para luego descender a 1.5 en octubre. Entonces el emisor salió a comprar a 1.5 para sostener el cambio y el mercado reaccionó al alza, la intervención se prolongó hasta enero de 1936.

El banco central decidió eliminar los remates en mayo de 1936 y fijó nuevamente la tasa de compra en 1.73 y la tasa de venta en 1.75 contra solicitudes aprobadas por la Oficina de Control de Cambios. En octubre se aumentó en un punto la tasa de compra, por dificultades en el mercado cafetero, estos niveles del tipo de cambio permanecieron fijos hasta octubre de 1937. Desde noviembre de 1937 y

¹⁹¹ En este trabajo se entiende por reintegro, la operación mediante la cual el exportador vende al banco emisor las divisas provenientes de sus ventas en el exterior.

¹⁹² En el caso colombiano, en este trabajo siempre que se hable de la tasa de cambio nominal tanto de compra como de venta se está refiriendo a la tasa de cambio del peso colombiano con respecto al dólar de los Estados Unidos o su equivalente en otra moneda.

¹⁹³ La explicación del funcionamiento del sistema impuesto en 1933 se encuentra en la tesis de Peñalosa Camargo, Enrique, *El Régimen de Control de Cambios en Colombia*, Editorial del Gimnasio Moderno, Bogotá, 1951.

¹⁹⁴ Informe del Gerente del Banco de la República al Congreso Nacional, Imprenta Nacional, Bogotá, 1948.

hasta septiembre de 1938, se trató de revivir el uso del sistema de remates, pero la Ley 67 de 1938¹⁹⁵ ratificó la tasa fija nominal de 1.745 para compra y 1.755 para venta. Ya que mediante dicha Ley se ajustó la paridad intrínseca de las dos monedas, modificando el viejo Código Fiscal de 1912. Sin embargo, el sistema múltiple se mantuvo a través de la permanencia de subsidios e impuestos fijados a las transacciones internacionales.

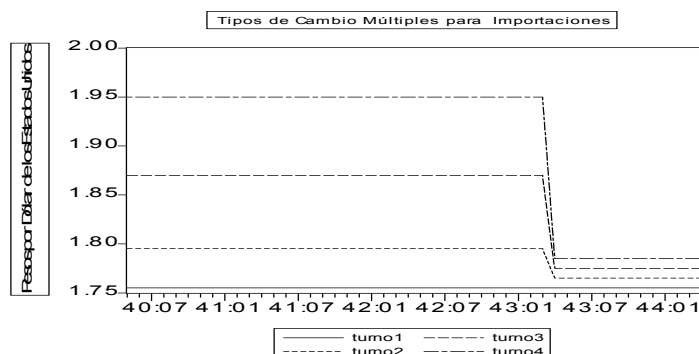
En resumen, esta modalidad de tipos múltiples, le permitió al Banco de la República ejercer el control sobre todas las divisas que ingresaban en el mercado cambiario, así como, liberar el precio del 85% de las mismas, con lo cual, disminuía sensiblemente las presiones por mantener el precio de una sola tasa de cambio. Pero este fue un mecanismo complicado de aplicar con éxito. En primer lugar, no logró estabilizar el cambio al nivel de 1.5 por que la situación de la cuenta corriente de balanza de pagos fue precaria durante la primera parte de la década de los treinta, dado que los precios externos del café se mantuvieron bajos. En segundo lugar, tampoco hubo una política clara de control de importaciones, lo que generó demoras en la entrega de las divisas autorizadas para importar, causando un estrangulamiento del sector externo. Todo esto afectó en forma negativa la credibilidad de los agentes en la política cambiaria del gobierno y además existía una total incertidumbre en la recuperación de la economía internacional y del patrón monetario mundial, después de la estabilidad que había dado por tanto tiempo el patrón oro.

Sin embargo, fue positivo que el banco central eligiera imponer como tipo de cambio oficial el nivel que en ese momento existía en el mercado bancario, cuando se eliminó el sistema de remates. Lo inadecuado fue dejar fijo este cambio hasta 1948, produciendo una importante apreciación nominal. Vale la pena resaltar que esta fue la única vez que la devaluación oficial se ajustó al nivel de mercado, pues usualmente se ajustaba *por debajo*, como se constatará más adelante.

En los años de la Segunda Guerra Mundial, entre 1940 y 1944, se implantaron por primera vez, tipos de cambio múltiples para las importaciones. Esto con el fin de compensar las limitaciones de los controles cuantitativos a las importaciones para sortear la difícil situación externa. Las autoridades cambiarias y comerciales se unieron para diseñar un sistema de clasificación de las importaciones en cuatro turnos. En el primer turno estaban las mercancías esenciales, como algunas máquinas, los insumos para la industria y los medicamentos, las compras de los otros tres turnos sólo podían autorizarse con las divisas que quedaran después de pagar las importaciones del primer turno.

¹⁹⁵ Sobre la legislación cambiaria en los años treinta en Colombia, ver la compilación “ Régimen Legal y Control de Cambios”, elaborada por Montoya, Ricardo y Gustavo Orjuela con la colaboración de Alberto Bayón, este último jefe de la Oficina de Control de Cambios por varios años, publicada por el Banco de la República, Bogotá, 1939.

Gráfica No 4. 1



Como se aprecia en la Gráfica No 4.1, los tipos diferenciales fueron más altos entre mayo de 1940 y marzo de 1943, que entre, abril de 1943 y abril de 1944. Esto está relacionado con la entrada de Estados Unidos a la conflagración internacional, entonces se relajaron los precios de las importaciones con la idea de contribuir a la solución al *shock* de oferta que esta decisión generó en Colombia¹⁹⁶, al ser este su principal socio comercial, así como, por las presiones inflacionarias originadas por la acumulación de reservas internacionales. También se mantuvo todo el tiempo estable el precio de las importaciones del primer turno. Así las cosas, por Resolución 28 de abril de 1944 se decidieron suspender por seis meses los tipos de cambio diferenciales para los turnos 2, 3 y 4 y se dispuso que todas las importaciones se adjudicaran al cambio del primer turno¹⁹⁷. Esta medida se mantuvo vigente hasta mayo de 1945 cuando se ratificó la eliminación de los tipos diferenciales para las importaciones.

Durante los primeros años de la posguerra, el gobierno trató de buscar nuevas salidas para relajar el manejo cambiario. Como ya se describió en el capítulo tres de este trabajo, las primeras medidas buscaron relajar los controles cuantitativos a las importaciones y en 1947, se expidieron licencias *no reembolsables*, las cuales permitían que cierta cantidad de divisas fueran transadas fuera de los dominios del control de cambios. De inmediato, se comenzaron a recibir muchas críticas, porque el alto precio del cambio libre hacía que el comercio liquidara a la tasa máxima el mayor número de los bienes importados, con lo que se estimulaba la especulación en el mercado negro y la salida de mercaderías sustitutas de materias primas importadas¹⁹⁸.

¹⁹⁶ López Mejía, Alejandro señala que en 1942 cuando entran los Estados Unidos a la Guerra Mundial, las importaciones cayeron de manera brusca ese año y los dos siguientes. Además este hecho produjo un *shock* de oferta que perjudicó mucho a Colombia en esos años. El Banco de la República: Antecedentes, Evolución y Estructura, Editado por el Banco de la República, Bogotá, 1990. Páginas 362-363.

¹⁹⁷ Informes del Gerente del Banco de la República al Congreso Nacional de 1945. Imprenta Nacional, Bogotá, 1945.

¹⁹⁸ Informes del Gerente del Banco de la República al Congreso Nacional de 1947, 1948 y 1949.

En resumen, el Sistema de Tipos Múltiples fue utilizado durante la conflagración externa para ejercer una política de contingencia en materia de importaciones. En 1942 cuando los Estados Unidos entró a la guerra, Colombia rebajó con rapidez el precio de las importaciones, con lo cual, se evitó el desabastecimiento de algunas mercancías del exterior y el STCM fue utilizado para *aislar* la economía de los choques externos a través de una respuesta inmediata del precio de las divisas. Este fue una de las ventajas por las cuales los gobiernos colombianos eligieron este tipo de arreglo cambiario. Sólo con una sencilla medida legal se intervenía en el mercado de divisas con la idea de evitar los efectos negativos de un choque externo. Sin embargo, el objetivo central en la dirección de la política de tipo de cambio seguía siendo poder reestablecer plenamente un tipo de cambio fijo. Además, la acumulación de reservas internacionales y la recuperación de la economía en los primeros años de la posguerra le permitieron al banco emisor funcionar con tipos diferenciales sin mayores sobresaltos.

4.2.2 Segunda Etapa: los primeros ajustes 1948-1950

Luego de la estrechez cambiaria sufrida durante los años de la guerra mundial, la autoridad monetaria se planteó la necesidad de redefinir el régimen cambiario para este país, la permanencia de un tipo de cambio fijo único era difícil de mantener cuando las reservas internacionales caían y no era muy útil a la hora de atender choques externos, por eso se había elegido el sistema de cambios diferenciales. En esa evaluación se presentaron varias alternativas, el Banco de la República que habitualmente sostenía posiciones conservadoras en el manejo monetario y cambiario, para entonces, era el principal vocero del *miedo* a la flotación, en palabras del gerente de turno "el cambio libre traería una situación de inestabilidad, hondamente perjudicial para el desarrollo del dinero, el intercambio comercial y el presupuesto nacional y tampoco podría operar con el control de importaciones que considero inevitable por largo tiempo"¹⁹⁹.

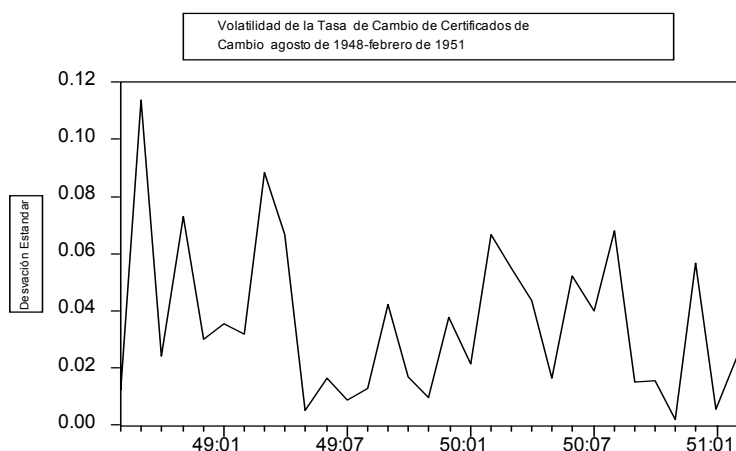
El gobierno de turno representado por el Ministro de Hacienda, el segundo principal responsable en las decisiones sobre el control de cambios y el tipo de cambio nominal acompañaba al gerente del emisor en la necesidad de sostener el control de cambios, con lo cual, se decidió mantener los cambios múltiples. Sistema que al gobierno le permitió *flexibilizar* una parte del mercado cambiario con el objeto primero de salvaguardar las reservas internacionales para aquellas operaciones estrictamente necesarias; en segunda instancia estimular la

¹⁹⁹ Informes del Gerente del Banco de la República al Congreso Nacional de 1948, Imprenta Nacional, Bogotá, página 46.

exportación de productos distintos de los tradicionales y favorecer la entrada de capital productivo y alguna maquinaria para la industria y finalmente ser un instrumento ágil de respuesta ante coyunturas del comercio internacional. En ese momento, el STCM adquiere por primera vez desde su creación en 1932, el objetivo *implícito* de coadyuvar en el fomento del proceso de industrialización dirigida por el Estado colombiano. Por ahora en forma *tímida* y sin mucha coordinación con los otros instrumentos diseñados para tal fin.

Para 1948, se inauguró una modalidad de STCM en donde coexiste un grupo de tipos de cambio diferenciales basados en un tipo de cambio fijo al que se aplicaban gravámenes especiales según el tipo de operación, destinados a la cotización de las principales operaciones corrientes, es decir, la venta de productos de exportación tradicional o para la compra de mercancías esenciales y otros servicios y un tipo de cambio fluctuante a través de la cotización de certificados de cambio en bolsa, destinados a la compra de divisas provenientes de exportaciones diferentes a café, banano, cueros, plata y platino, así como, las ventas de divisas para el pago de maquinaria y equipo industrial y para rembolsar capital extranjero y sus rendimientos, pero también para adquirir importaciones de lujo. Este sistema estuvo vigente entre junio de 1948 y marzo de 1951.

Gráfica No 4.2



En la Gráfica No 4.2 se presenta la volatilidad cambiaria, medida como la desviación estándar de la tasa de cambio de los certificados de cambio, para el período agosto de 1948 hasta febrero de 1951. Aquí se puede observar que la volatilidad cambiaria fue alta y más errática durante los primeros meses de implantado el sistema, aunque únicamente se dispone de datos mensuales. Esta situación presionó a que el gobierno en diciembre de 1948 decidiera devaluar el tipo fijo de 1.74 a 1.94 pesos por dólar para la compra y de 1.75 a 1.96 pesos por dólar para la venta. Es decir, una devaluación del 11%.

La devaluación puede estar en parte explicada por la incertidumbre generada con los nuevos cambios introducidos al STCM; la importante apreciación nominal del tipo de cambio oficial; la reducción de las reservas internacionales después de 1946, divisas que se habían acumulado durante los años de la guerra y también por la presión especulativa. Pero la devaluación fue inferior a la tasa de mercado que era de 2.68 pesos por dólar en el mismo mes en que se devaluó. Con todo, la devaluación de 1948 instauró en Colombia una particular práctica que consistió en devaluar por debajo de las oscilaciones del tipo de mercado y eso con seguridad limitó sus alcances, mecanismo que sólo fue eliminado con la adopción de la devaluación *gradual y permanente* impuesta en 1968.

La pregunta obvia que surge es ¿para que el gobierno utilizó este tipo de práctica en el mercado cambiario?, como dice Wiesner²⁰⁰, la autoridad monetaria temía que una mayor devaluación se tradujera en inflación y ese temor junto a la actitud de *extrema precaución* del Banco de la República contribuyen a responder esta inquietud. El otro argumento que los representantes del gobierno esgrimían era que la devaluación muy alta podía presionar a la baja a las cotizaciones internacionales del café y afectar por esa vía el ingreso de los caficultores.

Esta *particular* forma de devaluar, mantuvo el peso sobrevaluado en términos nominales al menos en cuanto al tipo fijo oficial se refiere desde 1948 hasta 1967. Además, cuando se observaron altos niveles de inflación como en 1947, 1948, 1950, 1957 o 1963, el efecto de la devaluación se diluía al poco tiempo, volviendo a la situación inicial de un tipo de cambio sobrevaluado. Además, con esta forma de devaluar se reducía la credibilidad de los agentes sobre sus posibilidades de representar correctamente el precio de la divisa y esto indiscutiblemente benefició a la especulación.

Para terminar con el análisis de la volatilidad del tipo de cambio de certificados de cambio, para 1950, se observa que las oscilaciones del tipo de cambio disminuyen gracias al aumento de las ventas de café, lo que permitió la entrada de flujos continuos de divisas, eliminando presiones adicionales de demanda. Es preciso tener en cuenta que las transacciones que se hacían con esta modalidad cambiaria fueron reducidas en el conjunto de las operaciones cambiarias. Por ejemplo, durante el primer semestre de 1950 se efectuaron compras con certificados de cambio por el 8% del total²⁰¹, lo que podría suponer un 16% aproximadamente del total de compras del país al final del año. Seguramente buena parte de las operaciones con invisibles se seguían realizando en el mercado negro, ya que el diferencial cambiario entre el tipo oficial y el de certificados fue alto, apoyado en el bajo nivel de la devaluación, el tipo de cambio negro debía ser parecido o superior al tipo de los certificados.

²⁰⁰ Wiesner, Eduardo, Devaluación y Mecanismo de Ajuste en Colombia, CEMLA, México, 1980. Página 21.

²⁰¹ Informe del Gerente del Banco de la República al Congreso de la República de 1950. Imprenta Nacional, Bogotá, página 75.

En resumen, La redefinición del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples ordenada en 1948 nuevamente incluye la coexistencia de tipos fijos y un tipo fluctuante, esta vez dirigido a promover exportaciones y algo de maquinaria industrial, pero también, para importaciones no necesarias. Se efectúa una devaluación que rápidamente fue neutralizada y la especulación alentó un diferencial cambiario alto. Esto sumado a los desafortunados ensayos de los cupos de importaciones y la introducción de las importaciones no reembolsables dificultaron el manejo cambiario.

4.2.3 Tercera etapa: los vaivenes de años cincuenta

Las primeras reformas

La situación de la economía colombiano a comienzos de 1951 se caracterizaba por desajustes en la cuenta corriente de balanza de pagos pese a los buenos precios externos de café, el aumento de los medios de pago, básicamente por un mayor crédito doméstico, alta inflación y déficit fiscal, entonces el gobierno decidió devaluar nuevamente de 1.95 a 2.50 pesos por dólar mediante el Decreto Extraordinario 637 de marzo de ese año y se eliminó el tipo fluctuante instaurado en 1948.

El profesor Currie, describe de esta manera el proceso de negociación para determinar el nivel de la devaluación “yo calculé sobre la base de las paridades establecidas con el poder adquisitivo que el peso estaba sobrevaluado para entonces en un 40%. El presidente Laureano Gómez se aterro con la cifra pero se mostraba renuente al tamaño de la devaluación, finalmente lo persuadimos y acepto una cifra de 2.50. Resueltamente se negó a considerar una cifra más alta, así que transamos por esa. Yo había hecho un cálculo *alegremente* en vista de que las importaciones en 1950 eran de 700 millones de pesos y que el PIB era probablemente de 8.000 millones, con lo que el impacto sobre el nivel de precios interno de una devaluación del 25% debía ser aproximadamente de un 25% de 9% , o sea, 21/4%. En realidad los precios no aumentaron mucho en el momento de la devaluación y el nivel de precios al consumidor en 1952 en promedio aumentaron sólo algo por encima del 6% en relación al nivel de 1951. Sin duda la devaluación fue mayor de lo necesario pero permitió liberalizar importaciones y estimular las exportaciones distintas al café”²⁰² Seguramente, la alta devaluación no afectó notablemente a los precios domésticos por que se contó con la suerte en el corto plazo del fortalecimiento de los precios externos del café y eso estimuló una cierta estabilidad en la economía real.

²⁰² Currie, Lauchin, Un Episodio Olvidado de la Historia Económica Colombiana: La Devaluación de 1951, en Revista Estrategia Económica y Financiera, Bogotá, No 34, junio de 1980. Páginas 47y 48.

El STCM propuesto en 1951 retornaba a la coexistencia de tipos múltiples con base en una tasa de cambio fija oficial. En el caso del café, por ejemplo, se diseñó un mecanismo a través del cual la tasa de cambio del café debía ajustarse *lentamente* a la nueva tasa oficial, dando origen a un diferencial cambiario. Este diferencial debía destinarse a fortalecer el Fondo Nacional del Café, capitalizar a la Caja Agraria y como ingreso del gobierno central. También se disminuyó el impuesto de timbre y de residentes que se aplicaba sobre las compras del exterior. Igual se crearon los *comprobantes* de exportación en 1952, los cuales ofrecían una tasa diferencial para las exportaciones menores.

Para 1955, la fase creciente en el ciclo de la economía cafetera había cambiado y las ventas de café en el exterior se desplomaron. Entre enero y febrero de ese año se absorbió el superávit cambiario de 1954 y aún se creó un pequeño déficit de 34 millones de dólares²⁰³. Ante el nuevo desajuste cambiario el gobierno decidió por Decreto 1373 de mayo de ese año, reorganizar nuevamente el Sistema de Tipos de Cambio Múltiples. En esta oportunidad se retoma el uso de tipo de cambio de *mercado* para las operaciones procedentes de compra de exportaciones menores, de capital, de algunos servicios y para la venta de algunas importaciones reembolsables. Sin embargo, la escasez de divisas era todavía mayor, así que en octubre de ese año se decidió por Decreto 2791 llevar al mercado libre los ingresos de las exportaciones de banano, una de las exportaciones tradicionales del país, las operaciones de seguros, regalías, comisiones, gastos bancarios y el 50% de los fletes de las importaciones.

Al final del año, el balance cambiario mostró que el 92% de los reintegros de exportaciones usaron la tasa oficial (café y petróleo), el restante 8% el tipo de mercado y, por el lado de las ventas de divisas, si se comparan los registros de importaciones efectuados por el mercado libre, estos correspondían al 10% del total de licencias, eso sin sumar todas las importaciones que usaron dólares a tipo de cambio de mercado pero que no usaron licencias, las importaciones con tipo de mercado podían llegar a sumar cerca del 20% del total de importaciones.

Así las cosas en ese año, el Banco de la República sólo vendió divisas para pagar importaciones preferenciales, capital e intereses de la deuda externa pública y privada, remesas de estudiantes y enfermos, reembolso de capitales registrados y el resto de operaciones cambiarias del país se transaron en el mercado libre de divisas. Estamos hablando que cerca del 20% del total de compras en el exterior (importaciones más otros servicios), se hicieron a una tasa de 4 pesos por dólar mientras el resto se hizo a una tasa del 2.5. Estas cifras dimensionan la crisis cambiaria que se inició en 1955.

La situación empeoró en 1956 cuando incluso en octubre se cerró temporalmente la inscripción de solicitudes de importación en la Oficina de Registro de Cambios

²⁰³ Informe del Gerente del Banco de la República al Congreso de la República de 1955. Imprenta Nacional, Bogotá, página 39.

y se aumentó la lista de prohibida importación. Sin embargo, los registros de importaciones no reembolsables y las importaciones efectuadas por el mercado libre ya eran el 25% del total de licencias de ese año y llegaron a representar el 28% de las mismas en 1957. Esto muestra como los importadores responden con rapidez registrando más importaciones a tipo de mercado, esto sin contar repito las importaciones no registradas en la Oficina de Registro de Cambios.

Las segundas reformas

La autoridad monetaria y cambiaria tratando de corregir los desaciertos anteriores, adoptó una nueva reforma cambiaria de junio de 1957²⁰⁴. Reforma que representó el proyecto cambiario más liberal, formulado en Colombia, durante todo el siglo XX. Comparable sólo con el adoptado en 1999, cuando ante las presiones de la guerra interna y sus repercusiones sobre la doliente economía, el gobierno permitió por primera vez en la historia cambiaria colombiana que el peso flotara. Aunque a través de una flotación sucia, pero se necesitaron más de cuarenta años para que la autoridad económica se decidiera a liberar el tipo de cambio.

El STCM diseñado en la reforma de 1957, partió de devaluar el peso de 2.50 a 4.80 pesos por dólar, es decir un (92%), la mayor devaluación nominal efectuada durante el período en estudio. También dicha reforma preveía la formación de dos mercados cambiarios fluctuantes, un de certificados de cambio y otro de capitales. Con el primero se atendían todas las exportaciones, los pagos de todas las importaciones y las operaciones de capital anteriores a dicha Ley. Mientras que, en el mercado de capitales se cotizaban todas las operaciones de servicios como turismo, residentes y regalías y los registros de capitales ingresados al país como repatriación o como inversión productiva. El espíritu de la reforma trató de separar en un mercado las operaciones corrientes y en otro las operaciones de capital, con la idea de reducir la volatilidad del primer mercado en donde estaba el grueso de la balanza de pagos del país. Además, la reforma contemplaba una lenta eliminación de los controles cambiarios.

La reforma planteaba con este esquema cambiario una transición hacía la libre convertibilidad en forma lenta. En el primer momento, el banco central únicamente vendía divisas para el pago de las importaciones del grupo preferencial y primero, incluyendo el 50% de los fletes hasta puerto colombiano, pago de deuda externa, reembolso de capitales y remesas de estudiantes, eso podía ser el 50% del total de pagos. El resto de operaciones se negociarían libremente.

En una segunda fase y si la situación de la balanza de pagos lo permitía, se procedería a transferir un mayor número de operaciones cambiarias hacía el

²⁰⁴ La Reforma se encuentra en El Régimen Cambiario y Otras Medidas Económicas, Imprenta Nacional, Bogotá, 1957.

mercado de certificados de cambio y se relajarían los controles cuantitativos a las importaciones, con lo cual, esa venta de divisas podría ser más regular contribuyendo a estabilizar el tipo de cambio de certificados de cambio. Finalmente en una tercera fase se quería llegar a unificar el tipo de cambio hacia el mercado de certificados, el cual fluctuaría pero con intervención. Para ello se creó incluso el mecanismo de ejercer dicha intervención, mediante la puesta en marcha de un fondo de estabilización, con el propósito de ser utilizado para moderar la volatilidad de tipo de cambio del mercado de certificados o a través de la intervención directa del banco emisor. Igual .se fijó un impuesto sobre las exportaciones y se volvió a crear el impuesto de giros, con destino a sanear la situación de deuda interna del sector privado.

Las autoridades sabían que el tránsito a este nuevo sistema cambiario podría ser *complicado* y lento. Por eso, primero se buscó dar credibilidad a los certificados de cambio, para ello, se definió que los certificados tendrían un plazo de utilización muy corto (entre 5 y 15 días), con el fin de evitar la especulación. Los certificados vencidos, pasado su término, se compraban con el 2% de descuento. Como dichos documentos eran endosables y canjeables en los bancos autorizados; estos establecimientos debían presentar diariamente, al banco central una solicitud por el total de transacciones provenientes de las operaciones realizadas por este sistema con su clientela en el día hábil inmediatamente anterior. Se impuso la estipulación clara de recibir sólo el dólar americano como moneda extranjera para canjear los certificados de cambio.

Pese al montaje que implicó la reforma de 1957, no se pudo evaluar *los pro* y *los contra* de su funcionamiento en el tiempo, ya que muy pronto se retrocedió en materia de liberalización cambiaria. Con el Decreto 80 de marzo de 1958 prevalecieron los dos mercados cambiarios creados en 1957, el tipo de cambio del mercado de capitales sigue siendo determinado en el mercado, pero el tipo de cambio de certificados es ahora fijo pero ajustable. De forma un tanto política se dice que la tasa de venta de estos certificados se debía determinar por remates públicos, para dar la idea de cierta flexibilidad, pero las cifras muestran otra cosa²⁰⁵. En la imagen de la Gráfica No 4.3 se presentan los datos *diarios* de la tasa de venta de certificados de cambio, desde su creación en 1957 hasta su desaparición en agosto de 1965. Allí se observa claramente que esta tasa sólo fluctuó desde septiembre de 1957 hasta octubre de 1958.

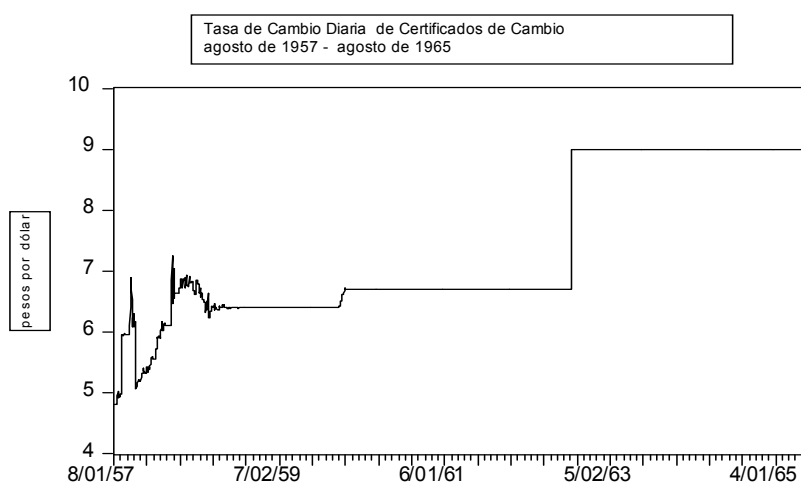
Los principales opositores a la reforma cambiaria de 1957, fueron los cafeteros, quienes lideraron la marcha atrás de la reforma, con los cambios de marzo de 1958. Sin duda, la eliminación prematura de dicha reforma cambiaria fue una clara muestra del poder de este gremio, quienes estaban interesados en obtener

²⁰⁵ Estos remates parece que fueron intervenidos por el gobierno, con lo cual las pocas fluctuaciones que se presentaron en la tasa de venta de certificados durante la vigencia del Decreto 80, muy posiblemente se debieron a decisiones discrecionales para alcanzar una tasa más alta para las importaciones. Sobre la falacia de estos remates ver los trabajos de Alejandro López Mejía, *Las Minidevaluaciones en Colombia, 10 años de Busqueda de una Tasa de Cambio Flexible*, documento de trabajo, Banco de la República, 1986 y *Minidevaluaciones en Colombia*, Tesis, Universidad de los Andes, Bogotá, 1984.

un tipo de cambio devaluado pero unificado. Siempre y cuando dicha devaluación no causara un mayor atractivo a la exportación y pudiera presionar a la baja los precios externos que ya estaban bajando sensiblemente. Ellos afirmaban que la oscilación de una tasa fluctuante no les permitía llevar a cabo una política ordenada de intervención en su mercado y por tanto no podían garantizar precios justos al productor nacional ni salarios adecuados a sus trabajadores. Además, eran críticos sobre la permanencia del STCM en los siguientes términos “los tipos de cambio múltiples como lo demuestra la experiencia de muchos años no son base para la conquista efectiva de los mercados externos, por el contrario socavan la estructura cambiaria”²⁰⁶.

Con todo, los cafeteros consiguieron en ese momento una contundente victoria, en primer lugar, lograron una inmediata y alta devaluación de su tasa de cambio al pasar de 4.80 a 6.10 pesos por dólar y en segundo lugar, se les permitió poner en marcha el impuesto de retención cafetera, impuesto que representó una forma de neutralizar el aumento del ingreso cafetero resultante de la devaluación al regular la cantidad exportada y que sería clave en el manejo del mercado del grano en los siguientes veinte años.

Gráfica No 4.3



Con la Ley 1 de 1959²⁰⁷ se ratificó la continuidad del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples. La posibilidad de usar, aunque fuera en el papel, los remates públicos para el caso de la determinación de la tasa de venta de certificados fue lo único que se rescató después de acabar con los idearios de la reforma de

²⁰⁶ Informe del Gerente del Banco de la República al Congreso de la República de 1958. Imprenta Nacional, Bogotá, página 49.

²⁰⁷ Una buena compilación de la legislación cambiaria entre 1959 y 1965 se organizó con el título “Régimen de Cambios Internacionales y Comercio Exterior”, Talleres Gráficos del Banco de la República, Bogotá, 1965.

1957. En la práctica sólo fluctuaron las tasas del mercado libre. Con lo cual, se regresó al sistema de tipos múltiples con base en una tasa fija para las principales transacciones corrientes y el tipo de mercado para las transacciones de capital, aunque con esta ley se trasladan las exportaciones menores al tipo de mercado, con la idea de fomentarlas.

4.2.4 Cuarta etapa: la *austeridad* de los años sesenta y la crisis de 1966

Durante los primeros seis años de los sesenta, en materia de tipo de cambio, se produjo la devaluación de 1962, la reforma cambiaria de 1965 y la contrarreforma de 1966. Durante el año de 1960 se ajustaron las tasas fijas de compra y venta en el mercado de certificados de cambio, de tal manera que el diferencial cambiario se redujo de manera importante. Esto propició nuevamente la discusión sobre la posibilidad de unificar el tipo de cambio, pero la situación cafetera no era buena para entonces, eso estimuló el escepticismo entre los economistas y políticos, en especial de Carlos Lleras Restrepo. Este destacado político liberal, consideraba que la unificación sería inflacionaria pues creía que la estabilidad cambiaria era inherente básicamente a un sistema de tipo fijo²⁰⁸.

Pero esta discusión quedaría en el tintero ante la complicada situación cambiaria de 1961 y 1962. Situación caracterizada por un recurrente déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, aceleración en el crecimiento de los medios de pago y un sustancial déficit fiscal, elementos que propiciaron una nueva devaluación con tasas de 7.10 y 9 pesos por dólar para los tipos de cambios de compra y venta en el mercado de certificados de cambio, devaluación efectuada en diciembre de 1962. Este episodio, según Díaz Alejandro es un claro ejemplo de cómo *no* se debe manejar el tipo de cambio. De una parte, el ambiente en el cual se devaluó era muy complicado como ya se señaló y por otro lado, inmediatamente se devaluó aumentaron los salarios, lo que presionó la inflación hacía arriba. Así las cosas, no se contó con la confianza de los agentes económicos para sostener el tipo de mercado y así poder detener el crecimiento del diferencial cambiario. Tal vez, como dice Jorge García²⁰⁹, esta fue una devaluación anunciada y no creíble. Lo cierto es que sus alcances se diluyeron muy rápido. Igual su fracaso tuvo un impacto político importante. El Presidente León Valencia quien firmó el decreto de la devaluación, les decía a sus asesores económicos en los siguientes dos años, que no mencionaran esa *abominable* palabra en su presencia. Las dificultades cambiarias continuaron²¹⁰.

²⁰⁸ Sobre la postura del presidente Lleras en torno al tema cambiario ver por ejemplo, Lleras Restrepo, Carlos, La Política Cambiaria, en Economía Internacional y Régimen Cambiario, Osprey Impresores, Bogotá, 1981.

²⁰⁹ García García, Jorge, A History of Economic Policies in Colombia 1953-1970, Tesis Doctoral, Universidad de Chicago, 1976. Página, 86.

²¹⁰ Citado por Díaz Alejandro, Carlos, Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico, página 321.

En este episodio también se puede sentir la influencia de los cafeteros, pues el tipo de compra de certificados que era básicamente para ellos y el sector petrolero, se devaluó un 25% por debajo del tipo de mercado, ya que las exportaciones menores, el banano, el platino y los cueros debía cotizarse a tasa de mercado. Esto se hacía con la idea de evitar el impacto de la devaluación sobre la economía cafetera, a través de un estímulo al aumento de la cantidad exportada y su posible repercusión sobre el deteriorado precio externo. Sin embargo, para satisfacer las necesidades del gremio se obligó al uso de un tipo fijo pero ajustable muy apreciado para dichas compras, causando mayor *amplitud* en las *devaluaciones segmentadas* al interior del sistema de cambios múltiples, lo que se tradujo en un diferencial cambiario más alto, estimulando en últimas a la especulación.

La ley asignó por cada dólar del diferencial cambiario entre la compra y venta de divisas que hiciera el banco emisor, 30%, para el Fondo Nacional del Café, 10% para los Comités Departamentales de Café y 10% para que la Nación subvencionará a los entes territoriales y las empresas oficiales de servicios públicos en el pago de sus deudas con el exterior, con el sobrante se debía formar un fondo para fomentar inversiones públicas locales.

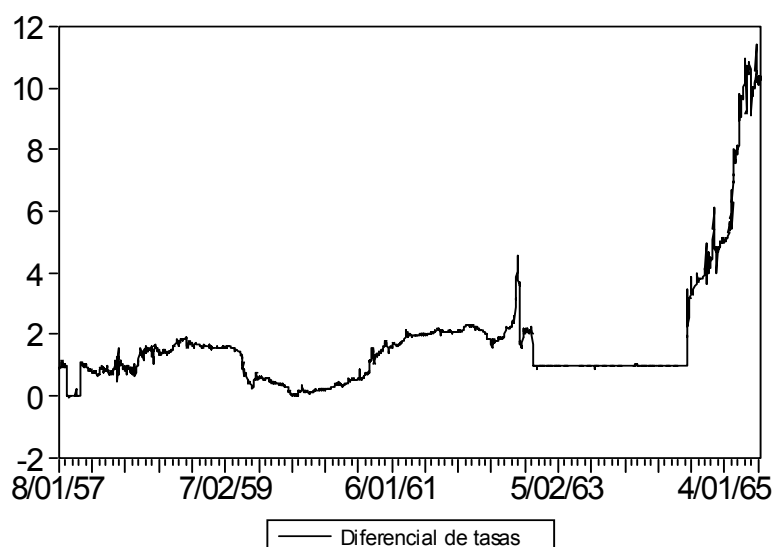
La situación empeoró en 1963. El déficit en cuenta corriente subsistió aunque fue menor que el registrado en 1962, la inflación y los salarios, como ya se señaló fueron bastante altos y las reservas internacionales seguían cayendo. Al interior del STCM, el tipo de cambio de compra de certificados de cambio se alejaba peligrosamente de su homologado cotizado libremente. Los casi nulos alcances de la fallida devaluación obligó al Banco de la República a aplicar una fórmula todavía más temeraria, congelar los tipos de cambio que fluctuaban. Con lo cual, Colombia contó con 4 tipos de cambio fijos desde febrero de 1963 hasta octubre de 1964. En otras palabras, los tipos de cambio de certificados se mantuvieron estables en 7.10 y 9 pesos por dólar para la compra y venta respectivamente, desde febrero de 1963 hasta marzo de 1964, cuando se ajustó levemente la tasa de los cafeteros a 7.30 pesos por dólar. Mientras que, los tipos de cambio que fluctuaban a precios de mercado se congelaron en 9.98 y 9.99 pesos por dólar desde febrero de 1963 hasta octubre de 1964.

El banco central *sostuvo* la cotización de estos tipos de cambio con el objetivo de eliminar el diferencial cambiario y con él sus nefastas consecuencias, pero la ola especulativa que inundó el mercado cambiario fue enorme y el banco en octubre de 1964, no pudo aguantar esta situación por más tiempo y liberó los tipos que antes de febrero de 1963 eran fluctuantes, aunque siguió soportando el tipo de los cafeteros y de las importaciones básicas. Con todo, el diferencial se disparó y el mercado cambiario colombiano protagonizó *la mayor burbuja especulativa* acaecidas durante los años del STCM.

La Gráfica No 4.4 presenta el diferencial entre la tasa de cambio oficial de certificados de cambio de venta y la tasa flotante de venta entre 1957 y 1966. Sus

niveles desde 1957 hasta 1962 estuvieron por debajo de 4 puntos, para dispararse a cerca de 12 puntos luego de reabrir el mercado en octubre de 1964. El manejo que hizo el gobierno del tipo de cambio venía siendo errático desde la fallida devaluación de 1962 y se agravó con la decisión de congelar el tipo de cambio que hasta entonces fluctuaban, cuando lo que se esperaba era que *flexibilizará* el tipo de certificados, es decir, el tipo de los cafeteros. El costo de sostener el tipo de los cafeteros fue decisivo para desencadenar la burbuja especulativa de 1964 y precipito la dura crisis de 1965.

Gráfica No 4.4



¿Cuánto podían representar las operaciones realizadas con tasa libre del total de operaciones cambiarias en ese momento en Colombia? En términos robustos, las exportaciones reintegradas a tasa de cambio libre representaron cerca del 30% del total, pues sólo las exportaciones de café y petróleo se cotizaban a la tasa oficial. En el caso de los pagos al exterior, más del 45% de las importaciones de mercaderías, las cuales incluían bienes de consumo y de capital, se cotizaron a tasa libre, pues sólo las importaciones de bienes esenciales, se pagaban a la tasa oficial. También la entrada y salida de capitales operaba a tasa libre. Es decir, más del 60% de los pagos al exterior se estaban haciendo a tasas de mercado.

Además, como lo admite la misma autoridad económica, esta fue una época de mucho contrabando de café y operaciones de capital no registrado. Carlos Sánz, Ministro de Hacienda de la época, describe en un trabajo elaborado con posterioridad al ejercicio de su cargo que “Eran frecuentes los casos de sobrefacturación de las importaciones y el aumento en el contrabando de café. La diferencia entre las dos tasas permitía el pago de actuaciones delictivas a las autoridades secundarias. No de otra manera, se podía explicar que el café saliera

en camiones por caminos veredales y aún por carreteras para ser exportado más tarde como producto venezolano²¹¹.

Finalmente, ante la complicada situación cambiaria colombiana desde 1962, el FMI se pronunció en diferentes comunicaciones con el Ministerio de Hacienda en torno a la necesidad de estudiar a fondo las modificaciones al Sistema de Control de Cambios y la posibilidad de flexibilizar el tipo de cambio de certificados de cambio.

Así las cosas, la reforma de septiembre de 1965, confirmó el STCM vigente desde 1932. Se suspendió finalmente el controvertido sistema de remates, que se había creado en marzo de 1958 y fue confirmado por la Ley 1 de 1959 pero que en la práctica la autoridad monetaria no utilizó. Con la nueva disposición se crearon tres mercados de divisas, el preferencial, el intermedio y el libre. El primero tenía como oferta las divisas originadas en las exportaciones de café y otras exportaciones cuyo contenido de materia prima importada fuera superior al 50%. La demanda de divisas de ese mercado provenía de las importaciones básicas como alimentos, farmacéuticos y químicos; las compras de petróleo crudo para ser refinado en el país y el pago de capital e intereses de la deuda externa del gobierno.

Por su parte, el mercado intermedio se alimentaba de las divisas provenientes de las exportaciones diferentes a café, las compras de oro, la inversión extranjera registrada y los ingresos por préstamos externos contratados por personas naturales o por entidades públicas o privadas. Las demandas por estas divisas provenían básicamente las otras importaciones, fletes, repatriación de capital y utilidades y el servicio de la deuda privada contraída con posterioridad a esta ley. Finalmente, el mercado libre sería aplicable para aquellas transacciones que no se hicieran a través del mercado oficial.

La autoridad económica decidió que la tasa de venta de los dos mercados oficiales fuera fija a un nivel de 9 pesos por dólar el preferencial y 13.50 pesos por dólar el intermedio. También se dejó fijó el tipo de compra del mercado intermedio, mientras que la tasa de compra de los cafeteros o del mercado preferencial era fija pero ajustable. Es decir, esta nueva organización cambiaria privilegió todavía más la estabilidad de un tipo fijo sobre la posibilidad de mayor flexibilidad, pues sólo se permite que la tasa de los cafeteros pueda ajustarse de las 4 tasas de cambio creadas en los mercados oficiales.

Con esta fórmula cambiaria, en donde se insiste en tener tipos diferenciales fijos para la mayoría de las transacciones con el exterior, la política monetaria puede actuar poco y su vínculo con la política de tipo de cambio se hacía más distante. La credibilidad de los agentes económicos ante la nueva organización del STCM era mínima dados los resultados cambiarios de los últimos cuatro años, con lo cual este fue sólo el último *suspiro* de un arreglo cambiario desgastado bajo

²¹¹ Sáenz de Santamaría, Carlos, La Devaluación de 1962: Una Época Difícil, Editorial Tercer Mundo, Bogotá, 1965 Página 113.

tantos *ropajes* que se le habían colocado desde 1932 y condenado a desaparecer básicamente por la forma *improvisada* con la que se uso, las complicaciones en su operación debido a los frecuentes cambios y los altibajos en sus resultados.

De otro lado, en el capítulo tres de este trabajo se introdujo el análisis del episodio cambiario de 1965 y 1966, y allí se señalaba que una de las razones para explicar el fracaso de las negociaciones entre el gobierno y el FMI para el envío de recursos frescos a Colombia en esa coyuntura fue la falta de claridad en el manejo del tipo de cambio. En seguida se entrará a explicar esta afirmación.

La situación de 1965 era aún más penosa que la de 1962, la burbuja especulativa de 1964 había impulsado los resortes de la inflación, acelerado el nivel de los salarios y fomentado la inestabilidad en la cuenta corriente. Con todo, el gobierno tenía la *intención* de cumplir con las exigencias del Fondo Monetario en el manejo del tipo de cambio. Según un documento del FMI sobre la reforma de septiembre de 1965 y citado por Alejandro López se decía “el gobierno quería pasar más bienes importados del preferencial al intermedio, de tal manera que al final la tasa de este último mercado fuera la única tasa oficial de venta. Un cambio de mercancías del mercado intermedio al preferencial no era posible. Por otro lado, el gobierno se comprometió a una política de ajuste de la tasa intermedia por medio de la Junta Monetaria. Como el mercado preferencial tenderá a desaparecer por los movimientos graduales de sus mercancías al mercado intermedio, su tasa no debería ser ajustada”²¹².

De la anterior presentación del FMI se deducen dos cosas, en primer lugar, el mercado preferencial era sólo un mercado transitorio que debía desaparecer para dejar únicamente el mercado intermedio, cuyas tasas de cambio debían acercarse al tipo de mercado hasta terminar en la unificación. Por tanto no se debía manipular la tasa preferente y eso fue justo lo que el gobierno hizo, en febrero y en agosto de 1966, pues esta era la tasa de los cafeteros. En segundo lugar, la propuesta del Fondo sugiere que la tasa del mercado intermedio una vez eliminado el mercado preferente se fuera acercando *gradualmente* a la tasa de mercado, con lo cual *implícitamente* se sugiere un sistema de flotación intervenida menos penoso que los saltos escalonados de la tasa fija pero ajustable. Seguramente, las sugerencias del Fondo causaron discusión en el seno del gobierno, pero lo cierto es que la tasa del mercado intermedio permaneció fija, el mercado preferente no desapareció y Colombia no adoptó entonces ninguna de las sugerencias del ente internacional.

Finalmente, cuando fracasan las negociaciones con el FMI, el gobierno decide retroceder en la liberalización de importaciones y en cuanto a la dirección del STCM se decidió eliminar el mercado libre de divisas. Los negocios que se

²¹² Documento SM/65/93 del FMI, noviembre 26 de 1965. mimeografiado. Páginas 5 y 6, citado por López Mejía, Alejandro, Las Minidevaluaciones en Colombia, diez años de búsqueda de una tasa de cambio flexible, página 27.

transaban en ese mercado debían ahora denominarse operaciones del mercado de capitales, con una tasa de cambio fijada por la Junta Monetaria y estar supeditadas al control de cambios. En el mercado preferencial se efectuó otra devaluación a la tasa de los cafeteros y se mantuvo fija la tasa del sector petrolero.

4.2.5 Quinta etapa: el estatuto cambiario de 1967

Después de unos meses de incertidumbre sobre la situación cambiaria y la apertura de los diálogos con el FMI sobre el crédito de contingencia para 1967, el gobierno del presidente Lleras Restrepo promulgó el estatuto cambiario de 1967. En torno a las disposiciones del estatuto hay dos aclaraciones que quisiera hacer. En primer lugar, algunos analistas de la política cambiaria colombiana señalan que con el Decreto 2867 de noviembre de 1966 y luego ratificado por el Decreto Ley 444 de marzo de 1967, se estableció en Colombia el control de cambios, y eso no fue así, pues como ya se estudió en el capítulo precedente en este trabajo, el sistema de Control de Cambios funcionó sin interrupciones desde 1932. El control se adaptó a las nuevas necesidades del gobierno en 1967, pero permaneció activo hasta la década de los noventa.

En segundo lugar, el estatuto cambiario en ninguna parte dejó explícito que Colombia adoptaba un régimen de tipo único bajo un sistema de devaluaciones frecuentes pero marginales, como siempre se ha dicho. Lo que el estatuto reglamentó fue la paulatina eliminación del Sistema de Tipos de Cambio Múltiple y el tránsito hacía un tipo de cambio fluctuante pero intervenido. En consecuencia, en términos estrictos el sistema cambiario de crawling peg comenzó a funcionar en Colombia a partir de julio de 1968 cuando se logró unificar los dos mercados cambiarios diseñados en el estatuto y de ahí en adelante las fluctuaciones de los tipos (de compra y venta) se calcularon a través de *modificaciones* graduales en los niveles del tipo de cambio pero siempre en pequeñas dosis. Aunque permaneció un tipo diferencial para el petróleo comprado para ser refinado en el país hasta 1976. En las siguientes líneas se explicará con algún detalle el proceso para llegar a estos resultados.

El Decreto 2867 de 1966 inició el proceso de transformación del sistema cambiario. Lo primero que se decidió fue eliminar la participación de un tipo de cambio de mercado en la composición del sistema de Tipos de Cambio Múltiple, pues según el Presidente Lleras Restrepo “el sistema cambiario flexible era inflacionario y lo culpaba de las dificultades cambiarias ocurridas desde 1955”²¹³. De tal forma, los tipos de cambio de este mercado quedaron congelados en 16.25 y 16.30 pesos por dólar para la compra y la venta respectivamente. También se devaluó la tasa de cambio del mercado preferencial a 9.94 pesos por dólar pero no hubo modificaciones en los cambios del mercado intermedio.

²¹³ Lleras Restrepo, Carlos, Economía Internacional y Régimen Cambiario, página 141.

El estatuto cambiario preveía la permanencia por un tiempo no especificado del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples a través de la existencia de dos mercados cambiarios. El de capitales con tipo de cambio fijo combinado con un mercado de certificados con tipo de cambio fluctuante pero intervenido. La Junta Monetaria tenía la facultad de asignar los ingresos y pagos de cada mercado como también la autoridad para decidir el traslado de las operaciones del mercado de capitales al de certificados. Por primera vez se dispone que los pagos por importación de mercancías, se hicieran por el mercado de certificados de cambio. Es decir, todas las importaciones tenían la misma tasa de cambio y esta era libre. También se crearon los mecanismos de intervención en el mercado de certificados. Primero la Junta Monetaria ejercía el control sobre los presupuestos de ingresos y egresos de divisas y segundo, esta Junta podía autorizar al Banco de la República para intervenir directamente en el mercado a través de expedir y negociar certificados contra divisas que fueran parte de las reservas internacionales o para intervenir como comprador de dicho mercado.

Con relación al mercado de capitales, el estatuto dice que le correspondía a la Junta Monetaria fijar las tasas de cambio de ese mercado, pero no dice como hacerlo. En la práctica los tipos de cambio de este mercado fueron fijos, mientras que, los tipos de certificados fueron ajustándose a los primeros paulatinamente hasta lograr la unificación en junio de 1968.

4.3 Los tipos de cambio nominales efectivos

En esta segunda parte del capítulo se presentan los tipos de cambio nominales efectivos construidos para cada uno de los renglones de la balanza de pagos, así como, los tipos de cambio promedio ponderados para diez agregados de dicha balanza de pagos. Para finalmente construir el tipo de cambio efectivo promedio ponderado del total de la balanza de pagos. Primero se presentará una síntesis de la metodología de construcción de las series y los distintos niveles de agregación de los mismos. Luego se ofrecen los tipos de cambio al interior de la balanza comercial, con algún grado de detalle, dado que el grueso de la balanza de pagos de Colombia, en el período en estudio, correspondía a las transacciones de compra y venta de mercancías. Posteriormente se presentan los principales tipos de cambio para las cuentas de servicios, inversión extranjera directa y capital de largo y corto plazo. Finalmente, se presentan algunas relaciones de los efectos de las devaluaciones nominales al interior del sistema de tipos múltiples.

4.3.1 Metodología de Construcción de las series

El montaje de los tipos de cambio múltiples en el caso colombiano requirió tres etapas. En la primera etapa, se construyeron 23 series de tipos de cambio nominales múltiples, según las partidas de la balanza de pagos, una serie de los

tipos de cambio oficial y 23 series de tipos de de cambio nominal efectivos. En la segunda etapa, se construyeron 10 series de tipos de cambio efectivo promedio ponderados de los distintos subgrupos de la balanza de pagos y en la tercera etapa se encontró el tipo de cambio nominal efectivo promedio ponderado para el total de la balanza de pagos.

En la primera etapa de la elaboración de los tipos múltiples, el procedimiento fue comenzar por la reconstrucción de la serie de los tipos de cambios oficiales mediante un cuidadoso seguimiento de la legislación cambiaria de la época y algunos compendios legales elaborados con posterioridad. Siempre teniendo como fuente principal la información oficial registrada en las publicaciones del Banco de la República y el Ministerio de Hacienda. También se revisó el archivo de las Actas de la Junta Directiva del Banco de la República para algunos años, y el archivo de las actas del órgano directivo de la Oficina de Cambios, así como, sus libros de Resoluciones y otras comunicaciones, con la idea de ubicar como era construido el sistema de tipos de cambio múltiples. Tarea complicada pues ninguno de los voceros del gobierno lo mostraba con claridad. Solo en las Actas de la Junta Directiva del Banco de la República, se discutía este tema en detalle en algunas oportunidades, pues seguro no todo lo dicho por los miembros de la Junta se consignaba en las actas. Combinando estas fuentes se pudo conocer el proceso de determinación del tipo oficial. También fue útil, la descripción de los movimientos de corto plazo de tipo de cambio, los cuales eran consignados en una pequeña sección de la Revista Mensual del Banco de la República

Vale la pena resaltar que en ninguna de estas fuentes eran publicados los tipos de cambio múltiples que se estaban usando, lo que se publicaba era el nivel del tipo de cambio fijo y de tipo de cambio de mercado, para los casos en que este último coexistió con el primero y ya en los años sesenta los tipos de cambio de los mercados cambiarios creados por el gobierno. Estas cifras han sido usadas en este trabajo para encontrar los tipos de cambio múltiples. Para tener mayor información sobre los tipos diferenciales con que se cotizaban las operaciones cambiarias se recurrió a una fuente que fue muy importante: los libros base para el cálculo de la balanza de pagos que elaboraba anualmente la sección de balanza de pagos del Banco de la República. Existen informes completos desde 1946. En los años treinta era el Ministerio de Hacienda quien se encargaba de hacer los cálculos de las principales partidas de la balanza de pagos según metodología de la Liga de las Naciones. Sin embargo, no hay soportes de la balanza de pagos completos para varios años antes de 1946. Se dispone de información fragmentaria desde los años veinte.

También Como fuente externa importante desde 1950 fueron utilizados los *Annual Report on Exchange Restrictions*, publicación del FMI, los cuales incluían a nivel de cada país miembro una tabla con los tipos de cambio múltiples por actividad para la compra y otra para la venta, así como, una breve reseña de las principales medidas legales en la materia. Igual se ubicaron y consultaron algunas tesis colombianas de la época y algunas disertaciones doctorales sobre el tipo de cambio, con la idea de buscar datos adicionales de legislación o hechos

concomitantes que contribuyeran a explicar y entender las decisiones cambiarias tomadas durante los años de este estudio.

Con las series de tipo de cambio oficial mensual²¹⁴, se fueron reconstruyendo los tipos nominales múltiples, según las distintas disposiciones legales en cada caso y en cada momento. Aquí también se tienen en cuenta las metodologías particulares para calcular el tipo de cambio de un producto o actividad determinada. Por ejemplo, en los años cincuenta, se creó un mecanismo mediante el cual la tasa del café debía adoptar *lentamente* el tipo de cambio de la devaluación de 1951, o en algunos momentos se decía que el 20% de los fletes fueran pagados al tipo de cambio de mercado y el otro 80% al tipo oficial. En fin, fueron muchas las medidas que se tomaron para calcular los tipos de cambio en los distintos rubros de la balanza de pagos, las que se trataron de incorporar en cada caso.

Cuadro No 4.1
Tipos de Cambio Nominales y Efectivos

	Ingresos	Pagos
Exportaciones		
Café	X	
Petróleo	X	X
Banano	X	
Exportaciones Menores	X	
Importaciones		
Preferencial		X
Bienes Intermedios menos preferentes		X
Bienes de capital		X
Bienes de Consumo		X
Bienes de Lujo		X
Tipos de Servicios	X	X
Tipos de rentas de Inversión	X	X
Tipos de Otros Servicios	X	X
Tipos de Transacciones del gobierno		
no incluidas en otras partidas	X	X
Tipos de Inversión Extranjera	X	X
Tipos de Capital de Largo Plazo	X	X
Tipos de capital de Corto Plazo	X	X

Notas:

En el caso del petróleo se construye también el tipo de cambio para pagos desde julio de 1957.

²¹⁴ Lo ideal sería tener las cifras de tipos de cambio diarias pero dentro de la cultura del manejo estadístico en especial de los años treinta, el seguimiento de esta variable se hacía en términos semanales y se publicaba el dato mensual. En un primer momento reconstruí la serie semanal de tipo oficial para los años treinta y cuarenta pero luego se comenzaron a presentar problemas en la presentación de los datos y decidí elaborar la serie mensual para todo el período. Aunque se cuenta con la serie diario de los certificados de cambio desde 1957. Con todo, las series de tipos oficiales de compra y venta elaboradas son de frecuencia mensual.

Los tipos múltiples construidos como se aprecia en el Cuadro No 4.1 según correspondieran a ingresos o pagos en la balanza de pagos fueron distribuidos: 5 tasas para las exportaciones (café, petróleo (compra y venta), banano y exportaciones menores), 5 tasa para los grupos de importaciones, preferenciales, intermedio menos preferenciales, de capital, consumo y bienes de lujo. Tipos de cambio para las transacciones de servicios, básicamente para fletes y transporte y otros servicios se elaboraron 4 tasas, 2 tasas para las rentas de inversión como los intereses de la deuda interna y externa y las utilidades y dividendos de las empresas petroleras remesadas al exterior; 2 tasas para las transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas como gastos de servicios diplomáticos y consulares y finalmente para las cuentas de capital se construyeron 2 tasas para la inversión extranjera y 4 tasa para las principales operaciones de capital de largo plazo y de corto plazo. En este último caso, la determinación de un tipo de cambio era muy complejo y dispendioso, ya que se encuentran todos los registros por préstamos recibidos y amortizaciones de menos de un año del sector oficial y monetario, así como, del sector privado, entonces se decidió privilegiar el tipo de cambio que se registraba para las operaciones del gobierno y del sector privado realizados a través de los bancos.

En la segunda etapa de la reconstrucción de los tipos múltiples en Colombia se procedió a estimar los tipos de cambio efectivos mensuales para todas las tasas antes construidas. Esto con la idea de tener un cálculo más aproximado de los niveles de estos tipos de cambio. Este proceso se llevó a cabo mediante la inclusión de los subsidios, primas o gravámenes por tipo de actividad o producto establecidos por el gobierno, siempre que hubieran sido destinados para ser sumados o restados sobre el precio de la divisa, pues aquí no se incluyen los gravámenes establecidos sobre cantidades exportadas. Por ejemplo, en el caso del café, era frecuente el uso de gravámenes que operaban sobre las cantidades exportadas y también sobre el tipo de cambio, en este trabajo no se mezclan estos dos mecanismos pues causarían distorsiones innecesarias sobre el tipo de cambio, sólo se utilizan los impuestos aplicados al tipo de cambio del grano. En la ecuación 1 aparece la forma de construcción de los tipos nominales efectivos

$$TCEf = TCN * \left(1 (+/-) \sum T \right) \quad (1)$$

Donde TCN corresponde a los tipos de cambio nominal y T son los impuestos o gravámenes. Esta es la fórmula más usual para encontrar estos tipos de cambio²¹⁵ (TCEf), pero repito en algunos casos se diseñaron metodologías particulares por rubro de la balanza de pagos o por producto y para años o meses concretos.

Con estos tipos de cambio efectivos se calcularon los tipos de cambio por grupos. Para calcular los tipos diferenciales promedio ponderados era necesario contar con un ponderante, para ello se utilizó la balanza de pagos. Con esta decisión se

²¹⁵ Castro, Raúl, Carlos Pontón y Mauricio Santamaría, Metodología para el Cálculo de la Tasa de Cambio Efectiva, El Caso Colombiano, Revista Desarrollo y Sociedad, No 27, Bogotá, Marzo de 1991.

debían enfrentar dos problemas. En primer lugar, las cifras de tipos de cambio eran mensuales y los datos de la balanza de pagos sólo anuales, con lo cual fue necesario promediar los tipos de cambio y dejar todas las cifras con frecuencia anual, esta era una solución inevitable, por las limitaciones en la construcción de la balanza de pagos, aunque no del todo deseable. En segundo lugar, fue necesario reconstruir algunos datos para ciertas partidas de la balanza de pagos entre 1932 y 1945. Este inconveniente se explica porque el banco central comenzó a estimar la balanza de pagos, sólo desde 1946, antes lo hacía el Ministerio de Hacienda, pero no en forma sistemática y bajo la metodología de la Liga de las Naciones. Por tanto, fue necesario homologar y completar las series de cada una de los componentes de la balanza de pagos hasta 1945 y así poder empalmar la serie completa, bajo la metodología del FMI. Además fue necesario efectuar un proceso de homologación de las cuentas de la balanza para todo el período en estudio, ya que el Banco de la República no lo había hecho. Sin duda, esa labor no se hubiera podido hacer sin la estrecha colaboración de los empleados de la Sección de Balanza de Pagos en el banco emisor.

Después decidí trabajar con una balanza muestra²¹⁶ de la cual sólo se excluyeron las transferencias, el movimiento monetario de oro y los errores y omisiones. En el caso del oro, el banco emisor era básicamente quien compraba el oro y lo hacía directamente al productor en la zona de producción, transacción que se pagaba en pesos, dejando sólo un remanente de compras que se hacían a las empresas exportadoras en divisas, con lo cual se dificultaba de manera innecesaria el cálculo de ese tipo de cambio. Con todo, la serie de balanza de pagos muestra representó más del 90% del total de ingresos y pagos de la balanza base con excepción de 1938, 1939, 1940 y 1941 por el escaso movimiento en la cuenta de capital y el mayor peso que tenía entonces el oro. En cuanto a las transferencias estas se comenzaron a contabilizar en la balanza de pagos sólo desde 1950 y sólo representaron algo más del 2% del total de la balanza en los últimos años del período en estudio, cuando el tipo de cambio ya se había unificado.

La serie de balanza de pagos muestra se organizó de tal manera que se puede tener el total de los ingresos y pagos distribuidos en la balanza comercial, la balanza de cuenta corriente, la balanza básica y la balanza de pagos, la cual corresponde a la balanza básica más la cuenta de capital de corto plazo. Posteriormente, se calculan las ponderaciones de cada rubro dentro del total de la balanza de pagos o en cada uno de las otras balanzas y se usan para ponderar a su interior los tipos de cambio, así se llega a los tipos de cambio del total de ingreso y pagos en cada balanza.

Finalmente, se cálculo un tipo de cambio efectivo promedio ponderado de la balanza de pagos. Este tipo de cambio fue elaborado en dos etapas. En la primera etapa, se construyen los tipos de cambio efectivos promedio ponderados para el total de ingresos y pagos en la balanza de pagos muestra (sin oro y transferencias), como sigue:

²¹⁶ En el anexo correspondiente se explica la forma en que se estimaron los datos faltantes y aparece la balanza muestra que fue usada para las ponderaciones de los tipos múltiples.

$$\sum_{43}^1 \sum_{11}^1 TCEPP_Y = \sum_{43}^1 \sum_{11}^1 Y/To_y * \sum_{43}^1 \sum_{11}^1 TCEP_Y \quad (2)$$

$$\sum_{43}^1 \sum_{8}^1 TCEPP_P = \sum_{43}^1 \sum_{8}^1 P/To_p * \sum_{43}^1 \sum_{8}^1 TCEP_P \quad (3)$$

En la primera ecuación, la primera sumatoria corresponde a los 43 años de la muestra y la segunda a los 11 rubros de ingresos en la balanza de pagos muestra

En la segunda ecuación, la primera sumatoria corresponde a los 43 años de la muestra y la segunda a los 8 rubros de pagos en la balanza de pagos muestra

(Y/TOy) = Participación de cada ingreso en el total de ingresos

(P/TOp) = Participación de cada pago en el total de pagos

To = Total de y (ingresos) y p (pagos) en la balanza de pagos muestra

TCEP = tipo de cambio efectivo promedio de (y) ingresos y p (pagos)

En la segunda etapa, se ponderó nuevamente, esta vez, los tipos de cambio efectivos promedio ponderados encontrados arriba, fueron ponderados con las participaciones de los ingresos y pagos en el total de balanza de pagos muestra para cada año como sigue:

$$\sum_{43}^1 TCEPP_{TOTAL} = \left(\left(\sum_{43}^1 T_Y / T_B \right) * \sum_{43}^1 TCEPP_Y \right) + \left(\left(\sum_{43}^1 T_P / T_B \right) * \sum_{43}^1 TCEPP_P \right) \quad (4)$$

TCEPPtotal = tipo medio total de ingresos y pagos en cada año

Ty/Tb = participación de total ingreso en la balanza de pagos muestra en cada año

Tp/Tb = participación del total de pagos en la balanza de pagos muestra en cada año

En los anexos 1 al 5 se encuentran: primero la metodología de construcción de las tasas de cambio nominales y efectivas y de la tasa única promedio ponderada. En el dos la metodología y análisis de las series de balanza de pagos, luego en el tres, las 24 series de los tipos múltiples nominales efectivos y 3 de las agregadas; en el cuarto aparece la serie de la balanza de pagos completa y homologada desde 1932 hasta 1974 y finalmente en el anexo 5 se encuentra la participación de la balanza de pagos muestra dentro de la balanza total.

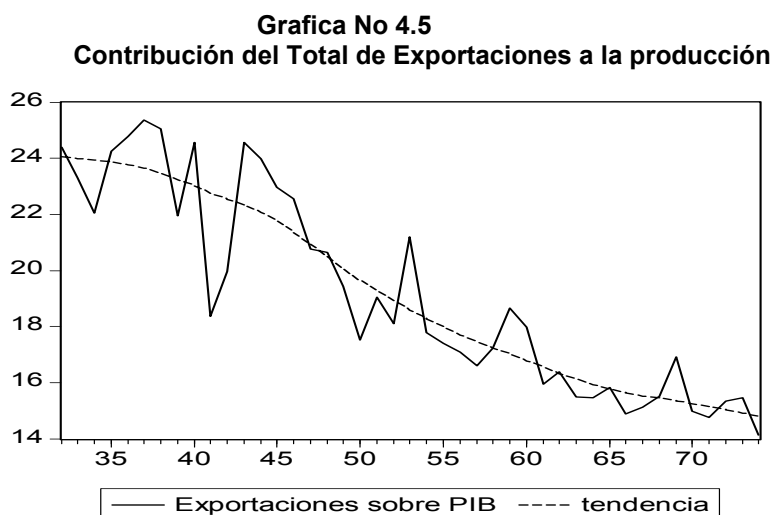
4.3.2 Los tipos de cambio en la balanza comercial

El comportamiento de los tipos de cambio para las mercancías transadas por Colombia con el resto del mundo reflejó en los años de este estudio, de una parte el escaso dinamismo de la estructura exportadora y por el otro lado, el ciclo importador bajo la fase de sustitución de importaciones y los primeros años de la estrategia mixta de industrialización. En esta sección se describe y analiza

brevemente la forma de construcción y el movimiento de los tipos de cambio de las exportaciones y luego los tipos de las importaciones y su relación con el desarrollo del sector externo. También se compara el tipo de cambio del total de exportaciones y el tipo de cambio del total de importaciones. Es necesario señalar que la presentación que se hace en esta sección como en el resto del capítulo de las gráficas de las series individuales por tipo de cambio efectivo corresponden a los tipos mensuales, sólo en los casos del total de importaciones y exportaciones y luego en los agregados de la balanza de pagos, las series presentadas son anuales.

El caso de las exportaciones

En primer lugar, se deben hacer algunas precisiones sobre la estructura exportadora colombiana. Como se observa en el Gráfica No 4.5, las exportaciones colombianas como participación del PIB registraron un escaso dinamismo durante el período en estudio y por eso su tendencia es descendente. Esto se explica en parte por la inestabilidad de la economía cafetera y por otro lado, la lenta ampliación de la base exportadora colombiana. Sólo entre 1968 y 1974, el proceso se reversionó a favor de las exportaciones no tradicionales, aunque el coeficiente de exportación sobre PIB siguió disminuyendo en esos años, como respuesta al menor crecimiento de las exportaciones de café.



El café fue el principal producto de exportación y representó más del 60% de las exportaciones colombianas entre 1932 y 1974, con excepción de tres subperíodos: los años de la Segunda Guerra Mundial, cuando llegó sólo al 47% del total exportado, durante la bonanza de la primera mitad de los años cincuenta, al

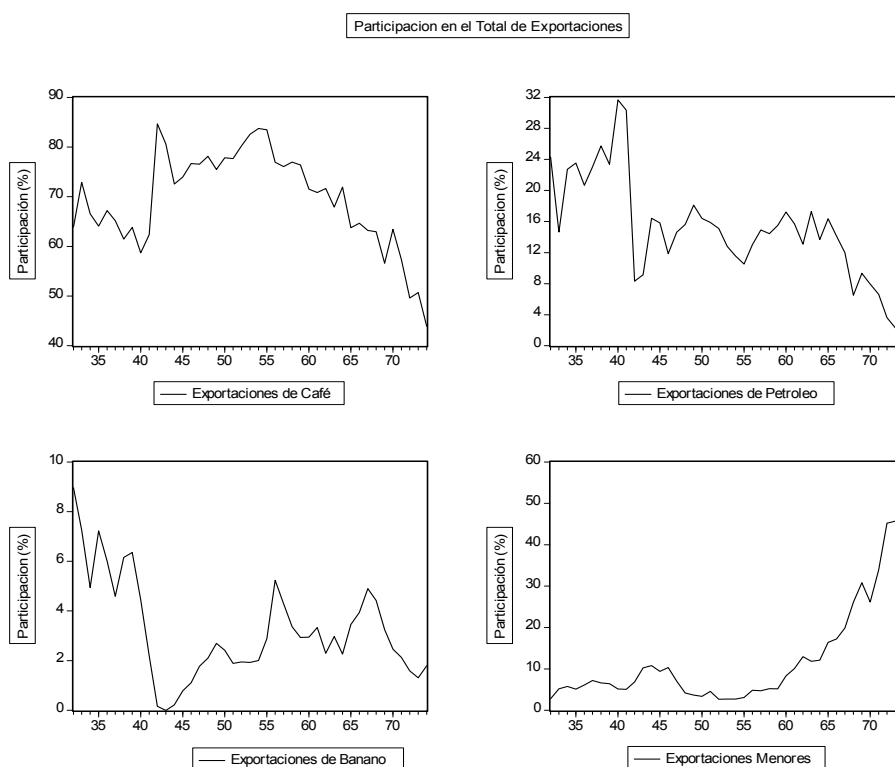
representar el 82% de las ventas al exterior en 1954 y la caída de los primeros años setenta, momento en el cual las exportaciones del grano eran algo menos del 50% del total de ingresos colombianos por ventas de mercancías. Gráfica No 4.6.

El segundo renglón de exportación fue el petróleo crudo, su participación en el total de exportaciones con ciertas oscilaciones estuvo al rededor del 15%. Contribución que superó esta cifra sólo durante los años de la conflagración externa al representar el 23% del total de exportaciones y luego se desaceleró a menos del 10% durante los primeros cuatro años de los setenta. Poco después, curiosamente un país tradicionalmente exportador como Colombia tuvo que importar en momentos en que los precios estaban más altos y sólo volvería a exportar a finales de los años ochenta.

En cuanto a las exportaciones de banano este producto contribuyó con cerca del 8% del total exportado hasta los años cuarenta. Luego, sus ventas se resintieron fuertemente y su recuperación en el comercio exterior fue lenta e involucro cambios tanto en la zona de producción como una mayor atención en el control de plagas en el cultivo, por eso, sólo hasta finales de los años setenta recuperó su participación histórica en el total de exportaciones.

Finalmente las llamadas exportaciones menores representaron menos del 10% del total de las ventas del país hasta 1967, de ahí en adelante crecieron mucho hasta llegar a contribuir con más del 45% del total exportado en 1974. Para facilitar esta respuesta exportadora se conjugaron una serie de incentivos que propiciaron una etapa de auge exportador sostenido en ese lapso de tiempo. Sin embargo, en conjunto las exportaciones no recuperaron su participación dentro del PIB pues se mantuvo el deterioro de la economía cafetera.

Grafica 4.6



Bajo esta estructura exportadora, en seguida se presenta y analiza el comportamiento de los tipos de cambio construidos para el caso de las exportaciones y su relación con los principales aspectos de la política de industrialización dirigida por el Estado para incentivar y diversificar las exportaciones colombianas durante los años de este estudio. Se construyeron 4 tipos de cambio efectivos para las exportaciones colombianas²¹⁷, el tipo de cambio del café, el petróleo, el banano y las otras exportaciones.

En lo que respecta al tipo de cambio del café, su comportamiento estuvo relacionado con el ciclo del precio externo del grano. En el capítulo seis de esta investigación se presentarán unas estimaciones para verificar esta afirmación. Ya en 1932 cuando se impone el STCM, el primer eslabón en esta cadena de tipos diferenciales en la economía colombiana fue la imposición de una prima cafetera para atender los gastos del naciente Banco Cafetero y luego se creó un impuesto a los giros de exportación.

Durante los años de la guerra mundial, se mantuvo la idea del impuesto de giro para capitalizar el Fondo Nacional del Café. Posteriormente, con la devaluación de 1951 se estableció que la tasa de cambio del café fuera la ponderación entre el 75% a la tasa vieja de 1.95 pesos por dólar y el 25% a la tasa nueva de 2.50 pesos por dólar, con la idea de mitigar el impacto de corto plazo de la devaluación

²¹⁷ Para efectos del análisis se presentan los tipos de cambio múltiples efectivos mensuales en todos los casos, los cuales fueron construidos a partir de iguales tipos de cambios nominales.

sobre el mercado cafetero. Además, se definió que para los meses siguientes y hasta lograr la unificación total a la nueva tasa, su participación aumentaría a razón de 1.5 puntos cada mes. Sin embargo, esta medida se suspendió en enero de 1954, cuando subieron mucho los precios externos y entonces se tomaron varias medidas para congelar el tipo de cambio del café hasta 1955. En ese año se adoptó para este mercado el tipo de cambio oficial y desde 1957, sus divisas debían cotizarse al tipo de certificados de cambio y con las modificaciones cambiarias de 1958, este tipo de cambio fue fijo pero ajustable. Este tipo de cambio sufrió varias modificaciones hasta la reforma cambiaria de 1967. Con todo, los exportadores de café colombianos eran abiertamente partidarios de contar con un tipo de cambio fijo pero ajustable para sus transacciones comerciales con el exterior, ya que creían que un tipo fluctuante era un elemento adicional de ruido en su mercado, de tal manera que la autoridad económica sufrió continuas presiones del sector para conseguir sus requerimientos.

Fuera del costo en que incurrió el banco emisor para sostener el tipo de cambio fijo pero ajustable establecido para el gremio del café, este sector recibió buena parte de los ingresos por el diferencial cambiario en los años cincuenta y sesenta. Recursos destinados para nutrir las arcas del Fondo Nacional de Café y para los programas sociales de los comités departamentales. Además, fue beneficiario, en distintos momentos, del impuesto de giro que se había creado desde años treinta. Luego, en septiembre de 1957 se creó un impuesto del 15% sobre las exportaciones mayores, el cual fue reducido al 9% en 1960 y eliminado en 1962. Finalmente en 1967 se decidió crear un impuesto *ad valorem* a las exportaciones de café del 25%, con la idea de reemplazar al diferencial cambiario, el cual, dos años después fue disminuido al 20% y estuvo vigente hasta 1974.

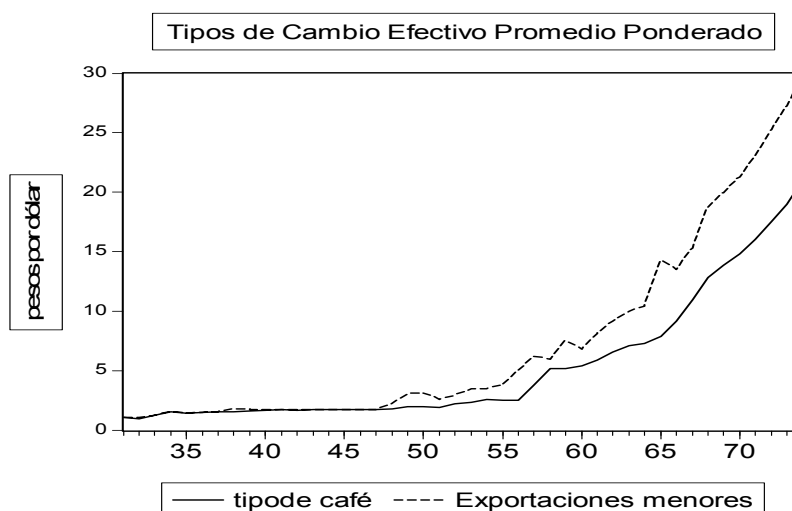
Falta mencionar, aunque sea brevemente, otros impuestos creados por la ley con la idea de beneficiar a este gremio, pero que no se aplicaron sobre el tipo de cambio, sino sobre las cantidades exportadas. En primer lugar, el impuesto a las exportaciones de café establecido en 1937 y eliminado en 1972. Consistía en destinar \$25 pesos por cada saco de café de 70 kilos al presupuesto de la Federación Nacional de Cafeteros, con el tiempo su recaudo fue disminuyendo al ser un monto cobrado en pesos corrientes, sin tener en cuenta ajustes de inflación. En segundo lugar, el impuesto de pasilla y ripio, el cual era indispensable para la expedición de las licencias de exportación y creado por Ley 128 de 1941, mediante el cual se debía vender a la Federación de Cafeteros, una cantidad de café equivalente al 6% del volumen que se pretendía exportar, representado en café de calidades inferiores. La Federación fijaba un precio por este café en el puesto de compra y así funcionó por largo tiempo.

Finalmente cabe mencionar otro instrumento de apoyo a la estabilidad del mercado cafetero, la retención cafetera, creada en 1958 para financiar la acumulación de existencias con la idea de sostener el precio externo. Ya que era una época en la cual los precios internacionales estaban en descenso y se había pactado un acuerdo de retención entre los países productores latinoamericanos para evitar su deterioro. Entonces la retención se concibió como una obligación

pagadera en café pergamino. Más adelante, la Ley 1 de 1959 y el Decreto 2322 de 1965, hicieron énfasis en la estabilidad de los precios del café a un nivel adecuado, como el objetivo central de la retención, permitiendo su pago en dinero y no necesariamente en especie y además propendiendo por que su ajuste fuera más dinámico y equilibrado con los movimientos de la cotización externa. La reforma cambiaria de 1967, entró a definir la retención como un mecanismo para regular el mercado cafetero, es decir, se amplió el uso de este instrumento, por ejemplo, para elevar los ingresos de divisas, para estabilizar o reducir las fluctuaciones de los precios internos o externos y para promover los ingresos del Fondo Nacional del Café, entre otros²¹⁸. Entre 1958 y 1965, se dio un proceso continuo de almacenamiento del grano, ya que la retención se efectuó básicamente en especie, desde entonces se empezó a pagar en dinero.

En consecuencia, aunque el tipo de cambio cafetero estuvo desde 1948 por debajo del tipo de cambio aplicado a las exportaciones menores, el gobierno efectuó una serie de medidas complementarias como impuestos aplicados sobre la cantidad de producción exportada, el usufructo del diferencial cambiario y la reglamentación de la potente herramienta de la retención, elementos todos que beneficiaron al sector económico más grande de la economía colombiana.

Grafica No 4.7



En la Gráfica 4.7 se observa claramente que desde 1948, la autoridad económica utilizó el STCM como elemento que coadyuvara a lograr el objetivo de fomento exportador. La reforma de 1948 como se mostró en la primera parte de este

²¹⁸ Los Instrumentos de apoyo cafetero en Economía Cafetera Colombiana, Fedesarrollo, Fondo Cultural Cafetero, Editorial Andes, Bogotá, 1978 y El Comercio Exterior y la Política Internacional del Café, Junguito, Roberto, Fondo Cultural Cafetero y Fedesarrollo, Editorial Cromos, Bogotá, 1993.

capítulo puso en práctica un programa de diversificación de las exportaciones basado en un incentivo cambiario, con lo cual, los sectores de exportación no tradicional disfrutaron de una tasa más devaluada que la impuesta a los cafeteros. Sin embargo, estos incentivos no causaron el efecto esperado en esos primeros años por tres motivos: en primer lugar, la forma errática y discontinua con que se crearon; en segundo lugar la falta de integración de este mecanismo a un grupo más completo de incentivos que incluyera financiación y atractivos fiscales para motivar de manera convincente a los empresarios nacionales y finalmente la falta de una política clara de incentivo al capital extranjero y a la repatriación de capital que pudieran alimentar la inversión productiva nacional. Este último motivo sin duda fue acentuado por las trabas que encontraba en Colombia el inversionista extranjero en un país cuyo sector externo estaba sujeto a un agobiante Sistema de Control de Cambios.

El incentivo cambiario creado en 1948, cuando el precio de estas exportaciones fueron cotizadas en el mercado, desaparece sólo dos años después. Luego en agosto de 1952 y hasta marzo de 1955 se crearon los *comprobantes de exportación*, mediante los cuales a estas exportaciones se les aplicó un tipo de cambio de 1 peso más por cada dólar exportado, cuando el tipo de cambio oficial era del de 2.50 peso por dólar, eso significó una devaluación adicional del 40% para estos productos. En general entre 1957 y 1965, las exportaciones menores se vendieron al tipo de cambio de mercado y entre julio de 1965 y marzo de 1967 a una tasa fija de 13.50 pesos por dólar. Finalmente con el nuevo estatuto cambiario estas exportaciones adoptan el tipo de cambio único de los certificados de cambio.

El esfuerzo del fomento de las exportaciones menores que se había iniciado a través del tipo de cambio se complementó con la puesta en marcha del Plan Vallejo en 1959. Este eximía de aranceles, licencias y depósitos a las importaciones incorporadas en los bienes manufacturados exportados. Este plan fue usado con mayor frecuencia sólo después de 1962 y llegó a representar cerca del 25% del total de las exportaciones menores en los primeros años de la década del setenta (Cuadro 4.2).

Cuadro No 4.2**EFFECTOS DEL PLAN VALLEJO EN LAS EXPORTACIONES MENORES**

	Exportaciones Menores valor Mill USA\$ fob	plan vallejo Totales Valor Mill USA\$ fob	Plan Vallejo/ Exportaciones menores
1960	132.329	59	0,04
1961	127.180	181	0,14
1962	131.383	481	0,37
1963	143.651	5.799	4,04
1964	153.838	12.869	8,37
1965	195.243	26.187	13,41
1966	179.325	41.492	23,14
1967	187.551	40.786	21,75
1968	156.103	51.954	33,28
1969	208.503	62.800	30,12
1970	213.240	64.584	30,29
1971	254.030	64.934	25,56
1972	414.151	96.822	23,38
1973	579.076	177.055	30,58

Fuente: Incomex, Oficina de Asesores, Tomado de Ocampo, José Antonio. Archivo Privado.

También se implementaron los primeros incentivos tributarios en 1961, cuando se decidió que las utilidades de las empresas exportadoras estuvieran exentas de pago de impuestos sobre la renta, creando estímulos para reducir las cargas fiscales en estos renglones de exportación. Sin embargo, sólo desde 1968, se pusieron en práctica un conjunto de medidas encaminadas a fomentar las exportaciones, en primer lugar la casi total unificación y flexibilización del tipo de cambio eliminó muchas distorsiones en el mercado cambiario, en segundo lugar se conformó una estructura de subsidio a las exportaciones formada por el Plan Vallejo, los Certificados de Abono Tributario CAT y los créditos de PROEXPO, en tercer lugar, Colombia firmó acuerdos regionales para estímulo al comercio exterior y por último se diseñaron incentivos fiscales para estos sectores, los resultados fueron exitosos entre 1968 y 1974 gracias a la combinación de estos elementos.

Cabe señalar que el certificado de abono tributario (CAT), fue creado por el Decreto 444 de 1967 y cumplió la función de reemplazar los impuestos a las exportaciones que antes existían. El Banco de la República entregaba al exportador certificados de cambio por el valor del 15% del reintegro por concepto de tales exportaciones; estos documentos estaban exentos de toda clase de impuestos y su plazo de vencimiento era de seis meses para los productos no elaborados y tres meses para los elaborados. El rendimiento efectivo del CAT se determinaba por el descuento al cual era negociado y su oferta dependía del volumen de las exportaciones²¹⁹. En 1974 este incentivo fue reducido al 7% para la mayoría de las exportaciones y del 5% para las exportaciones agrícolas y en 1975 el CAT a las exportaciones de tipo industrial se eliminó. Desde los inicios de

²¹⁹ Algunas Consideraciones sobre el Certificado de Abono Tributario, CAT, Revista del Banco de la República, Volumen XLV, Número 531, Bogotá, enero de 1972.

estos programas los sectores manufactureros para exportación más grandes fueron algodón, azúcar, combustibles de petróleo, textiles y tabaco, también surgieron después de 1960, cartón, productos farmacéuticos, los impresos de papel, maquinaria pequeña y en la minería destaca el oro y las esmeraldas

Con todo, Colombia pasó de ser una sociedad rural y agropecuaria en los años treinta a una urbana y semi-industrial en 1974. Pues este país mantuvo una estructura industrial relativamente tradicional, especialmente en bienes intermedio y de capital, los cuales por el tamaño del país tenían poca probabilidad de convertirse en competitivos. Además, tenía un sector industrial muy pequeño y una estructura agraria muy grande en relación con los países de tamaño y grado de desarrollo similares²²⁰. También, la tecnificación del agro fue un proceso lento, selectivo y discontinuo diluyendo la ventaja comparativa que este país tenía en recursos naturales y mano de obra.

En consecuencia, ¿cual fue el alcance del éxito exportador de los primeros años setenta?, para responder esta pregunta Perry y Echavarría²²¹ llaman la atención sobre los verdaderos alcances de este proceso en la modernización de la base productiva, ya que la política arancelaria tenía problemas y en ocasiones encareció insumos y la política de subsidios discriminaba a favor de los exportadores más grandes. Por ejemplo, el Plan Vallejo era más usado por las multinacionales que importaban y exportaban o por las compañías ensambladoras, al discriminar por la generación de valor agregado nacional y el CAT discriminaba a pequeños y medianos exportadores. En consecuencia las dificultades de aplicación tanto de la política comercial a través de los aranceles como de la política de subsidios puede ser una de las razones para explicar los incipientes alcances de esta política en la estructura productiva nacional. Es más, Roberto Junguito²²² muestra que el crecimiento de las exportaciones agropecuarias entre 1970 y 1974 no condujo a un aumento sustancial del producto total agropecuario.

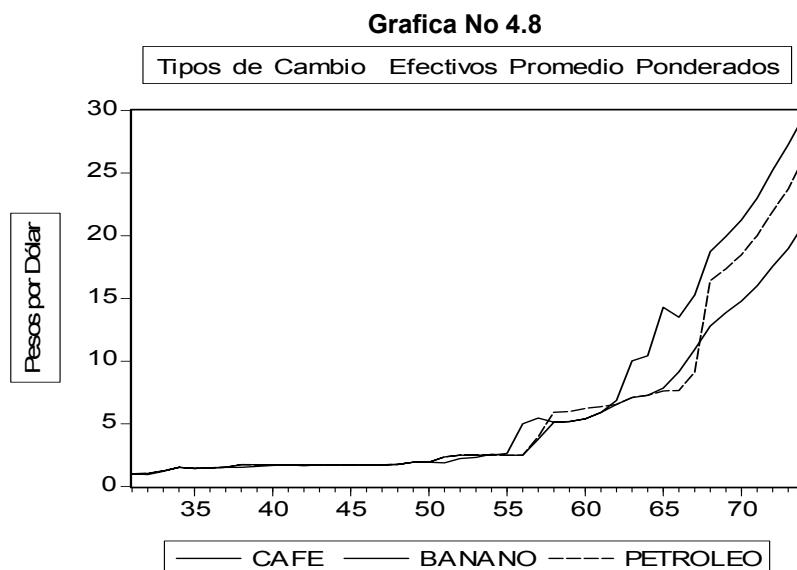
Las otras exportaciones consideradas mayores eran el petróleo y el banano. En el caso del petróleo en la Gráfica No 4.8 se presenta el tipo de cambio efectivo promedio ponderado de compra, es decir, el tipo de cambio para las exportaciones de petróleo. Pero también desde 1957, se estableció que el petróleo pagado a empresas extranjeras para ser refinado en Colombia y consumido internamente tendría una tasa de cambio. En cuanto al tipo petrolero de compra, es decir, el cual correspondía al rubro de ingreso en la balanza de pagos, estuvo muy ligado al tipo de cambio del café durante largo tiempo, como se aprecia en la Gráfica 4.8,

²²⁰ Ocampo, José Antonio, Enrique Cardenas y Rosemary Thorp, *An Economic History of Twentieth Century in Latin America*, Vol III, Capitulo IX, Ocampo y Tovar, "Colombia en la Era Clásica del Desarrollo Hacia Adentro, Palgrave and St Antony's College, Oxford, 2000.

²²¹ Perry.G y Echevarría, J. Aranceles y Subsidios a las Exportaciones, *Análisis de la Estructura Sectorial y de sus Efectos en la Apertura de la Industria Colombiana*, El Trimestre Económico, Volumen L, Número 197, México, enero-marzo de 1983. Página 305.

²²² Junguito, Roberto, *Las Exportaciones Agropecuarias en Colombia* en Miguel Urrutia (compilador) *La Economía Colombiana en los Años Ochenta*, Fedesarrollo, Bogotá, 1980.

sólo en septiembre de 1965 se decidió mantener este tipo de cambio fijo en 7.67 pesos por dólar según Resolución 33 de la Junta Monetaria. Tasa que fue revisada en noviembre de 1967 y en junio de 1968 se determinó que las divisas por ingresos petroleros debían canjearse a la tasa unificada de los certificados. Cabe señalar que las empresas de este sector en pocas oportunidades cumplieron con las normas del control de cambios, pues siempre se argumentó que los contratos firmados con ellas obligaban al gobierno a tener con dichas empresas un tratamiento *especial*, esto fue muy parecido a lo ocurrido en Venezuela.

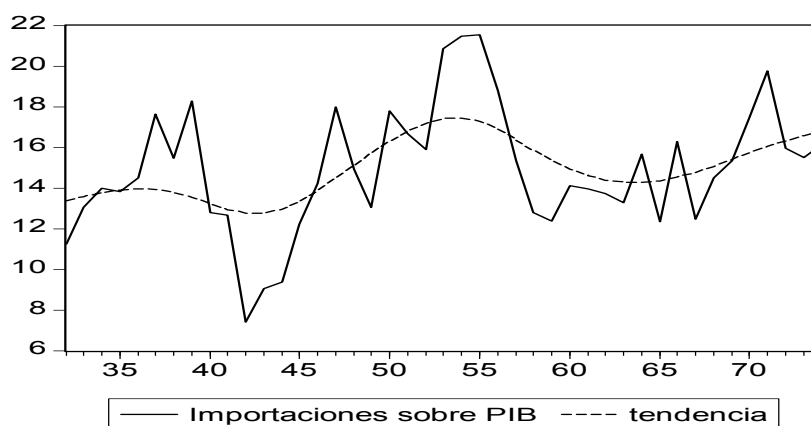


En cuanto al tipo de cambio del banano, este producto fue considerado con el café y el petróleo como los tres pilares de las llamadas exportaciones mayores desde 1931 hasta 1955, cuando su contribución al total de ventas en el exterior disminuyó y la autoridad económica decidió trasladar las divisas bananeras al tipo de mercado, con la idea de fomentarlas. Con la reforma de 1957 se trató nuevamente de unificar el tipo de cambio de exportaciones al tipo de compra de certificados, pero dadas las dificultades cambiarias en 1962 se vuelve a trasladar las divisas por exportaciones de banano al mercado. Luego en 1965 se definió que las exportaciones diferentes a café debían venderse al Banco de la República al tipo fijo de 13.50 pesos por dólar hasta abril de 1967 cuando estas divisas fueron canjeadas por certificados de cambio. En la Gráfica No 4.8 se puede apreciar que el tipo de compra del banano estuvo por encima del tipo de compra de petróleo después de 1955, con excepción de los años 1957 a 1961 cuando se creó un impuesto a las exportaciones del 15% pero el petróleo fue excluido de dicho pago. Como estamos presentando los tipos efectivos eso explica, que la tasa petrolera estuviera por encima de la tasa de banano en esos años. Finalmente, el tipo de cambio de banano estuvo por encima del tipo de café desde 1955.

El caso de las Importaciones

La contribución de las importaciones al interior del PIB presentó varias oscilaciones durante el período en estudio como se aprecia en la Gráfica No 4.9, con una tendencia leve al alza. En primero lugar, las importaciones a partir de 1933 se recuperaron después del coletazo de la gran depresión, esto estimuló el proceso de reactivación económica del país, pues como se señaló el incentivo exportador no fue el motor de crecimiento del sector externo en esos años. Las importaciones entre 1945 y 1957 se comportaron en forma similar al poder de compra de las exportaciones y los términos de intercambio. El coeficiente de importaciones sobre PIB experimentó una tendencia ascendente hasta llegar a cerca del 22% para los años 1950-1954, el nivel más alto presentado en todo el siglo XX. En esos años las importaciones de bienes intermedios y algunos de capital representaron cerca del 80% del total. Entre 1957 hasta 1969 el coeficiente de importación tendió a caer levemente y a fluctuar en cerca del 16%. Lo que estuvo asociado con los mayores controles de cambio y la complicada situación de balanza de pagos. Por último, las importaciones se recuperan en 1970 y 1971, por la mejor situación de los términos de intercambio.

Gráfica No 4.9
Contribución del total de importaciones a la producción



Este comportamiento de las importaciones también puede corroborarse en parte por la información proporcionada por la Oficina de Cambios con relación a las importaciones reembolsables y no reembolsables registradas en dicha Oficina. Es necesario aclarar que en las cifras que presenta en Cuadro 4.3 no están contabilizadas las importaciones realizadas con tipo de cambio de mercado, salvo las cifras que aparecen entre 1955 y 1958. Además, las series se presentan sólo hasta 1968 por cuanto corresponde con el período clásico del STCM y también

porque luego hay cambios metodológicos que no permiten la misma presentación de estos rubros.

En el Cuadro No 4.3, columna 8 se estima la participación de las autorizaciones de divisas, es decir, el monto entregado por el Banco de la República al importador o girado al exterior para cumplir con sus pagos, sobre las licencias o registros de importación realizados por dichos empresarios en la Oficina de Cambios. Las autorizaciones eran siempre inferiores a los registros o licencias, sólo en los tres últimos años de la década de los treinta se autorizaron más del 70% de las licencias de importación y durante el auge exportador de 1951-1954 este indicador subió al 75%. Es decir, este indicador subió en dos de los subperiodos de mayor crecimiento de las importaciones hasta 1968.

En los años cuarenta, la mayor contracción de autorizaciones para importar se registró entre 1944 y 1946 y en los años cincuenta en 1956 y 1957. Pero en esos dos últimos años hay que tener en cuenta que ellos fueron de altos registros y bajas autorizaciones, por eso en 1958, se produjo el efecto contrario, los registros disminuyeron por la imposición de nuevos controles de cambios y las autorizaciones aumentaron para pagar parte de los registros rezagados, aunque ellas sólo crecieron cerca del 25% con respecto a 1957. Curiosamente, este indicador es muy alto en los años sesenta, ya que se registraron más importaciones pero también aumentaron las autorizaciones. Esto seguramente se relaciona con la burbuja especulativa presentada después de la devaluación de 1962. Finalmente, la fallida liberalización de 1965 y 1966 produjo mayores autorizaciones en 1966 y 1967.

En cuanto a las licencias por importaciones reembolsables efectuadas al tipo de cambio de mercado más las licencias no reembolsables que habían sido creadas en 1947, contribuyeron con el 24% y el 28% del total de licencias en 1956 y 1957. Finalmente, los montos de las licencias no reembolsables estuvieron alrededor del 10% del total de licencias y no se sabe cuantas más se realizaron sin registro, ya que desafortunadamente durante los años sesenta no se tiene información de los valores de las importaciones efectuadas por el mercado.

Cuadro No 4.3
Las Licencias de Importación y su Relación con las Autorizaciones de Importación
miles dólares

	Total Licencias de Importación	Licencias Rembolsables		Licencias no Reembolsables	Licencias No Realizadas por el Banco República	Autorización de Importaciones	Participaciones En Total licencias	En el Total Licencias
		Por El Banco República	Por el Mercado					
	1/	2/	3/	4/	5 =(3+4)	6/	7= (5/1)	8=(6/1)
1936	92.483					59.807		64,67
1937	115.274					77.858		67,54
1938	90.002					72.604		80,67
1939	114.678					85.288		74,37
1940	80.786					73.289		90,72
1941	117.489					81.985		69,78
1942	109.080					67.922		62,27
1943	115.941					74.771		64,49
1944	210.505					88.250		41,92
1945	259.722					138.192		53,21
1946	448.361					220.610		49,20
1947	395.615	335.948		59.667	59.667	299.133	15,08	75,61
1948	326.863	294.943		31.920	31.920	277.290	9,77	84,83
1949	237.987	215.300		22.687	22.687	230.438	9,53	96,83
1950	451.564	431.700		19.864	19.864	310.611	4,40	68,79
1951	400.382	383.411		16.971	16.971	360.872	4,24	90,13
1952	444.551	416.300		28.251	28.251	344.273	6,35	77,44
1953	537.532	488.661		48.871	48.871	417.113	9,09	77,60
1954	675.288	631.050		44.238	44.238	418.665	6,55	62,00
1955	693.935	620.100	29.510	44.325	73.835	482.568	10,64	69,54
1956	609.309	462.500	86.736	60.073	146.809	297.666	24,09	48,85
1957	564.846	408.100	118.266	38.480	156.746	254.930	27,75	45,13
1958	317.245	276.500	9.017	31.728	40.745	316.434	12,84	99,74
1959	395.691	377.100		18.591	18.591	283.673	4,70	71,69
1960	487.580	445.000		42.580	42.580	342.361	8,73	70,22
1961	506.189	462.146		44.043	44.043	406.288	8,70	80,26
1962	426.895	394.100		32.795	32.795	423.289	7,68	99,16
1963	535.059	470.798		64.261	64.261	327.460	12,01	61,20
1964	502.059	454.739		47.320	47.320	431.002	9,43	85,85
1965	520.683	477.200		43.483	43.483	330.255	8,35	63,43
1966	678.997	639.100		39.897	39.897	380.328	5,88	56,01
1967	560.920	524.800		36.120	36.120	422.005	6,44	75,23
1968	667.816	630.500		37.316	37.316	419.854	5,59	62,87

Fuente: Construido con base en información de la Oficina de Cambios.

Bajo este panorama del ciclo importador y la relación entre las autorizaciones y las licencias de importación en un esquema de control de cambios, se construyeron los tipos de cambio para las importaciones. Fue muy complicado realizar este ejercicio. Primero, por que la información base era la legislación y los tipos de

cambio usados en la balanza de pagos, en este último caso, no figuraban los tipos de las importaciones por destino económico. Además las cifras oficiales no publicaban nunca los tipos diferenciales de las importaciones. Esa era información secreta, la cual debía deducirse de manera indirecta pues lo único que se publicaba era el tipo de cambio oficial y de mercado de venta. Tampoco se puede contar con el desglose de las importaciones por tipo de actividad para todo el período, ya que la adaptación en la metodología internacional sobre aranceles fue un proceso lento y complejo. En consecuencia, fue necesario efectuar unos cálculos robustos de los tipos de cambio por grupo de importación y estimar las importaciones por destino económico, usando fuente secundaria hasta los años cincuenta, fecha en la cual las cifras oficiales comienzan a presentar los datos de esa manera.

Se construyeron cinco tipos de cambio para las importaciones. El primero, se llamó el preferencial, correspondía al tipo aplicado a las importaciones oficiales, las cuales eran en su mayoría compras realizadas por el gobierno central y el descentralizado, así como, las empresas del Estado y las importaciones de materias primas y bienes intermedios de primera necesidad para la industria nacional. El segundo tipo de cambio se aplicaba a las operaciones con bienes intermedios, en especial, las materias primas y bienes intermedios que no eran comprados con la tasa preferencial. El tercer tipo de cambio estaba asociado con el tipo de cambio para bienes de capital. El cuarto tipo de cambio se utilizó para los bienes de consumo (durable y no durable), pues no fue posible hacer esta desagregación y por último, el quinto tipo de cambio fue el aplicado a los bienes suntuarios o de lujo. En este grupo se incluían todas las compras que no hacían parte de las clasificaciones anteriores y que usualmente eran los primeros que se trasladaban al grupo de prohibida importación. En el anexo correspondiente se encuentra una descripción detallada de la elaboración de cada uno de los tipos de cambio nominales y efectivos de importación.

En términos generales, desde 1931 y hasta 1940, los tipos nominales de cambio de todos los grupos fue el mismo, pues en ese momento se impusieron tipos diferenciales para cada grupo de importaciones hasta 1944. Entonces se decidió unificar el tipo de cambio de importaciones hasta las reformas de 1948, cuando nuevamente se aplicaron tipos diferenciales. Por ejemplo, las importaciones preferentes debían cotizarse al tipo oficial, mientras que, las importaciones de lujo lo debían hacer a tipo de mercado. Con las reformas de la década del cincuenta, fueron varias las metodologías seguidas para establecer el cambio de cada grupo de importaciones y en los años sesenta también se trasladaron varias veces las importaciones que debían pagarse al tipo de cambio de certificados de cambio o del mercado intermedio cuando este fue creado.

En cuanto a los tipos de cambio efectivos por grupos de importaciones, estos fueron construidos a partir de los tipos nominales más los distintos gravámenes impuestos a las importaciones. El impuesto de timbre creado por Decreto 92 de 1932 fue el gravamen más importante aplicado sobre el tipo de cambio de las importaciones y además fue el que más permaneció en el tiempo. Lo que las autoridades económicas hacían con este impuesto era graduarlo según estuvieran

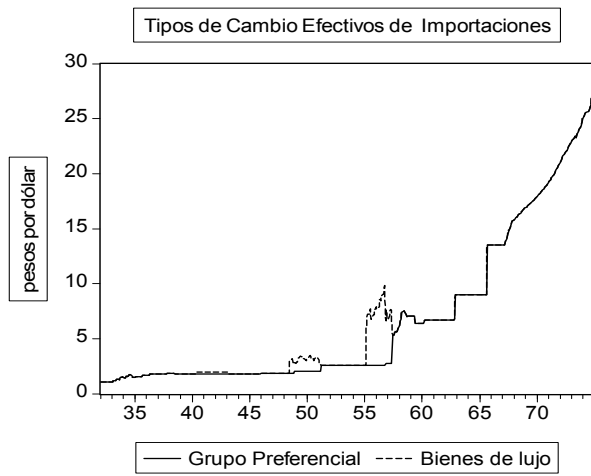
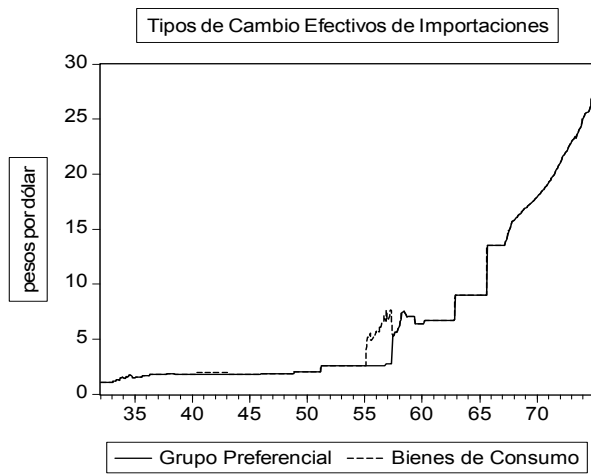
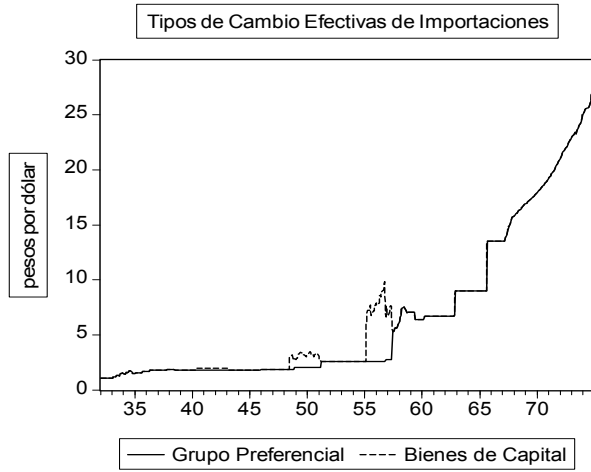
interesados en establecer una fase de *pare o siga* en la entrada de bienes al país. En ocasiones se fijaron niveles *exorbitantes* en el impuesto para frenar la entrada de productos y en otras oportunidades su nivel fue *rebajado*, como en el episodio de la bonanza cafetera de 1951-1954.

En la Gráfica No 10 aparecen los tipos de cambio de las importaciones de bienes de capital, consumo y de lujo comparados con el tipo de cambio de las importaciones preferenciales. Esto se hace con la idea de observar las diferencias de los tipos de cambio por grupos de importaciones, usando como referente el tipo de cambio mayoritario en la adquisición de bienes en el exterior.

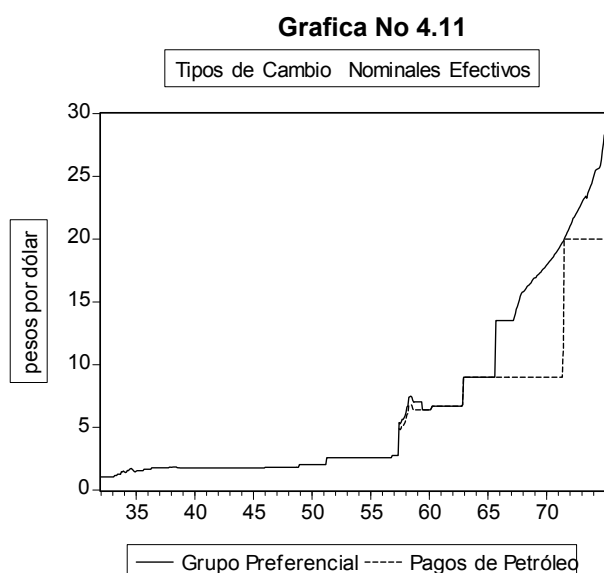
Por ejemplo, resulta curioso que el gobierno tenía como objetivo desestimular la importación de bienes de consumo por su posible impacto negativo sobre la producción nacional y en la Gráfica No 4.10 se puede apreciar que este tipo de cambio sólo se aleja del tipo preferencial durante los años de la guerra mundial y en segunda mitad de los años cincuenta, luego se mueve muy estrechamente con aquel tipo de cambio hasta la unificación de 1968. En el capítulo sexto de esta investigación se presentan algunas estimaciones que tienen como objetivo conocer el efecto transmisión del tipo de cambio nominal sobre el precio de distintos productos comprados en el exterior como muestra de cada grupo de importación, allí se ampliará la comparación entre estos tipos de cambio y sus efectos sobre las importaciones.

Con base en estos tipos de cambio y con la estimación de las importaciones por destino económico para todo el período, se construyó un tipo efectivo medio ponderado del total de importaciones de bienes, utilizando la estructura de las importaciones por destino económico antes estimada como ponderante. Para tratar de validar el comportamiento de este tipo de cambio medio de importaciones se construyó otra *Proxy* del mismo. En este caso se usó la relación entre el total de las importaciones en pesos y en dólares según información de los anuarios de comercio exterior colombianos, cuando se comparan las dos series de tipo medio se observa gran similitud excepto en los años en donde proliferan la inclusión de impuestos a las importaciones, ya que la serie *Proxy* no es una tasa de cambio efectiva.

Gráfica No 4.10

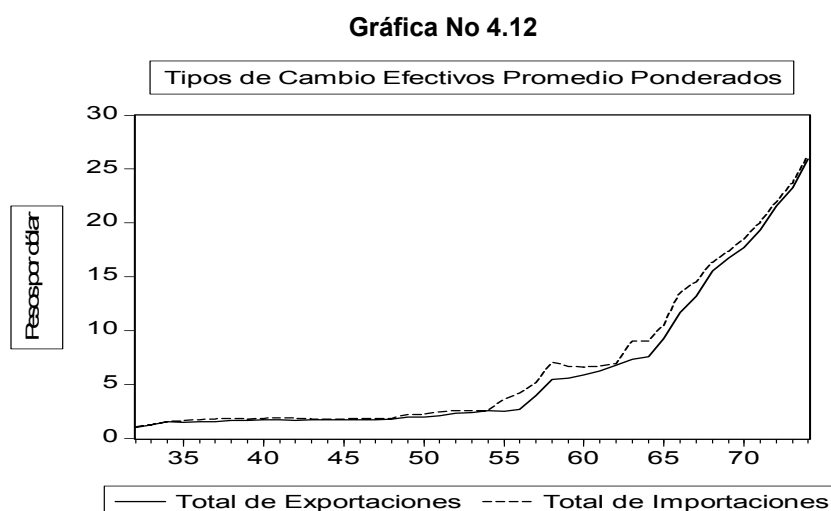


Finalmente, es necesario precisar que con la reforma de 1957 se creó un tipo de cambio para pagar el petróleo que debía ser refinado en el país para consumo interno y que era vendido por las empresas extranjeras del sector. Este tipo de cambio, al momento de crearse, debía usar el tipo de cambio de venta de certificados de cambio. Luego, el tipo de venta de certificados se fijó en 9 pesos por dólar en diciembre de 1962, valor que se mantuvo para los pagos de petróleo a empresas extranjeras hasta junio de 1971, cuando se fijó en 20 pesos por dólar. Posteriormente esta tasa fue sujeta a nuevas revisiones y poco a poco se fue acercando al tipo de venta de los certificados de cambio hasta llegar a la unificación total en abril de 1976. Con la incorporación de este tipo de cambio a la tasa única se terminó la etapa del STCM en Colombia. El principal argumento del gobierno para mantener este tipo diferencial después de la unificación de 1968 fue defender una baja inflación, dada la importancia de los precios de los combustibles en la canasta familiar. En la Gráfica No 4.11 se observa como este tipo de cambio estuvo por debajo del tipo de importaciones preferenciales desde 1965.



Los tipos de cambio agregados en la balanza comercial

En esta sección se presentan los tipos de cambio efectivos promedio ponderados del total de exportaciones y del total de importaciones. Tipos construidos a partir de los tipos efectivos por producto en el caso de las exportaciones o por grupo de importaciones, usando como ponderantes la contribución de cada uno de ellos en el total de exportaciones e importaciones en la balanza de pagos para cada año.



En la Gráfica 4.12 se observan varias cosas. La primera de ellas es que el peso se encontraba más apreciado en términos nominales para las exportaciones que para las importaciones, es decir, los importadores pagaban más pesos por sus compras y los exportadores recibían menos pesos por sus ventas. En segundo lugar, el diferencial entre compra y venta de divisas en general es reducido por una sencilla razón, el tipo de cambio promedio tiende a compensar las diferencias entre los tipos por cada producto o grupo de los mismos, por eso, los tipos medios esconden diferencias notables entre los tipos de cambio de uno y otro grupo si se comparasen individualmente.

En cuanto al diferencial por subperiodos, se aprecia que este indicador fue más alto después de 1955. Lo interesante de esto, es que los tipos promedios permitan apreciar con claridad que el diferencial entre compra y venta de divisas fue mayor durante los años en que se usó el STCM, pues luego esta brecha tiende a cerrarse, cuando el tipo de cambio es unificado. Esto es comprensible, pues en el primer caso, la coexistencia de tipos de cambio diferenciales tiende a encarecer las transacciones al producir distorsiones de precios, mientras que, con un tipo de cambio unificado y más flexible, al menos en sus primeros años, se pudo tener una diferencia mínima entre los ingresos y los pagos, como es de esperarse.

4.3.3 Los tipos de cambios de los servicios y otras partidas en la balanza de cuenta corriente

Hasta este momento se han presentado los tipos de cambio tanto de los ingresos como de los pagos de mercancías al exterior. Para completar los tipos de cambio de la cuenta corriente, también se calcularon los tipos de cambio de los fletes y seguros, los de otros servicios, los de las rentas de inversión y los de las llamadas otras transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas. En la presente sección se hace una breve presentación de los tipos de cambio de ingresos y pagos en cada caso. En conjunto se puede observar que los tipos de cambio de los servicios estuvieron por encima de la mayoría de los tipos de cambio aplicados a los ingresos. Por el lado de los pagos, los tipos de cambio de otros servicios fueron los más altos del grupo, mientras que, los tipos de cambio de las transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas fueron los más bajos tanto en ingresos como en pagos.

Los tipos de cambio para los servicios

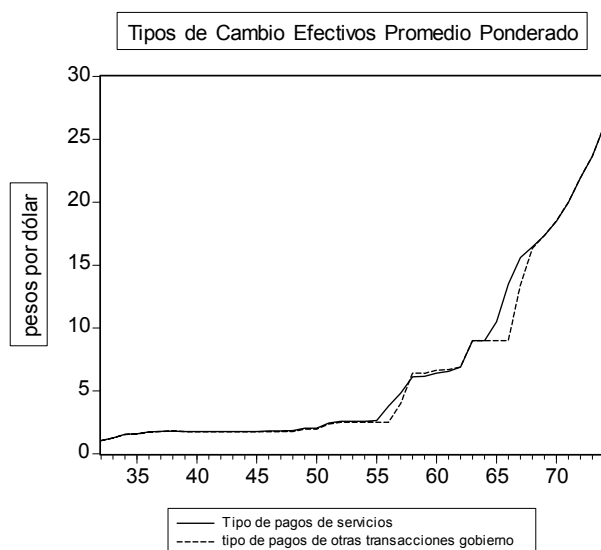
En la balanza de pagos de Colombia se agrupan los servicios en los rubros de transportes y seguros en donde se encuentran los fletes, seguros y otros transportes, como también el renglón de turismo. Para la construcción de los tipos de cambio de compra y venta más representativos de este grupo de operaciones, se tuvo en cuenta que la mayoría de información disponible discriminaba en forma más detallada, las disposiciones relacionadas con los fletes y seguros y además este rubro supone el grueso del grupo durante los años del estudio. De tal manera que los tipos de cambio tanto nominales como efectivos encontrados corresponden a los tipos de fletes y seguros.

La decisión de trabajar básicamente con los tipos de cambio de fletes y seguros se apoya en dos razones. En primer lugar, la cuenta de fletes, aunque en los años treinta sólo era un estimativo de los fletes, alquiler de buques, pasajes y otros gastos en que incurría el exportador o el importador para transportar sus mercancías, luego, al ser creada la Flota Mercante Gran Colombiana, en los años cuarenta, esta cuenta reflejó los ingresos de la flota por el transporte del café y otras exportaciones y por el otro lado, los pagos efectuados a empresas extranjeras y nacionales por traer los bienes importados. Es decir, el grueso de las transacciones por este concepto del comercio de mercancías. Ya en los años sesenta se incluyen los fletes del transporte aéreo y terrestre. La segunda razón para elegir este rubro como representante del grupo radica en que Colombia no ha tenido nunca como renglón importante de ingresos el turismo. Además las cifras de inmigración y emigración fueron muy precarias hasta los años sesenta, entonces era más representativo el precio de las divisas por fletes de tránsito de mercancías que otro renglón en este grupo. En el anexo respectivo se encuentran los detalles en la construcción de las dos tasas de ingresos y pagos nominales y efectivos de estos servicios.

En general, con la reforma cambiaria de 1948 se comenzó a precisar que los tipos de cambio aplicados a los servicios debían utilizar el tipo de cambio de mercado. Posteriormente las reformas de 1955 y 1957 también fueron explícitas en establecer tanto las operaciones como los tipos de cambio para los servicios. Por ejemplo, el Decreto 107 de 1957 determinó que los ingresos por servicios se cotizaban al tipo de compra de los certificados²²³ de cambio pero en el caso del tipo para los pagos por servicios estos debían usar un tipo de cambio resultado de ponderar el 80% a la tasa de venta de certificados de cambio y el restante 20% al tipo de cambio del mercado de capitales. Este mecanismo estuvo vigente hasta diciembre de 1961. Posteriormente, con la reforma de 1965 se decidió que el tipo de cambio de ingresos usaría la tasa de compra de las exportaciones menores y el tipo para pagos sería el del mercado intermedio. Con base en estos tipos nominales, se construyeron los tipos efectivos de acuerdo con los impuestos o gravámenes creados por el gobierno para estas operaciones.

En la Gráfica 4.13 se presenta el tipo de cambio efectivo para pago de servicios y el tipo de pagos de las otras transacciones efectuadas por el gobierno. Se puede apreciar que el tipo de cambio para pagar fletes estuvo levemente por encima del tipo de cambio oficial, que era el utilizado por las transacciones del gobierno, en especial entre 1948 y 1968., esto se hacía para no encarecer los pagos de fletes y seguros en el transporte de mercancías.

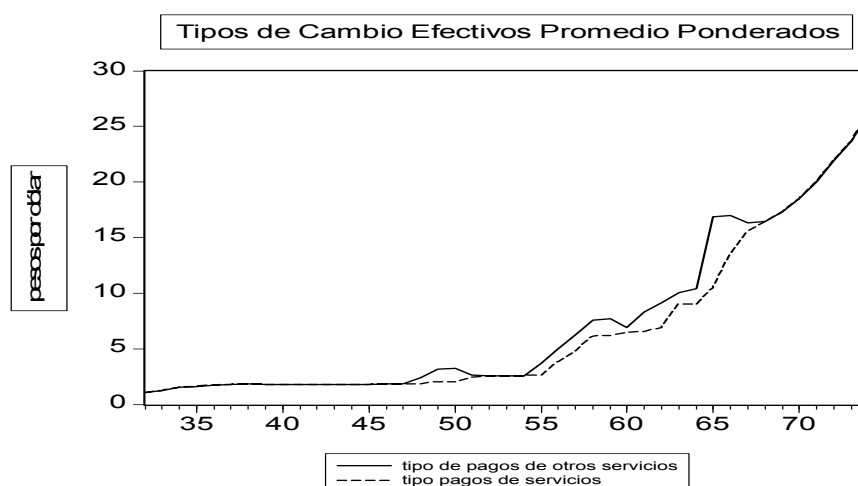
Gráfica No 4.13



²²³ En este trabajo cuando se habla de la tasa de compra de certificados corresponde a la tasa para todos los ingresos que debían usar dicha tasa. Igual la tasa de venta de certificados era la tasa aplicada a todos los pagos que la legislación ordenaba usaran esa tasa. Además, cuando existía un mercado con tipo fluctuante este también tenía una tasa de compra y otra de venta.

También se construyeron tipos de cambio de ingresos y pagos para otros servicios. Los cuales incluían, por el lado de los ingresos las comisiones, gastos de bancos extranjeros en puerto colombiano, ingresos por servicios profesionales y por el lado de los pagos, se destacan los servicios personales, derechos de autor, patentes, corresponsales bancarios y otros alquileres y servicios varios. En este caso, el tipo de cambio para ingresos por otros servicios resulta muy similar al tipo de ingresos para los fletes y seguros. Mientras que, como es de suponer el tipo de cambio para efectuar los pagos de los otros servicios resulta más alto que los tipos aplicados a los pagos de fletes y seguros. (Gráfica No 4.14). Esto se explica porque en el grupo de los otros servicios se contabilizaban los servicios financieros, alquileres y otros pagos, los cuales tenían un tipo de cambio más costoso, que el tipo de cambio aplicado a los pagos de mercancías. Estos tipos de cambio sólo se igualan con la unificación en 1968.

Gráfica No 4.14



Los tipos de cambio para las rentas de inversión

Igualmente se construyeron tipos de cambio de ingresos y pagos para las llamadas rentas de inversión. En el caso colombiano estas cuentas estaban conformadas básicamente por los intereses sobre deuda externa (nacional y descentralizada), intereses comerciales sobre créditos bancarios en el exterior. También se registran aquí las utilidades y dividendos de las empresas exportadoras de oro y las utilidades de las empresas petroleras remesadas al exterior, así como, los dólares traídos por estas empresas a Colombia mediante la importación de maquinaria y equipos. Desde 1950, en los ingresos aparecen los saldos netos de los movimientos monetarios y de mercancías realizadas por las compañías petroleras e ingresos de otras compañías extranjeras, mientras que, en

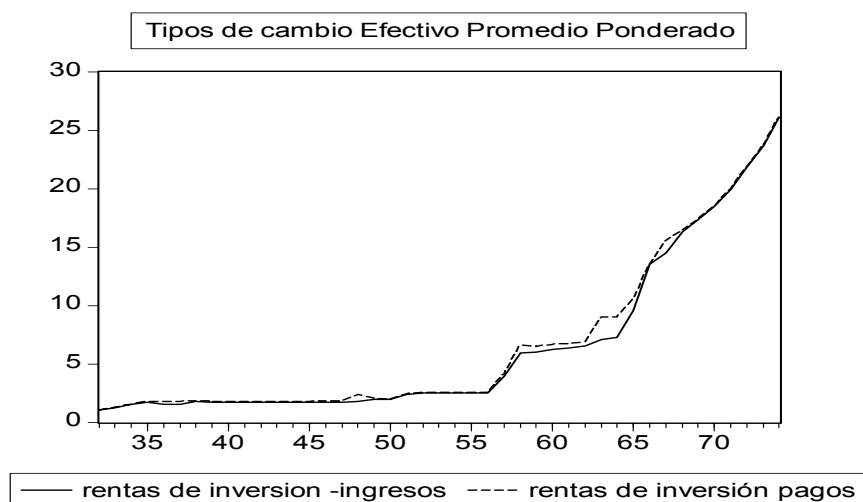
los pagos se registraban las remesas netas de los rendimientos por tales inversiones.

En este caso, los tipos de cambio de ingresos y pagos son similares a los otros tipos de cambio para los servicios desde 1932 y hasta 1948. Con la reforma cambiaria de ese año se decidió que los ingresos por rentas de inversión debían usar la tasa de cambio oficial como lo venía haciendo. Luego en 1957 estos ingresos usaron la tasa de compra de los certificados de cambio, medida que se siguió respetando en las sucesivas reformas en los años sesenta.

En lo referente a los pagos por rentas de inversión, la reforma de 1948 decidió que estos podían usar la tasa de certificados de cambio, sin embargo, esta medida causó polémica y fue eliminada un año después. En los años cincuenta estos pagos usaron básicamente los tipos de cambio de venta de certificados de cambio y con la reforma de 1965, comenzaron a utilizar el tipo de cambio para pagos del mercado intermedio. Los tipos efectivos para ingresos y pagos corresponden a estos tipos nominales afectados por los gravámenes creados sobre estas operaciones.

En la Gráfica No 4.15 se aprecia la relación entre el tipo de ingresos y pagos de este rubro, en donde el tipo de pagos fue levemente más alto que el tipo de ingresos durante la segunda mitad de los años treinta, y luego desde 1948 hasta 1968. Es decir, el tipo de cambio aplicado a los pagos por rentas de inversión no fueron lo suficientemente altos para incentivar estas actividades.

Gráfica No 4.15

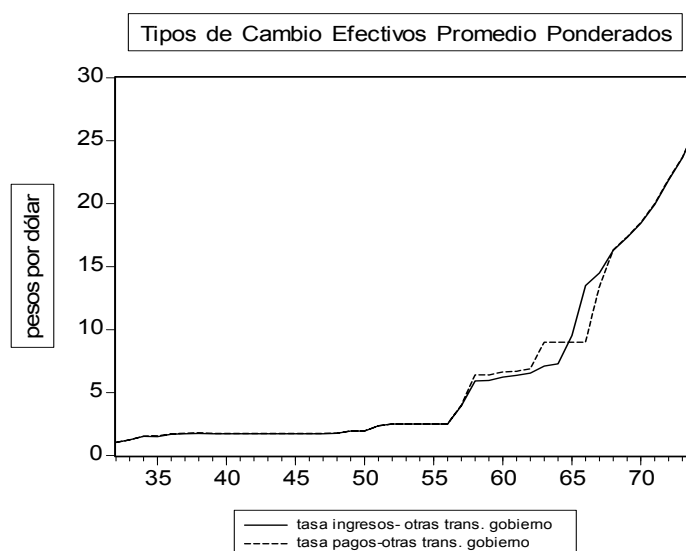


Los tipos de cambio para las otras transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas

Finalmente, se calcularon dos tipos de cambio de ingresos y pagos para las llamadas transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas. Este rubro esta compuesto por algunos gastos militares y los gastos por servicios diplomáticos y consulares acreditados en Colombia, así como, los gastos del servicio diplomático y consular colombiano en el exterior. Durante los años sesenta se suman también otros gastos del gobierno en el exterior y otras transacciones entre instituciones gubernamentales foráneas con representantes del gobierno colombiano. Este tipo de operaciones al involucrar transacciones del gobierno central usaron siempre los tipos de cambio oficial, por tanto las mayores diferencias entre ingresos y pagos se presentaron durante los años cincuenta y sesenta, cuando al interior de STCM se efectuaron frecuentes cambios.

Esta pareja de tipos de cambio efectivos fueron los más apreciados dentro del conjunto de tipos diferenciales pues ellos son iguales a los tipos nominales. Además, en varias ocasiones la legislación fue explícita en indicar que estas operaciones del gobierno no debían pagar impuestos. En la Gráfica 4.16 se muestra el comportamiento de estos tipos de cambio. Es necesario señalar que entre julio de 1965 y marzo de 1967, el tipo de ingresos para estas operaciones se cotizó a una tasa de 13.50 pesos por dólar, mientras que, el tipo de pagos lo debía hacer a 9 pesos por dólar, esta decisión se tomó con la idea de no encarecer los gastos del gobierno por estos conceptos en el exterior y ofrecer un mejor cambio a las delegaciones diplomáticas en Colombia.

Gráfica No 4.16



4.3.4 Los tipos de cambio de la balanza básica

Dentro de la cuenta de capital se construyeron seis tipos de cambio. Dos para la inversión extranjera, dos para el capital de largo plazo y dos para el capital de corto plazo. Para conformar la balanza básica se necesitan las primeras cuatro tasas de cambio, ya que la balanza de pagos, esta conformada por la balanza básica más los tipos de cambio del capital de corto plazo. En esta sección se presentan los cuatro tipos de cambio necesarios para encontrar la balanza básica.

Los tipos de cambio de la inversión extranjera

Las operaciones de inversión extranjera en Colombia comienzan a ser contabilizadas en la balanza de pagos a partir de los años treinta, aunque en forma discontinua y en especial para registrar las inversiones en la Flota Mercante Gran Colombiana y la industria petrolera. Luego en el momento en que el Banco de la República estableció una sección de balanza de pagos, dedicada a organizar la contabilidad internacional de Colombia, con la idea de cumplir con los acuerdos firmados con el FMI en 1946, se reorganizó esta partida. Aunque en ella se seguía depositando básicamente, la inversión recibida para la industria petrolera, también debían incluirse las inversiones netas de sucursales de empresas extranjeras, acciones ordinarias y otras obligaciones entre las compañías afiliadas a empresas foráneas. Es decir, esta cuenta correspondía a las inversiones directas netas de las compañías petroleras y otras empresas del exterior.

Desde 1935 el gobierno trató de implementar medidas para estimular la inversión productiva foránea en el país. En ese año se decidió que dentro de la modalidad del STCM vigente, el poseedor de divisas podía vender libremente en el mercado sólo el 85% de sus giros, usando al Banco de la República como depositario, pero en los casos de ingreso y pagos de inversión extranjera se podían negociar hasta el 100% de los giros, al tipo de cambio libre Sin embargo, esta medida fue rápidamente cancelada y estas actividades usaron el tipo de cambio oficial hasta 1948. En ese año, se decidió utilizar el tipo de cambio para atraer capital, por tanto, la tasa de pagos de inversión extranjera se cotizó a la tasa de mercado. Pero nuevamente esta medida fue eliminada sólo un año después.

También con la Ley 90 de 1948, se facilitó la entrada de capital extranjero a Colombia en maquinaria y mercancías y mediante la nacionalización del capital en efectivo. En coordinación con este objetivo, la Oficina de Cambios decidió para entonces, flexibilizar un poco las restricciones sobre las operaciones que implicaran salida de capital como las remesas de utilidades y dividendos de las sucursales de empresas extranjeras.

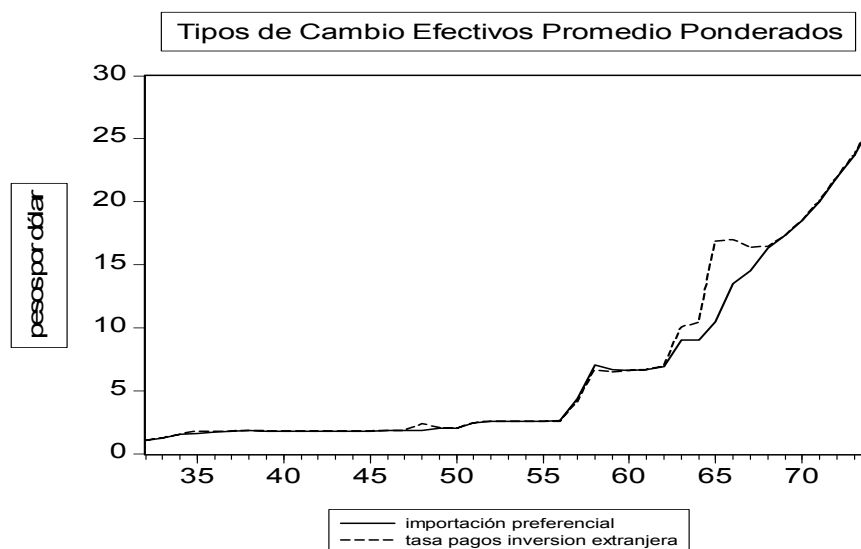
Luego la Ley 8 de 1952, liberó la importación de capital extranjero en divisas o en títulos representativos de las mismas y en maquinaria y equipo industrial, agrícola o minero. También permitió la reexportación en cualquier momento de remesas de utilidades y se dieron facilidades para el registro de las utilidades no distribuidas²²⁴. En esa oportunidad no se crearon incentivos cambiarios adicionales.

Con la reforma de 1957 este grupo de actividades debía adoptar para los ingresos y pagos los tipos de cambio de certificados de cambio. Luego, según la Ley 1 de 1959, la inversión extranjera traída y no registrada antes de junio de 1957 y la importada después de la vigencia de dicha ley, no sería objeto de registro y su reembolso, interés y utilidades se harían por medio de divisas libres. Esta fue una medida muy discutida pues facilitó la entrada de capital especulativo durante los años sesenta, permitió la amnistía de capital introducido ilegalmente en los años cincuenta y luego le dificultó a la Oficina de Cambios la labor de medición de los capitales invertidos en el sector productivo en esos años. Los pagos por inversión extranjera siguieron utilizando el tipo de cambio de mercado como lo dispuso la Ley 83 de 1962, con la idea de fomentar la entrada de capitales, medida que fue respaldada por la legislación de 1965 y 1967, situación que se mantuvo hasta la unificación cambiaria en 1968²²⁵. En relación con los tipos efectivos este tipo de actividades, aunque menos que otras, también debieron pagar impuestos, básicamente el de timbre pero en la franja de bajos niveles.

²²⁴ Memorando para los inversionistas extranjeros en Colombia, del 4 de febrero de 1953. El cual aparece en el Informe presentado por el jefe de la Oficina de Registro de Cambios al Gerente del Banco de la República en 1953. Informe mimeografiado, Bogotá, 1953. Sobre la legislación y principales medidas del tratamiento a la inversión extranjera fue necesario recolectar datos desde 1932.

²²⁵ Trabajos sobre la Inversión Extranjera escritos en la época son poco y escritos después usualmente comienzan en 1967. Ver por ejemplo, Sheahan, J., Criterios para la Asignación de Inversión Extranjera en Colombia, Williams Collage, noviembre de 1969. También, Franco Holguín, Jorge, Restricción de Importaciones y formación de capital en los países de América Latina, Revista del Banco de la República, Volumen XL, Número 303, enero de 1953. Finalmente un estudio elaborado por la Oficina de Cambios denominado “Financiamiento de la Industria con Inversión Extranjera Directa”, en Revista del Banco de la República, Volumen XLVIII, Número 558, abril de 1974.

Gráfica No 4.17



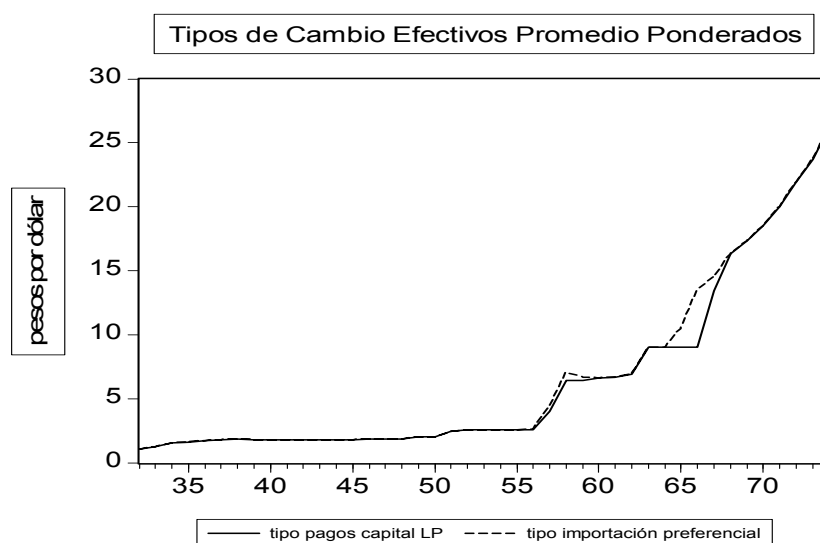
En la Gráfica 4.17, se compara el tipo de cambio de las importaciones preferenciales y de los pagos de capital extranjero. Se puede apreciar que sólo después de 1962 los pagos por inversión extranjera lograron tener un tipo de cambio superior al del tipo de pagos de las principales importaciones hasta la unificación cambiaria en 1968. Con lo cual, durante el STCM, no se presentó un verdadero incentivo a la entrada de capital extranjero, por lo menos vía tipo de cambio. A partir de la reforma cambiaria de 1967 se planteó como uno de los objetivos del reformado Sistema de Control de Cambios el estímulo a la inversión extranjera mediante la puesta en marcha de unas reglas claras sobre los procedimientos de aprobación de la inversión, reinversión y remisión de utilidades al exterior. Si bien con el tiempo, estas reglas resultaron ser demasiado *restrictivas*, constituyeron una primera estructura reglamentaria coherente para el tratamiento de la inversión extranjera directa en Colombia.

Los tipos de cambio de capital de largo plazo

Los tipos de cambio calculados para el capital de largo plazo fueron construidos básicamente teniendo en cuenta los tipos de cambios utilizados por el Banco de la República para los préstamos y amortizaciones de deuda externa del gobierno central, pues es el rubro más importante de este grupo de operaciones. Allí se

hace un seguimiento de algunos créditos importantes. También en este renglón de la balanza de pagos se contabilizaban los préstamos y amortizaciones del sector público descentralizado, del sector bancario y del sector privado. También hacen parte de este rubro los pasivos de largo plazo con el FMI y otras instituciones internacionales no monetarias. Por ejemplo desde 1953 se incluyen los préstamos del Export Import Bank y en los sesenta los créditos del BIRF, AID y el naciente BID.

Gráfica No 4.18



En la totalidad de las operaciones a las cuales se les hizo un seguimiento según información de los desgloses de la balanza de pagos después de 1946, se pudo comprobar que fueron contratadas con el uso del tipo de cambio oficial, el cual resultaba menos oneroso para el fisco nacional en el momento de efectuar la transacción. En relación con los tipos efectivos este tipo de actividades, aunque menos que otras, también debieron pagar impuestos, básicamente el de timbre en la franja de bajos niveles, aunque después de 1956 se decidió que las operaciones con capital de largo plazo de actividades propias del gobierno quedaban exentas del pago de este impuesto.

En la Gráfica 4.18 aparece el tipo de cambio nominal efectivo de las importaciones preferenciales y el tipo de pagos de capital de largo plazo, es interesante que las dos series se alejan durante los años sesenta, seguramente se pretendía que el gobierno central pudiera contar con una tasa más barata en los pagos por deuda externa, ya que para entonces se había iniciado una fase creciente de ingreso de capitales al país. Ocampo señala que el financiamiento externo incluida la inversión extranjera directa representó apenas un 11% de las exportaciones durante los años 1946 hasta 1956 y el endeudamiento público y privado poco más

del 7%. Pero desde 1961 se inició una fase de acceso creciente del sector público colombiano al crédito externo. Por ejemplo, los recursos que llegaron con la alianza para el progreso mediante la AID. Sin embargo, hubo que pagar deudas y eso redujo el impacto de las ayudas externas. A partir de 1967, se mantuvo un acceso creciente y regular a recursos de capital que permitieron financiar parte del déficit en cuenta corriente y aumentaron los ingresos para el gobierno hasta 1971, año en el cual la entrada de capital por esos conceptos se desaceleró²²⁶.

4.3.5 los Tipos de cambio de balanza de pagos

Esta presentación de los tipos de cambio de balanza de pagos termina con la construcción de los dos tipos de cambio del capital de corto plazo. En esta sección se hace una breve presentación de este tipo de cambio, para luego, entrar a describir y analizar algunos aspectos relevantes de los tipos de cambios agregados para las tres principales balanzas, la de cuenta corriente, la básica y la de pagos. Finalmente y con base en el comportamiento de esos datos se harán algunas reflexiones finales sobre la construcción de los tipos múltiples en el caso colombiano.

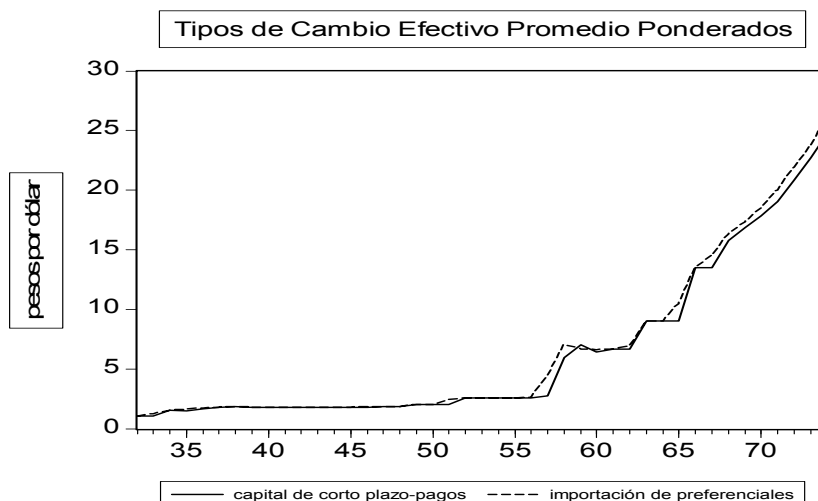
El capital de corto plazo

Dentro de la balanza de pagos las principales transacciones de capital de corto plazo correspondan con los préstamos y amortizaciones realizadas por el sector oficial y monetario y el sector privado por menos de un año. También se incluyen los otros activos y pasivos de corto plazo. Por ejemplo, los convenios de pagos y de compensación que estableció Colombia con sus socios comerciales, los créditos comerciales en moneda extranjera de los importadores colombianos y los movimientos de crédito externo anual del gobierno con la banca multilateral.

Este tipo de transacciones usaron en su mayoría el tipo de cambio oficial y como se observa en la Gráfica 4.19, en el caso de los pagos por capital de corto plazo, su comportamiento fue muy similar al tipo de cambio de las importaciones preferenciales. Esto se puede explicar por que uno de los principales rubros de la deuda privada de corto plazo eran los créditos que solicitaban los importadores para financiar los costos de sus operaciones con el exterior. Igualmente por que al ser una tasa muy parecida al tipo oficial fue usada por el gobierno para contabilizar sus operaciones de corto plazo.

²²⁶ Ocampo, José Antonio y Lora, Eduardo, Colombia y la Deuda Externa, Tercer Mundo Editores, Bogotá, 1988. Páginas 27 a 30. También ver por ejemplo, Pedro Gómez, Importación de capitales a Colombia, Revista del Banco de la República, Volumen XXI, Número 250, Agosto de 1948. Rafael Gómez, Comentarios sobre la Deuda Pública Externa en 1967, en Revista del Banco de la República, Volumen XLI, Número 488, Junio de 1968.

Gráfica No 4.19



De otro lado, en el Cuadro 4.4 se presentan los niveles de los tipos de cambio efectivos promedio ponderados para los ingresos y pagos en las balanzas de cuenta corriente y básica, así como los tipos de cambio promedio en cada caso. Las series anuales aparecen desde 1932 y hasta 1974, aunque el STCM estuvo vigente hasta 1968, cuando sólo quedaron algunos tipos de cambio diferenciales para deuda externa de largo plazo que habían sido pactados con anterioridad, el tipo de cambio para cotizar las reservas internacionales, el cual a comienzos de 1970 ya se había igualado al tipo de certificados y el tipo de cambio de venta del petróleo para ser refinado y consumido en Colombia, el cual desapareció en abril de 1976.

Si comparamos los efectos de los distintos escalones de las devaluaciones nominales acaecidas durante la vigencia del STCM sobre los tipos de cambio de ingresos y pagos al interior de la balanza de pagos podemos apreciar varias cosas. En primer lugar, el resultando de los ajustes del peso efectuados en 1932, produjeron una depreciación nominal homogénea y muy similar a la oficial sobre los distintos ingresos y pagos de los tipos de cambio agregados, así las cosas, la devaluación fue del 27%, el efecto sobre la cuenta corriente fue del 23% y 20% para ingresos y pagos respectivamente, mientras que, para todos los ingresos y pagos de la balanza de pagos el efecto fue igual. Esto puede explicarse en parte por que durante los primeros años de instalación del STCM, no proliferaron muchos tipos de cambio y eso no causó tantas distorsiones sobre la estructura de precios de la balanza de pagos.

En segundo lugar, cuando se produjo la devaluación más alta en 1957 (94%), su resultado fue depreciaciones inferiores y dispersión al interior de los distintos tipos de cambio que conformaban la balanza de pagos. Por ejemplo, mientras las exportaciones se devaluaron en conjunto un 45%, fruto del esfuerzo del banco emisor por sostener un tipo de cambio más apreciado para los cafeteros, los ingresos en la balanza básica se depreciaron un 60% y los ingresos finales de toda la balanza de pagos lo hicieron en un 48%, es decir, un tipo parecido al nivel con que se depreciaron las exportaciones. Esto se explica por el peso más alto que tenía en el total de ingresos de la balanza de pagos los resultados de las operaciones comerciales de café.

En el caso de los pagos, el tipo de cambio del conjunto de las importaciones se depreció el 36 %, el tipo de balanza básica el 53% y el tipo de cambio de la balanza de pagos un 25%. Es curioso que el efecto de la devaluación fue muy reducido sobre las importaciones a pesar del discurso del gobierno sobre encarecer vía precios la entrada de mercancías. En este momento el STCM era más complejo, coexistían tipos de cambio fijos con tipos de cambio de mercado, con lo cual el nivel de dispersión en la estructura de precios era muy alto y los resultados de la devaluación oficial sobre las distintas balanzas fueron más bajos y dispares.

En tercer lugar, los resultados de la devaluación de 1962 sobre el conjunto de los ingresos y pagos de la balanza de pagos fueron muy débiles, un 8% y 4% respectivamente. Pero las medidas tomadas después de la burbuja especulativa de 1963 y 1964, produjeron una importante depreciación del peso en los ingresos y pagos de la balanza de pagos, un 26% y 23% respectivamente. Después de la unificación cambiaria, los efectos de la devaluación marginal pero progresiva fueron similares a la devaluación oficial y homogénea en todos los rubros de la balanza de pagos, con algunas excepciones de tipo contable.

Finalmente se construyó el tipo de cambio efectivo promedio ponderado total, correspondiente a la última columna del **Cuadro 4.4**. Con este tipo de cambio efectivo promedio ponderado se procedió a evaluar los efectos reales del STCM sobre la economía colombiana durante los años de este estudio como se explicará en el siguiente capítulo.

Cuadro No 4.4

Tipos de Cambio Efectivos Promedio Ponderados Para los Agregados

	Balanza Cuenta Corriente			Balanza Básica			Balanza de Pagos		
	Ingresos	pagos	Promedio	Ingresos	pagos	Promedio	ingresos	pagos	Promedio
1932	0,997	1,060	1,022	0,999	0,995	0,997	0,999	1,060	1,03
1933	1,233	1,267	1,248	1,212	1,248	1,228	1,234	1,267	1,25
1934	1,541	1,556	1,549	1,541	1,507	1,524	1,541	1,556	1,55
1935	1,447	1,590	1,522	1,459	1,531	1,496	1,459	1,590	1,53
1936	1,504	1,740	1,627	1,491	1,740	1,618	1,519	1,740	1,63
1937	1,536	1,784	1,672	1,445	1,784	1,625	1,564	1,784	1,68
1938	1,633	1,811	1,732	1,604	1,675	1,643	1,640	1,811	1,74
1939	1,673	1,772	1,733	1,679	1,766	1,730	1,679	1,772	1,73
1940	1,710	1,832	1,780	1,399	1,828	1,653	1,716	1,828	1,78
1941	1,745	1,858	1,811	1,667	1,855	1,779	1,745	1,855	1,81
1942	1,677	1,833	1,746	1,619	1,830	1,716	1,679	1,830	1,75
1943	1,745	1,795	1,768	1,745	1,509	1,635	1,745	1,790	1,77
1944	1,745	1,776	1,760	1,745	1,771	1,757	1,745	1,776	1,76
1945	1,745	1,772	1,760	1,745	1,770	1,758	1,745	1,772	1,76
1946	1,745	1,823	1,788	1,571	1,823	1,699	1,745	1,823	1,78
1947	1,745	1,824	1,793	1,471	1,824	1,685	1,745	1,824	1,79
1948	1,786	1,886	1,840	1,765	1,834	1,802	1,783	1,884	1,84
1949	1,987	2,231	2,109	1,985	1,976	1,981	1,985	2,206	2,10
1950	1,986	2,201	2,097	1,734	2,165	1,958	1,981	2,194	2,09
1951	2,039	2,469	2,260	2,017	2,224	2,122	2,067	2,467	2,28
1952	2,311	2,582	2,448	2,325	2,446	2,383	2,336	2,582	2,46
1953	2,392	2,582	2,489	2,331	2,459	2,395	2,404	2,583	2,49
1954	2,593	2,583	2,588	2,284	2,342	2,313	2,573	2,583	2,58
1955	2,536	3,422	3,027	2,114	3,269	2,746	2,528	3,359	2,95
1956	2,733	4,075	3,417	2,440	3,532	2,986	2,693	3,845	3,28
1957	3,988	5,062	4,481	3,899	3,599	3,767	3,982	4,816	4,41
1958	5,379	6,884	6,101	4,717	5,530	5,109	5,471	6,895	6,19
1959	5,505	6,631	6,045	4,808	5,406	5,096	5,603	6,620	6,11
1960	5,752	6,615	6,218	4,576	6,080	5,388	5,867	6,618	6,24
1961	6,240	6,753	6,528	5,329	6,527	5,972	6,276	6,748	6,51
1962	6,838	7,016	6,938	6,315	6,786	6,567	6,791	7,012	6,91
1963	7,455	9,090	8,371	6,969	8,338	7,639	7,352	9,082	8,21
1964	7,663	9,124	8,461	7,132	8,357	7,741	7,569	9,111	8,35
1965	9,219	11,083	10,176	8,926	9,837	9,374	9,267	10,943	10,12
1966	10,722	13,684	12,480	9,704	13,264	11,640	11,681	13,401	12,55
1967	12,612	14,990	13,880	12,159	13,310	12,721	13,191	14,793	13,99
1968	15,198	16,370	15,852	14,355	14,850	14,606	15,552	16,361	15,97
1969	16,520	17,356	16,984	15,728	16,172	15,949	16,779	17,356	17,07
1970	17,309	18,490	17,980	15,908	17,922	16,947	17,690	18,490	18,09
1971	19,083	19,983	19,623	17,193	19,827	18,643	19,376	19,983	19,69
1972	21,429	21,925	21,700	21,203	21,285	21,244	21,551	21,925	21,74
1973	23,123	23,667	23,404	22,744	22,424	22,591	23,250	23,667	23,45
1974	25,850	26,111	25,994	22,723	23,569	23,165	25,912	26,111	26,01

Construido con base en la información de los anexos de este capítulo.

4.4 Conclusiones

El sistema de Tipos de Cambio Múltiples en Colombia fue establecido para hacer frente a la difícil situación en cuenta corriente de balanza de pagos y por tanto para proteger las reservas internacionales del país. Pero también como instrumento para absorber choques transitorios del exterior; recaudar ingresos para el gobierno y los cafeteros; fomentar las exportaciones no tradicionales, subvencionar las importaciones preferenciales y encarecer las importaciones de lujo y, finalmente, para estimular la entrada de capitales.

En el caso colombiano, el sistema de tipos múltiples tuvo como principal objetivo, al momento de su creación, contribuir a disminuir las presiones sobre las reservas internacionales dada la difícil situación en balanza de pagos. Precisamente en un momento en que el banco central hacía ingentes esfuerzos por sostener el tipo de cambio fijo. En esa tarea, por ejemplo, el sistema rápidamente fue utilizado para liberar el precio de algunas transacciones con el exterior mediante el mecanismo del *85% y 15% en 1933*. Luego, durante, los feroces disturbios de la segunda mitad de los años cincuenta y la prácticamente la mayor parte de la década de los sesenta, el sistema fue reorganizado de tal manera que se amplió el abanico de devaluaciones segmentadas con la idea, primero de reducir presiones sobre las reservas internacionales, liberando y trasladando constantemente operaciones que utilizaban el tipo oficial al tipo de mercado y en segundo lugar, para demorar por algún tiempo un nuevo escalón de devaluación nominal, reduciendo presiones sobre la inflación ya que estos fueron años de escasez constante de divisas.

En cuanto al uso del sistema para absorber choques transitorios del exterior, en el caso colombiano esto se pudo apreciar con nitidez durante la conflagración mundial. Cuando Estados Unidos entró a participar en la guerra en 1942, el sistema fue utilizado para contribuir a la solución del *shock* de oferta que esta decisión generó en el país. Entonces se redujeron los tipos de cambios diferenciales de las importaciones teniendo como única demora el tiempo que se demoraba la redacción de un sencillo decreto, con lo cual, se ofreció una respuesta inmediata al choque externo para evitar el desabastecimiento de algunas mercancías del exterior. Esta es la forma como el STCM permite la intervención en el mercado de divisas mediante una simple medida legal, con la idea de evitar los efectos negativos de un choque externo.

El sistema también permitió el recaudo de ingresos para el gobierno central y para el sector cafetero. Estos recursos se recolectaron del diferencial cambiario, especialmente durante los décadas del cincuenta y hasta la reforma cambiaria de 1967. La parte destinada al sector cafetero era distribuida para capitalizar al Fondo Nacional del Café, la Caja Agraria y para que los Comités Departamentales de la Federación de Cafeteros apoyaran a sus regiones con obras de servicios varios, mientras que, la parte perteneciente al gobierno se destinaba al presupuesto nacional.

En cuanto al cumplimiento del objetivo industrializador debemos partir de considerar que Colombia pasó de ser una sociedad rural y agropecuaria en los años treinta a una urbana y *semi-industrial* en 1974. Esto se puede verificar, cuando se observa que el sector agropecuario, contribuían en más del 40% en la conformación de del PIB. Pero al interior de este sector, los programas de desarrollo económico realizados en el período, no lograron una modernización sustancial, ya que por ejemplo, la tecnificación del agro fue un proceso lento, selectivo y discontinuó. Además se formó un sector industrial pequeño para el país y en relación con vecinos del continente de igual tamaño y concentrado en sectores tradicionales. Bajo este escenario la pregunta es ¿cual fue la contribución del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples en la conformación del esta estructura económica?

La respuesta a esta pregunta será contestada en parte con lo estudiado en este capítulo pero también con los resultados de algunas estimaciones que se presentarán en los siguientes dos capítulos del trabajo. En este momento de la investigación, se puede decir que con la reforma cambiaria de 1948, se decidió desde la normativa utilizar el tipo de cambio para estimular la exportación de productos distintos de los tradicionales y favorecer la entrada de capital productivo y alguna maquinaria para la industria. En ese momento, en forma *tímida* y sin mucha coordinación con los otros instrumentos diseñados para buscar la diversificación exportadora. Pero lo sustancial aquí es que desde esa fecha se utilizó el instrumento cambiario como una herramienta para incentivar la conformación de la base exportadora colombiana. Sin embargo, sólo hasta los años 1968 hasta 1974, las exportaciones no tradicionales despegaron dentro del total de exportaciones, cuando el STCM ya había sido prácticamente eliminado, período en el cual ya se había constituido todo un andamiaje de instituciones y medidas encaminadas a lograr este objetivo.

Sin embargo, se puede argumentar que desde 1948 hasta 1968 estos incentivos no causaron el efecto esperado sobre las exportaciones, en esos primeros años por tres motivos: la forma errática y discontinua con que se crearon; la falta de integración de este mecanismo a un grupo más completo de incentivos que incluyera financiación y atractivos fiscales para motivar de manera convincente a los empresarios nacionales y finalmente la falta de una política clara de incentivo al capital extranjero y a la repatriación de capital que pudieran alimentar la inversión productiva nacional. Este último motivo sin duda fue acentuado por las trabas que encontraba el inversionista extranjero en un país cuyo sector externo estaba sujeto a un agobiante Sistema de Control de Cambios.

Finalmente, la última razón económica por la cual se adoptó el sistema de cambios múltiples en cualquier lugar del mundo, es el estímulo a la entrada de capitales y a la inversión extranjera directa, como fue estudiado en el capítulo primero. En el caso colombiano, Ocampo señala que el financiamiento externo incluida la inversión extranjera directa representó apenas un 11% de las exportaciones durante los años 1946 hasta 1956 y el endeudamiento público y privado poco más del 7%. Pero desde 1961 se inició una fase de acceso creciente del sector público colombiano al crédito externo. Por ejemplo, los recursos que llegaron con la alianza para el progreso mediante la AID. Sin embargo, hubo que pagar deudas y eso redujo el impacto de las ayudas externas. A partir de 1967 se mantuvo un acceso creciente y regular a recursos de capital que permitieron financiar parte del déficit en cuenta corriente y aumentaron los ingresos para el gobierno hasta 1971, año en el cual la entrada de capital por esos conceptos se desaceleró. Es decir, durante los años del estudio, la inversión extranjera y la entrada de capital como financiamiento externo fueron poco importantes, con excepción de los años sesenta.

El tipo de cambio trató de utilizarse como elemento de estímulo a la entrada de capital y a la repatriación de utilidades y dividendos a las empresas extranjeras que operaban en Colombia mediante un tipo de cambio más depreciado. Esto se presentó en 1935, luego con la reforma de 1948 y en sucesivas leyes, pero en la práctica no se verificó un verdadero incentivo a la entrada de capital extranjero, por lo menos vía tipo de cambio. Las decisiones que se tomaron en la materia eran modificadas rápidamente y eso no permitió que estas actividades tuvieran un tipo de cambio nominal más atractivo para el inversionista.

Sin embargo, hay que aclarar que en el caso del sector petrolero siempre se argumentó que por el tipo de contratos firmados con las empresas extranjeras, éstas no debían estar reglamentadas por las disposiciones de control de cambios y siempre se les otorgó un tipo de cambios preferencial, el tipo de compra siguió muy de cerca los movimientos del tipo de cambio aplicado al café y el tipo de venta diseñado con las reformas de 1957 fue congelado por largo tiempo hasta 1976.

A partir de la reforma cambiaria de 1967 se planteó como uno de los objetivos del reformado Sistema de Control de Cambios el estímulo a la inversión extranjera mediante la puesta en marcha de unas reglas claras sobre los procedimientos de aprobación de la inversión, reinversión y remisión de utilidades al exterior. Si bien con el tiempo, estas reglas resultaron ser demasiado *restrictivas*, constituyeron una primera estructura reglamentaria coherente para el tratamiento de la inversión extranjera directa en Colombia.

CAPITULO V

EL TIPO DE CAMBIO REAL EN COLOMBIA

5.1 Introducción

En este capítulo se busca definir y calcular el Tipo de Cambio Real más apropiado para el caso colombiano. También determinar las principales causas de comportamiento de este indicador mediante la estimación de un modelo analítico de sus variables fundamentales, para luego, estimar el Tipo de Cambio Real de Equilibrio y los *desalineamientos* del tipo del tipo de cambio real de su nivel de largo plazo. Esto se hace con la idea de investigar si el TCR, como precio relativo de la competitividad internacional del peso, favoreció la promoción de exportaciones, sirvió de apoyo al proceso de sustitución de importaciones y fue receptor de los cambios en la productividad económica, la relación de términos de intercambio y los movimientos en el gasto público. En otras palabras se busca indagar si el TCR fue un acicate del proceso de industrialización dirigida por el estado durante los años del estudio y por ende si la política cambiaria coadyuvo con las otras políticas económicas en el cumplimiento del objetivo macroeconómico de crecimiento económico.

Este capítulo está conformado por diez secciones. La primera sección corresponde a esta introducción. En la segunda sección se incluye una breve presentación de las principales características del proceso de industrialización realizado por Colombia durante los años del estudio, para luego en una tercera sección proceder a discutir las definiciones más usuales del tipo de cambio real y efectuar la elección de la más adecuada para el caso colombiano durante los años del estudio.

En la cuarta sección se presenta un modelo analítico del TCRE y en la sección quinta se discuten algunas limitaciones del TCRE al ser una variable no observada. En la sexta sección se realiza una especificación de dicho modelo para el caso colombiano, para luego, en la sección séptima y octava definir las variables que intervendrán en la estimación del modelo de determinación del TCRE y ofrecer los resultados de dicha estimación y su interpretación.

En la sección novena, se calculan los desalineamientos del TCR de su nivel de largo plazo y las posibles implicaciones de los sub-períodos de sobrevaluación del TCR sobre el objetivo de industrialización de la economía. Finalmente en última sección se presentan unas breves conclusiones.

5.2 La propuesta colombiana de industrialización dirigida

En el capítulo precedente se decía que Colombia había atravesado por un período de profundos cambios entre 1932 y 1974, cuyo principal resultado fue un país menos agrario y *semi-industrializado*. Esto se puede verificar, cuando se observa que la industria manufacturera y los servicios, en conjunto, pasaron de contribuir con el 25% del PIB en 1932 al 44% en el primer lustro de los años setenta. En el sector agropecuario, los programas de apoyo al sector realizados durante el período en estudio, no lograron su modernización sustancial, ya que por ejemplo, la tecnificación del agro fue un proceso lento, selectivo y discontinuó. Además se formó un sector industrial pequeño para el país y en relación con los vecinos del continente de similar tamaño. Igual este sector industrial estuvo concentrado en sectores tradicionales con una lenta participación de sectores modernos intensivos en bienes de capital.

En esta sección se describen las principales etapas del proceso de industrialización dirigida diseñados por Cárdenas, Ocampo y Thorp²²⁷, aplicados al caso colombiano y las limitaciones en su ejecución, las cuales pudieron contribuir a explicar los resultados antes descritos. Se trata de contar con un marco para comprender cuales eran los principales objetivos de crecimiento económico planteados por el gobierno durante el período en estudio. Ello facilitará la evaluación del papel de la política cambiaria y de los posibles alcances de contar con un peso sobrevaluado y sus implicaciones sobre los objetivos de industrialización en los que estaba comprometido el Estado colombiano.

La primera etapa del proceso de industrialización acaecida entre 1930 y 1945 o etapa *empírica* de la industrialización dirigida por el Estado, se distinguió por que en ella, las autoridades económicas se dejaron guiar por la *intuición* y las condiciones externas, para crear una estructura de precios relativos adecuada, con la idea de estimular la demanda interna más que la externa. El concepto que utilizaban los gestores de política económica, al menos los colombianos, era el de impulsar las industrias *esenciales*, ante la complicada situación del comercio exterior y las prácticas proteccionistas de los países industrializados.

Según argumentan Cárdenas, Ocampo y Thorp, en la segunda etapa, acaecida en la posguerra, los gestores de política económica tuvieron más *conciencia* de la estrategia de industrialización. Esta estrategia consistió en aplicar un nivel de protección, el cual se *incrementaba* en cada nueva crisis, es decir, se imponía una nueva *capa* de protección para tratar de apoyar sectores nuevos sobre *capas anteriores*, asociadas con fases previas de sustitución de importaciones. Se generó así un proceso de protección complejo, lento y con dificultad para cumplir con los objetivos inicialmente planteados. De hecho, se tenía una capacidad

²²⁷ Cardenas, Ocampo y Thorp, *An Economic History of Twentieth Century in Latin America*, Introducción, Tomo III, Palgrave and St Antony's College, Oxford, 2000.

decreciente para cumplir con el objetivo explícito de disminuir la dependencia de las importaciones. Esta superposición de capas de protección o *patrón geológico* estuvo acompañado de muchas normas, contradictorias a veces las unas con las otras, así como, la proliferación de instituciones y funciones ambiguas o repetitivas entre sí, lo que produjo un Estado más grande (en Colombia se crearon 32 entidades del gobierno en los cincuenta y 43 en los sesenta), amplio e ineficiente, hecho que facilitó en ciertas oportunidades abusos de algunos sectores.

En esta segunda etapa, señalan los autores, los países latinoamericanos y entre ellos la economía colombiana fueron incapaces de aprovechar por completo los beneficios del dinamismo del comercio exterior del período de posguerra, ya que desde finales de los cincuenta bajaron los precios de las materias primas del 7% de las exportaciones mundiales a poco menos del 4% en los setenta. Esto implicó no sólo una menor participación general de América Latina en el dinamismo del comercio exterior de manufacturas, sino también una caída en la participación del mercado de materias primas, su punto fuerte tradicional.

Finalmente, se llegó a una etapa *madura* del proceso de industrialización dirigida en América Latina. Etapa caracterizada por un modelo mixto de promoción de exportaciones y profundización en la sustitución de importaciones de bienes intermedios y de capital. Las antiguas capas de *alta* protección y la más reciente promoción de exportación sobrevivieron hasta el período de liberalización que empezó a mediados de los ochenta y que se aceleró en los noventa. En muchos casos aunque la protección siguió siendo defendida por sus beneficiarios, estaba ya desconectada de una estrategia de desarrollo real de cualquier tipo.

En una primera etapa del proceso de industrialización (1932-1945), Colombia inició la búsqueda hacia una recuperación económica después de los desajustes del *comercio mundial* durante la primera mitad de los años treinta, cuando se presentó un colapso de los precios de las materias primas, por la caída de los flujos de capital y por una ola de devaluaciones y proteccionismo en los países industrializados. Bajo estas circunstancias, la economía colombiana implantó el control de cambio y la autoridad económica buscó alentar las industrias *esenciales*, más como una salida a los desordenes de comercio internacional, que como una política de industrialización dirigida con objetivos concretos de corto y mediano plazo.

En Colombia esto fue tan evidente que ni el Sistema de Control de Cambios, ni los tipos de cambio múltiples, tuvieron al momento de ser creados como un objetivo *explícito* fomentar el desarrollo industrial, por lo menos hasta 1948. Como ya se discutió, si bien el sistema de control de cambios debió asumir la ejecución del control cuantitativo a las importaciones, durante estos primeros años, la discriminación entre las mercancías compradas al exterior tuvo más un criterio de balanza de pagos que la ejecución de un programa de sustitución de importaciones.

Una segunda etapa dentro del proceso de industrialización dirigida, se presentó en el ámbito colombiano después de 1945 y hasta 1967. Esta etapa comenzó cuando *la demanda reprimida* durante el primer quinquenio de la década de los cuarenta, se manifestó pronto en una *avalancha* de importaciones y la política económica trató de frenar esta oleada de pagos endureciendo los controles de cambios e implantando otras restricciones comerciales. El auge cafetero permitió que la economía creciera al 5% anual entre 1945 y 1955 y la leve apertura respaldada por más divisas facilitó la importación de maquinaria para la modernización industrial; sin embargo, en la siguiente fase, caracterizada por una severa escasez de divisas, el PIB creció al 4.4% anual entre 1955 y 1967²²⁸.

Los *vaivenes* externos propios de estos años, se vieron reflejados en las fuentes de crecimiento y en los ritmos de acumulación de capital del sector industrial. La industria creció durante 1931 hasta 1941 a un ritmo de 9.6% anual, se frenó en los años cuarenta, se aceleró de 1946 a 1955 al 9.2% anual, se desaceleró nuevamente entre 1956 y 1967 con un crecimiento del 6.1% anual y se recuperó en los años del auge exportador a un ritmo del 8% anual entre 1968 y 1974. Ocampo²²⁹ señala que el ritmo de acumulación de capital en el sector industrial siguió en forma pro-cíclica las fluctuaciones de la capacidad de compra externa del país.

La tercera etapa del proceso de industrialización correspondió con la etapa madura, en la cual se implantó un modelo *mixto* desde 1968, el que vendría a terminar en 1985. En los primeros años de esta etapa el PIB creció a un ritmo de 6.5% anual durante un corto período de auge exportador entre 1968 y 1974, auge respaldado por el crecimiento de las exportaciones menores y la regularización de la entrada de capital extranjero.

Así las cosas, este patrón de industrialización aplicado en Colombia entre 1932 y 1985, se encargó, por sí mismo, de crear la estructura de incentivos que requería, en especial los cambios en los precios relativos necesarios para provocar la sustitución de importaciones e incentivar la exportación de bienes procedentes de las actividades de producción manufacturera y primarias más modernas. Pero como se convirtió en un pesado sistema de protección, el cual terminaría afectando negativamente sus objetivos explícitos, como la generación de acumulación de capital y la diversificación adecuada de la estructura productiva. Además, en lugar de reducir la dependencia tecnológica y de insumos importados, es posible que esta estrategia terminara por aumentarla.

²²⁸ Ocampo, José Antonio y Camilo Tovar, Colombia en la Era Clásica del Desarrollo Hacia Adentro, 1930-1974, en Ocampo, José Antonio, Enrique Cardenas y Rosemary Thorp, An Economic History of Twentieth Century in Latin America, Tomo III, capítulo 9.

²²⁹ Ver por ejemplo, José Antonio Ocampo, Joaquín Bernal, María Errázuriz y Mauricio Avella, La consolidación del capitalismo moderno, en José Antonio Ocampo (Compilador), Historia Económica de Colombia, Biblioteca Familiar de la Presidencia de la República, Bogotá, Imprenta Nacional reedición de 1997. También ver Ocampo, José Antonio, Ciclo Cafetero y Comportamiento Macroeconómico en Colombia, 1940-1987, en Coyuntura Económica Volumen XIX, Número 3 y 4, Bogotá, Fedesarrollo, octubre y diciembre de 1989.

En consecuencia, en Colombia se presentó, al igual que en otros países de América Latina, una cierta *incapacidad* de los gestores de política económica para racionalizar el sistema de protección impuesto y seguramente las contradicciones internas del mismo proceso lo condujeron a su eliminación. Para las industrias establecidas, la protección se convirtió entonces en una fuente de renta y se desvirtuó su nexo con las metas de política económica.

5.3 Definición del tipo de cambio real y del tipo de cambio real de equilibrio

5.3.1 El tipo de cambio real

En la teoría económica moderna el tipo de cambio real tiene dos definiciones. La primera es la definición *externa* del TCR, asociada con la teoría del poder de compra, en donde este tipo de cambio mide el valor relativo de la moneda nacional en términos de los precios relativos nacionales e internacionales. Formalmente puede expresarse:

$$TCR_t = e_t * \frac{P_t^*}{P_t} \quad (1)$$

Este tipo de cambio, mide la competitividad externa del país doméstico en relación con el país socio comercial. Si el TCR se aplica sobre la tasa bilateral del peso colombiano con respecto al dólar de los Estados Unidos y además es definida en términos del peso, será la manera como este concepto se utilizará en este trabajo. Así una depreciación (apreciación) de la TCR es sinónimo de una mayor (menor) competitividad internacional.

De otro lado, la tasa de cambio real en la definición *interna*, captura el incentivo de precios relativos internos en una economía particular para producir bienes y servicios. Es decir, es un indicador del estímulo a asignar recursos domésticos en una cierta economía en la categoría de bienes transables y no transables. Formalmente puede expresarse:

$$TCR_{tnt} = \frac{P_t^T}{P_t^N} \quad (2)$$

Donde $TCR_{tnt,t}$ = tasa de cambio real de transables y no transables, P_t^T = precio de los transables y P_t^N = precio de los no transables.

Esta definición del TCR²³⁰ capta los *atractivos* domésticos relativos en el intercambio comercial de productores y consumidores, con la idea de aumentar la producción de bienes transables y reducir la de bienes no transables y así mejorar la posición de la economía doméstica en la cuenta corriente externa. Es decir, en esta presentación del tipo de cambio real, la competitividad se define como el costo relativo en términos de comercio exterior de producir bienes transables²³¹. Si el TCR interno se aprecia, refleja un incremento en el costo doméstico de producir bienes transables, si no hay cambios en los precios relativos del resto del mundo, esta apreciación representa un deterioro del grado de competitividad del país, en otras palabras, el país doméstico ahora produce sus bienes transables con menos eficiencia que antes.

Es interesante comparar las dos definiciones anteriores. En el caso de la definición de la PPP si se cumple con la ley del precio único, y sabiendo que $E = TCR_t$,

$$E = e^* \frac{P_t^*}{P_t} \Rightarrow E = e = \frac{P^*}{P} = 1 \Rightarrow E = 1 \quad (3)$$

En el caso de la definición del tipo de TCR interna y en base a la presentación de la ecuación (3):

$$E = e^* \frac{P_t^*}{P_t} \Rightarrow E = e + P_t^* - P_t \quad (4)$$

Si ahora se supone que P y P^* en la definición de la PPP son medidas geométricas del promedio de los precios transables y no transables, con medidas α^* , $(1-\alpha^*)$, α y $(1-\alpha)$ para el país externo y el país doméstico respectivamente. Es posible escribir:

$$P_t^* = \alpha^* P_t^{*N} + (1-\alpha^*) P_t^{*T}$$

$$P_t = \alpha P_t^N + (1-\alpha) P_t^T \quad \text{entonces la ecuación (4) quedaría :}$$

$$E = e + P_t^{*T} - P_t^T + [\alpha^* (P_t^{*T} - P_t^{*N}) - \alpha (P_t^T - P_t^N)] \quad (5)$$

sabiendo que :

$$0 \leq \alpha \leq 1$$

$$0 \leq \alpha^* \leq 1$$

²³⁰ La TCR interna puede expresarse en términos de moneda extranjera para tener una definición equivalente a la TCR externa, simplemente a través del cálculo de su inverso.

²³¹ Es necesario tener en cuenta que la transabilidad de un bien depende mucho del comportamiento de la TCR, pues si ella se deprecia aumenta la exportación de otros bienes que antes no se transaban y se reduce la importación de algunos otros. La determinación de la canasta de bienes transables y no transables es complicada de hacer y tiende a cambiar con el tiempo y con la situación externa de la economía.

Si se separan los dos sumandos, el primer término del lado derecho de la ecuación corresponde con el tipo de cambio bilateral para bienes transables, por ley de precio único puede ser igual a 1, entonces, la ecuación (5) se reduce a:

$$E = e + P_t^{*T} - P_t^T \text{ anti log} \Rightarrow E = e * \frac{P_t^{*T}}{P_t^T} = 1$$

$$E = \alpha * (P_t^{*T} - P_t^{*N}) - \alpha (P_t^T - P_t^N) \quad (6)$$

Cuando no hay cambios en el TCR interno del país extranjero, el primer término de la derecha de la ecuación (6) se hace cero, con lo cual, cambios en el TCR externo del país doméstico pueden ser proporcionales a cambios en el TCR interno. Operando y reorganizando la ecuación (6) quedaría:

$$E = \alpha * \frac{P_t^T}{P_t^N} \quad (7)$$

Como α es el coeficiente asociado a los bienes no transables en la economía doméstica y es positivo pero menor que uno, los cambios en el TCR externo en el país doméstico pueden ser siempre menores que los cambios producidos en el TCR interno. Si por ejemplo, el TCR externo se deprecia por efectos de cambio en la inflación externa o por una devaluación interna, el TCR interno puede depreciarse más por efectos del cumplimiento de la ley de precio único en los bienes transables.

En términos empíricos el TCR interno puede ser más volátil que el TCR externo, pues el precio de los bienes transables fluctúan más que los precios de los bienes no transables. Si por ejemplo, en el caso colombiano durante el período en estudio un incremento en la protección puede depreciar el TCR interno aumentando el precio doméstico de los bienes transables, esto puede parcialmente, contrarrestar una apreciación del TCR externo. A la inversa, si una liberalización comercial tiende a apreciar el TCR interno, eso puede contrarrestar en parte, la depreciación del TCR externo por que, por ejemplo, se produjo una devaluación. Ahora bien, si la ley de precio único no se cumple, la relación del TCR externo y el TCR interno puede estar afectada por el mercado de precios y por las otras variables incluidas en la ecuación (5).

Si se supone que el primer término de la derecha en la ecuación (6) no se anula, cambios en el TCR interno del país externo no se producen de la misma forma que los cambios en el TCR externo e interno en el país doméstico. Por ejemplo, si α es negativo, un cambio en el TCR externo del país doméstico puede estar negativamente relacionado con un cambio en el TCR interno del país extranjero. Si por ejemplo, el país extranjero aprecia su TCR interno como resultado de un rápido crecimiento de la productividad en sus bienes transables, esta operación puede tender a depreciar el TCR externo del país doméstico.

También el TCR interno en el país doméstico y el TCR interno del país externo pueden moverse en forma opuesta, por ejemplo, como resultado de diferentes tasas de crecimiento de la productividad en bienes transables y no transables en los dos países. Si la proporción de bienes no transables en el país doméstico es mayor que en el país extranjero y finalmente, si un cambio en el TCR interno del país extranjero en magnitudes, resulta ser muy amplio.

5.3.1.1 Limitaciones en la Aplicación de las definiciones del TCR

En el caso del TCR externo

Cuando se va a calcular el TCR externo de un país hay que hacer frente a dos limitaciones. La primera se relaciona con la tasa de cambio nominal que se va a utilizar y la segunda con los índices de precios relativos que se elijan para representar la relación teórica de precios establecida por la PPP absoluta o relativa.

En el primer caso, el tipo de cambio nominal puede estar afectado por muchas cuestiones de representatividad del indicador. Es usual trabajar con el tipo de cambio oficial, pero este tipo de cambio deja por fuera la presencia del contrabando, comercio *no reconocido u oculto*, en donde la cobertura y la importancia de este mercado varía mucho de país en país y de un período a otro. Además, si existen arreglos cambiarios como el STCM e intervención directa en el mercado cambiario como el control de cambios, la representatividad de un tipo de cambio oficial es todavía más cuestionada. Por estas razones, en el caso colombiano, el tipo de cambio nominal utilizado en las estimaciones de este capítulo corresponde con un tipo de cambio efectivo promedio ponderado del total de ingresos y pagos de la balanza de pagos. ¿Trabajar con un tipo de cambio medio es conveniente?

Para responder esta cuestión, me parece interesante recurrir a la forma en que los países resolvían esta situación en la práctica del comercio exterior. En los años cincuenta cuando pululaban los STCM en el comercio mundial, las Naciones Unidas recomendaban para efectos de la contabilidad nacional y la comparación internacional, en países con STCM, el uso de un tipo de cambio promedio de los tipos efectivos. Esta opción ofrecía ciertas ventajas. En primer lugar, el tipo medio sería bastante comparable con el tipo de cambio oficial de los países que tenían un tipo único. Muchos de estos países aplicaban impuestos y concedían subsidios considerables a las exportaciones y las importaciones y era difícil ver en qué las consecuencias de estas prácticas diferían de las de los países que estaban aplicando abiertamente tipos diferenciales. En segundo lugar, el promedio ponderado de los tipos efectivos tiene la propiedad de no distinguir entre importaciones y exportaciones, es decir, los impuestos netos sobre el comercio exterior afectarán igualmente a las exportaciones e importaciones. Además,

estudios recientes²³² han encontrado que para el caso de la existencia de un tipo oficial y uno paralelo, el promedio de estas dos tasas es más estable y representativo que trabajar con las tasas por separado.

La segunda limitación que se debe enfrentar cuando se construye el TCR externo bilateral es la selección de los índices de precios agregados, en los dos países. Como se había señalado en el capítulo primero, en el caso de la PPP absoluta el nivel de precios relevante es el de bienes transables y por tanto, el índice de precios óptimo, donde las mercaderías transables tienen un peso importante; es el IPP (Índice de Precios al Productor). Rechazarían por tanto el IPC (Índice de Precios al Consumidor) o el deflactor implícito del PIB, los cuales incluyen dentro de su medición un gran número de bienes no transables.

En el caso de la PPP relativa, como la teoría se refiere al valor intrínseco de las monedas y, en este sentido se debe medir el índice de precios de la manera más amplia posible, en este caso, el índice de precios importante es aquel que involucra todos los bienes en la economía como el deflactor implícito del PIB. Sin embargo, este indicador, tiene la limitación de no contar con una estandarización en su cómputo, dificultando la comparación internacional. Igual se podría usar el IPC, pero este índice puede reflejar patrones de consumo diferentes, en momentos diferentes y en distintos países, por tanto como índice más general el mejor sería el deflactor del PIB.

Otros autores, como algunos economistas del FMI en los años ochenta, sugirieron la posibilidad de medir la tasa de cambio real utilizando un índice de precios que se refiere al precio de los factores de producción. Esta alternativa ofrecía varias ventajas. La primera es que su estructura tiende a variar menos en el tiempo, con respecto a la estructura de los precios de los bienes. Además, los precios de los factores son menos influenciados por choques externos. Sin embargo, este indicador tiene el inconveniente de ser muy sensible a cambios de productividad. y su medición es más complicada, rara vez, se cuenta con información de precios de la tierra o del capital. En realidad el único precio disponible es el del factor trabajo, el FMI reporta desde mediados de los años ochenta un costo unitario laboral en la manufactura, índice que es más homogéneo para algunas economías industrializadas que para las economías en desarrollo y como se dispone sólo de una serie corta, se imposibilita su uso en análisis de largo plazo.

²³² Jorgensen, S. y Martín Paldam, The Real Exchange Rate of Eight Latin American Countries 1946-1985 an Interpretations, Monetary Affairs, No 8, 1988.

En el caso del TCR interno

En este caso los problemas radican en la aplicación de la definición de *transabilidad* de un bien, la cual es muy sensible a cambios en la competitividad del país doméstico con el exterior y a las fases de depreciación (apreciación) del TCR, es decir, la naturaleza y el grado de transabilidad de un bien es cambiante y esta íntimamente relacionada con los movimientos de la TCR. Luego, en la práctica los organismos encargados de construir las estadísticas ofrecen básicamente series de precios de exportables, importables y no comercializables, pero no se construyen series de precios de transables y no transables y además estas categorías se reportan en los países en desarrollo desde hace unos veinte años. Con lo cual, la construcción del TCR interno enfrenta limitaciones conceptuales y empíricas a la hora de tratar de ponerlo en práctica y por lo menos para los países en desarrollo, estrictamente hablando, no es posible tener series históricas.

En algunos casos, los investigadores recurren a tratar de encontrar un TCR interno a partir de estimaciones con datos de cuentas nacionales. Pero los efectos de las fluctuaciones de la relación de términos de intercambio o cambios de productividad intersectorial son algunas cuestiones que son ignoradas en esos cálculos, así como, se efectúa una ubicación arbitraria de cada bien en cada canasta, usando un concepto de transabilidad limitado y estático. Esto ha conducido a que los mismos investigadores quienes desarrollaron el concepto teórico buscarán un camino intermedio que ha permitido usar, en los casos en que no hay otra alternativa, un TCE externo como Proxy del TCR interno. Estimaciones que resultan más robustas que usar unos datos de precios de transables y no transables mal definidos y con serios reparos en su organización empírica.

En Colombia el TCR interno se ha construido a partir de la información utilizada en el cálculo del IPC, es decir, el grupo de bienes y servicios que se transan con el exterior son seleccionados dentro de la canasta básica con sus respectivas ponderaciones, para ser clasificados en transables y no transables y así construir un índice de precios para cada grupo. Existe un cálculo desde 1970 y otro desde 1982. Para antes de 1970 es imposible conseguir la información desagregada del IPC.

Otra forma de construir el TCR interno es utilizar la información sobre precios implícitos de las cuentas nacionales. En Colombia se tienen datos de cuentas nacionales desde 1950. Salazar²³³, realizó una primera aproximación del índice de transables y no transables con esta fuente, aunque desafortunadamente en su trabajo no se publicó la serie. Sin embargo, el TCR interno elaborado por Salazar desde 1950 y hasta 1992, en comparación con el mismo indicador construido con los otros índices de precios, como figura en una gráfica en su trabajo, resulta ser

²³³ Salazar, Natalia, La Tasa de Cambio Real Ponderada, Conceptos Básicos, Metodología y Resultados, Documentos de Trabajo, Banco de la República, Bogotá, 1985. páginas 16 a 24.

sorprendentemente estable, es decir, no presenta tan marcados los choques de las devaluaciones de 1957 y 1962. Igual esta autora encuentra que al aplicar una prueba de raíz unitaria sobre dicha serie no es concluyente, con lo cual no se puede deducir que la serie sea estacionaria²³⁴.

Finalmente, para trabajar en este capítulo yo misma intenté reconstruir un indicador de transables y no transables a partir de la canasta del IPP base 1952. Este índice tenía como base los precios promedio del año 1952 y cuya estructura comprendía una muestra de 269 artículos, organizados en 42 agrupaciones y 9 grandes grupos con una cobertura geográfica de nueve ciudades. Los artículos fueron codificados según la Clasificación Uniforme del Comercio Internacional CUCI. Conté con la fortuna de encontrar las series de los índices de precios a nivel de las 42 agrupaciones pero no a nivel de producto, sin embargo, desarrollé una metodología creíble para el cálculo, pero desafortunadamente hay problemas en las ponderaciones de esta canasta que el mismo Banco de la República, quien la construyó admite que existen. Así los índices finalmente construidos no fueron satisfactorios para ser utilizados en las estimaciones de este capítulo, Con todo, se decidió utilizar el TCR externo como una Proxy del TCR interno.

5.3.1.2 El uso del TCR externo como Proxy del TCR interno

La decisión de usar el TCR externo como un equivalente del TCR interno tiene varias implicaciones. La primera a nivel teórico, pues ya se estudió que esta equivalencia puede darse pero bajo supuestos muy restrictivos y debe también evaluarse el debate que se ha dado en torno al concepto de competitividad que cada definición involucra. La TCR interna esta más ligada a la competitividad medida por la *diferenciación de productos*, es decir, es una definición de conceptos microeconómicos, mientras que, el TCR externo representa un balance macroeconómico de la competitividad, dadas las series agregadas que se usan en la definición, este *distanciamiento* conceptual debe ser tenido en cuenta a la hora de interpretar²³⁵.

Una segunda implicación en usar el TCR externo como Proxy del tipo interno se relaciona con la disponibilidad de series y la elección de aquellas que mejor se

²³⁴ Salazar, Natalia, La Tasa de Cambio Real Ponderada, páginas 29 a 32.

²³⁵ Edwards, Sebastián, fue quien definió esta tasa de cambio externa que mejor se podía acercar a la definición de la TCR interna para los países en desarrollo. Edwards, S, Real and Monetary Determinants of Real Exchange Rate Behavior: Theory and Evidence From Developing Countries, en John Williamson, Estimating Equilibrium Exchange Rate, capítulo 3. Pero indudablemente la mejor explicación de los problemas en la definición de la TCR se encuentra en Hinkle, Lawrence y Peter Montiel, Exchange Rate Misalignment, capítulo 2 y 3. Incluso Edwards, desarrollo un interesante ejercicio para Colombia "Commodity Export Prices and the Real Exchange Rate on Developing Countries: Coffè in Colombia", en Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries, Edwards, Sebastian y Liaquat, Ahmed (Editores), The University of Chicago Press, 1986.

acerquen a los conceptos de bienes transables y no transables. El mejor candidato para medir competitividad a nivel del productor de bienes transables es el IPP (Índice de Precios al Productor) o el de la industria manufacturera, índice de precios agregado que en el caso de los países en desarrollo no se encuentra para series de largo plazo, con lo cual el IPP es el elegido. El segundo índice agregado a definir es encontrar un candidato que pueda acercarse al concepto de bienes no transables en el país doméstico, en este caso la literatura internacional ha usado el IPC (índice de precios al consumidor) por que tiene una alta proporción de bienes no transables en su canasta, de esta forma el TCR externo sería definido,

$$TCR_t = e_t * \frac{IPP_F}{IPC_D} \quad (8)$$

En el caso colombiano y para la tasa bilateral con el dólar, el tipo de cambio nominal usado fue el tipo de cambio efectivo promedio ponderado encontrado en el capítulo 4 de esta investigación, el tipo de cambio nominal así construido, reduce los inconvenientes de calcularse durante una etapa de alta protección. El IPP utilizado fue el de los Estados Unidos y el IPC general colombiano.

5.3.2 Definición del tipo de cambio real de equilibrio

La primera definición del tipo de cambio real de equilibrio (TCRE) se le atribuye a Nurkse en 1945, cuando argumentó que dicha tasa de cambio real de equilibrio es el valor de la TCR que es consistente con el objetivo conjunto de alcanzar el equilibrio interno y externo de una cierta economía, para valores específicos de *ciertas variables* que pueden influir en la consecución de este objetivo. Es decir, el equilibrio externo se consigue cuando el valor del déficit en cuenta corriente es el que puede financiarse a un nivel sostenible de flujos de capital y el equilibrio interno se encuentra cuando el mercado de bienes no transables esta en su equilibrio sostenible.

En el momento en que Sebastián Edwards²³⁶ comienza a profundizar en el concepto de la TCR interna y bajo la influencia de los trabajos realizados por Williamson en la búsqueda de una definición más precisa del equilibrio en el tipo de cambio y con el apoyo de la macroeconomía, este autor desarrolla un concepto a través del cual la TCRE se define como el precio relativo de bienes transables en función de los bienes no transables, el cual logra un equilibrio interno y externo sostenible de largo plazo. El equilibrio externo satisface la restricción de

²³⁶ Edwards, Sebastian, Exchange Rate Misalignment in developing Countries, World Bank Occasional Papers, No 2, Maryland, USA, octubre de 1988. Capítulo primero.

presupuesto *Intertemporal*, según la cual el valor presente neto del saldo actual y futuro de la cuenta corriente de balanza de pagos, es igual al nivel de deuda inicial. En este contexto, la trayectoria de la cuenta corriente es compatible con flujos de capital sostenibles en el largo plazo. El equilibrio interno estaría dado por un nivel de producto coherente con el desempleo natural y una tasa de inflación baja y sostenible.

En este trabajo se define el TCRE como el tipo de cambio que es consistente con el objetivo conjunto de alcanzar el equilibrio interno y externo de una economía para valores específicos de ciertas *variables de política económica y externas*. El equilibrio interno se encuentra cuando el mercado de bienes no transables está en su equilibrio sostenible y la tasa de desempleo de la economía no difiere sustancialmente de la tasa natural de desempleo. El equilibrio externo se alcanza cuando la posición de activos internacionales netos del país logra su equilibrio sostenido.

Estudios recientes han ampliado el uso del TCRE al encontrar que esta definición tiene una dimensión *activa*, la cual puede ayudar a especificar la estructura igualmente *dinámica* de la economía. Por tanto en el corto plazo, el equilibrio de la economía puede reflejarse en la combinación del equilibrio en el mercado de bienes y en el mercado financiero. Este equilibrio puede o no conducir al pleno empleo, a una tasa de inflación deseable y a un nivel de déficit en cuenta corriente que el financiamiento externo pueda cubrir. En dicho equilibrio se determina el valor de las principales variables de la economía, entre ellas el tipo de cambio, en función de los valores que toman otras variables macroeconómicas que no son establecidas como parte del equilibrio de corto plazo, pero que varían en el tiempo, estas son de tres tipos: predeterminadas, de política y variables exógenas.

De esta manera es posible definir en su forma reducida el tipo de cambio real de equilibrio de corto plazo $TCRE_{cp}$ como sigue:

$$TCRE_{cp} = f(x_1(t), x_2(t), x_3(t)) \quad (9)$$

Donde x_1 es el conjunto de valores corrientes de las variables predeterminadas relevantes, x_2 es el conjunto de valores corrientes y esperados de las variables de política relevantes y x_3 es el conjunto de valores corrientes y esperados de las variables exógenas fundamentales.

De esta manera, las variables incluidas en x_1 , x_2 y x_3 son conocidas como los fundamentos de corto plazo de la TCR y por tanto la dinámica del TCR se debe a los cambios que experimenten esas variables, los cuales difieren para cada una de ellas.

Las variables predeterminadas son aquellas que pueden ser fijadas en un momento, las cuales evolucionan de manera endógena en el tiempo a causa de cambios en las variables de política, las variables exógenas y otras variables

endógenas, son ejemplos de este tipo de variables, la deuda externa neta y el stock de capital. Las variables de política económica dependen de cada país y del *gradualismo* con que el gobierno quiera aplicar esas políticas, es decir, evolucionan según los cambios en la política económica, mientras que, las variables exógenas, por ejemplo, las condiciones de la economía mundial se definen de forma independiente del estado corriente de la economía doméstica y cambian constantemente en el tiempo, un ejemplo podrían ser las relaciones de términos de intercambio.

En la definición del TCRE se debe llegar a una situación de equilibrio *sostenible interno y externo* y por tanto, hacer uso de la dinámica de largo plazo del TCR. Se puede pensar que las variables de política y las variables exógenas se componen de una parte *permanente* x^*_2 y x^*_3 y un componente transitorio Δx_2 y Δx_3 entonces:

$$\begin{aligned}\Delta x_2(t) &= x_2(t) - x^*_2 \\ \Delta x_3(t) &= x_3(t) - x^*_3\end{aligned}\quad (10)$$

De esta forma los valores sostenibles de x_2 y x_3 pueden ser identificados por sus componentes permanentes, sin embargo, las variables predeterminadas también deben llegar a valores sostenibles. La sostenibilidad de las variables predeterminadas requieren que estas variables hayan alcanzado el estado estacionario x^*_1 . En ese contexto, el equilibrio de largo plazo del TCR se expresaría:

$$TCRE^*_{LP} = f(x^*_1(x^*_2, x^*_3), x^*_2, x^*_3) = h(x^*_2, x^*_3) \quad (11)$$

Donde $x^*_1(x^*_2, x^*_3)$ es una función implícita que expresa las variables predeterminadas en función de las variables de política y las variables exógenas. La TCRE depende sólo de x^*_2 y x^*_3 o llamados fundamentos de largo plazo, de esta manera el equilibrio sostenible se da en ausencia de cambios en x^*_2 y x^*_3 .

5.4 Un modelo analítico del tipo de cambio real de equilibrio

A continuación se presenta un modelo analítico planteado para el caso colombiano durante la etapa de industrialización dirigida por el Estado en el período 1932-1974. Propuesta basada en el modelo de Montiel y el trabajo de Boffes, Elbadawi y O'Connell²³⁷. Considerando el caso de una pequeña economía abierta, con una estructura productiva basada en la producción de bienes transables (Y_t) y no

²³⁷ Tanto el modelo de Montiel como el trabajo de Boffes, Elbadawi y O'Connell, se encuentran en el libro compilado por Hinkle, L. y Peter Montiel, Exchange Rate Misalignment, Capítulos 9 y 10 respectivamente. También es interesante una primera versión del modelo que fue publicada por los autores en Policy Research Working Paper, No 1800 de agosto de 1997.

transables (Y_n). El precio de los bienes transables viene dado por las condiciones de los mercados internacionales, es decir, la economía es tomadora de precios. Los precios de los bienes no transables están endógenamente determinados por las condiciones de producción y demanda internas, excepto por cortos períodos en los cuales algunas rigideces nominales impiden su ajuste inmediato.

El tipo de cambio real interno se representa como:

$$E = e * \frac{P_T^T}{P_t^N} \quad (12)$$

El tipo de cambio real de equilibrio TCRE, es la tasa de cambio que es consistente con el objetivo conjunto de alcanzar el equilibrio interno y externo de la economía para variables de política económica y variables exógenas. La Gráfica No 1 muestra el resultado conjunto de un equilibrio externo (EE) y un equilibrio interno (EI), teniendo en el eje de las ordenadas, el tipo de cambio real y en el eje de las abscisas, el total de gastos privados medidos en bienes transables. En la gráfica, E^* representa la TCRE y un aumento en E es una depreciación real.

El equilibrio interno se alcanza cuando los mercados de trabajo y de bienes no transables se vacían, es decir:

$$L(w_t) + L(w_n) = L \quad (13)$$

$$Y_N(E, \xi) = c_N + g_N$$

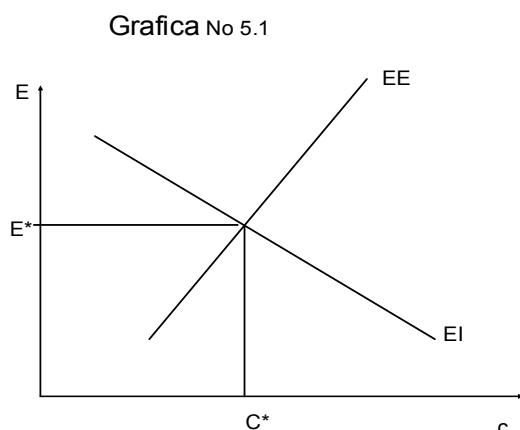
$$Y_N(E, \xi) = (1 - \theta)c + g_N \quad (14)$$

sabiendo que :

$$\partial Y_N / \partial E \pi 0$$

$$\partial Y_N / \partial \xi \pi 0$$

Donde L_t y L_n son las demandas de trabajo de los bienes transables y no transables, L es la oferta laboral total, w_t y w_n , son los salarios nominales en los sectores transables y no transables respectivamente. Y_n es la oferta de no transables, c es el consumo total del sector privado, θ es la proporción del gasto de consumo destinado a bienes transables, g_n el gasto del gobierno en no transables y ξ un *shock* de productividad que incrementa la producción de bienes transables y reduce la de bienes no transables. Todas las variables en el modelo se encuentran expresadas en términos de bienes transables. La ecuación (14) se representa en la recta EI en la Gráfica No 5.1.



Comenzando en la posición de equilibrio del balance interno que muestra la Gráfica No 5.1, si hay un aumento en los gastos privados se crea un exceso en la demanda de bienes no transables a la tasa original E , restaurar el equilibrio requiere una apreciación real, lo que implica un cambio en la oferta hacia bienes no transables y la demanda hacia bienes transables. Un aumento de los gastos del gobierno en bienes no transables mueve EI a la izquierda y hacia abajo, mientras que, un choque en productividad a favor de los bienes transables hace que EI se desplace hacia arriba y a la derecha.

Para especificar el equilibrio externo, se define el superávit en cuenta corriente como:

$$f^* = b + z + if$$

$$f^* = Y_t(E, \xi) - g_t - \theta c + z + rf \quad (15)$$

sabiendo que :

$$\partial Y_T / \partial E \phi 0$$

$$\partial Y_T / \partial \xi \phi 0$$

Donde f^* es la variación de los activos externos netos, b es el saldo en balanza comercial, z las donaciones externas recibidas por el gobierno e i es la rentabilidad de los activos externos. El saldo en balanza comercial es la diferencia entre la producción de bienes transables y su consumo, tanto por parte del gobierno como por parte del sector privado.

El equilibrio externo se ha definido de diferentes maneras en la literatura. Bajo el enfoque tradicional se entiende como una situación en la cual la posición de la cuenta corriente es sostenible en el tiempo. Ello implica que, en el largo plazo, los

déficit en cuenta corriente son financiados por un nivel sostenible de flujos de capital hacia la economía. Por otro lado, en trabajos más recientes, el equilibrio externo se alcanza cuando la posición de activos internacionales netos del país alcanza su equilibrio de estado estacionario. De manera consistente con esta opción de interpretación, $f = 0$, podría restringirse a su situación de estado estacionario igualando el lado derecho de la ecuación (15) a cero, lo que implica que los activos externos no varían.

De esta forma, partiendo de la posición de equilibrio del balance externo EE que muestra la Gráfica No 5.1, un incremento en el consumo privado genera un déficit comercial a la tasa original de E , entonces para alcanzar el nuevo equilibrio, se requiere una depreciación real, lo que a su vez implica un cambio de la demanda hacia bienes no transables y de la oferta hacia bienes transables. EE se desplaza hacia arriba y hacia la izquierda

La TCRE (E^*), se encuentra definida por el cumplimiento simultáneo de (14) y (15). Igualando a cero el lado derecho de (15), lo cual implica considerar una situación de estado estacionario con $f^* = 0$ y combinando el resultado con (14), se puede obtener una forma reducida del TCRE, como sigue:

$$E^* = \varpi (g_N, g_T, [i^* f^* + z], \xi) \quad (16)$$

- + - -

Donde “*” denotan los valores de estado estacionario de las diferentes variables y los signos se refieren a las derivadas parciales de E^* respecto de los diferentes argumentos.

El TCRE es función de la composición del gasto fiscal²³⁸ (g_t, g_n), en términos de bienes transables y no transables. Un incremento del gasto del gobierno en transables (financiado por ejemplo, con más impuestos), no tiene efectos sobre E pero sí sobre EE. Un incremento en los gastos del gobierno genera un incipiente déficit comercial, el cual requiere una depreciación real, en orden de mantener el equilibrio externo. En este nuevo equilibrio, la TCRE se deprecia y el consumo privado de bienes transables cae, aunque en una menor proporción que el incremento del consumo del gobierno (se asume que el sector privado tiene propensiones marginales a consumir transables y no transables distintas de la unidad).

²³⁸ Montiel señala en cuanto a la introducción del sector público en su modelo que el gobierno además de recibir financiamiento del banco central vía señoríaje, percibe impuestos del sector privado y gasta en el consumo de bienes transables y no transables. Así la restricción presupuestaria del gobierno consolidado puede expresarse como: $\dot{f}_c = t + i \dot{f}_c + m - (g_T + g_B)$ donde F_c^* es la variación de bonos y otros activos del sector público consolidado, t son los impuestos, m es el cambio en la cantidad de dinero. Considerando una acumulación de los activos del gobierno en estado estacionario, es decir, $F_c^* = 0$, entonces el gasto del gobierno debe ser financiado por impuestos, el rendimiento de sus activos externos y el señoríaje.

En contraste con el caso previo, un mayor gasto del gobierno en bienes no transables requiere un alza de su precio para mantener el equilibrio en ese mercado. En el nuevo equilibrio, el consumo privado de no transables es *desplazado* por el consumo público, lo cual determina un consumo agregado de no transables mayor y por lo tanto, una apreciación de la TCRE.

Si la tasa de interés nominal fijada en el mercado internacional puede relacionarse con la tasa de interés real (r) y la inflación doméstica P , entonces, $I = r + p$. Dada esta característica, es posible considerar a r dentro de los fundamentos del TCRE. De esta forma (16) quedaría;

$$E^* = \varpi (g_N, g_T, z, r, \xi) \quad (17)$$

- + - - -

Si la economía enfrenta restricciones en el acceso al mercado internacional de capital, los saldos en la balanza comercial y de la cuenta corriente son determinados en cierta forma por las decisiones de ahorro y de portafolio del sector privado, quienes determinan la oferta de fondos prestables en la economía. En una versión extrema de este escenario, la economía se acerca al techo en el acceso a recursos crediticios. A medida que la economía se acerca al techo del crédito, el movimiento de la cuenta de capital deja de ser relevante, con lo cual el déficit comercial (d) se convierte en una función endógena de los flujos de donaciones, tanto en el corto como en el largo plazo y mide el flujo de recursos hacia la economía, el TCRE en su forma reducida puede expresarse como sigue:

$$E^* = \varpi (g_N, g_T, d, \xi) \quad (18)$$

- + - -

Con respecto a los *shocks* de productividad (ξ), o mejor conocido como efecto Balassa Samuelson, *un shock* de productividad aumenta la demanda de trabajo en el sector de transables con lo cual aumenta la tasa de salario real de equilibrio, este hecho libera mano de obra del sector de no transables, la cual es absorbida por el mercado de transables, lo que puede reducir la producción de no transables. Si se crea un exceso de demanda en el mercado de no transables, se requiere una apreciación real para restaurar el balance interno. Al mismo tiempo, el aumento la producción de bienes transables genera un superávit comercial que igual exige una apreciación real para reestablecer el equilibrio externo. Es decir, ambos efectos operan en dirección de apreciar la TCRE.

Con relación al sector externo, es necesario considerar el efecto de la relación de términos de intercambio (β), la cual tiene un efecto inverso sobre la TCRE, es decir, una mejora en la relación de términos de intercambio incrementa el ingreso disponible de la economía y aprecia el tipo de cambio real. A su vez mayores restricciones comerciales (λ) también puede apreciar la TCR en el largo plazo,

mediante la sustitución de bienes importables. La forma reducida de la TCRE puede expresarse finalmente de la siguiente forma:

$$E^* = \varpi (g_N, g_T, d, \xi, \beta, \lambda) \quad (19)$$

- + - - - -

5.5 Análisis empírico del tipo de cambio real de equilibrio

El problema más importante para medir la TCRE es que no es una variable observada, lo cual dificulta la operatividad de su definición. La dificultad está en definir cuáles son los valores sostenibles de las variables exógenas y de las variables de política, así como los valores de estado estacionario de las variables predeterminadas. Los movimientos en estas variables tienen un componente transitorio y otro permanente y, a través de técnicas estadísticas se puede identificar este último para especificar la TCRE. Igual exigir que las variables predeterminadas alcancen los valores de largo plazo es muy restrictivo, por tanto, un camino más viable es hacer depender la TCRE de valores específicos de las variables predeterminadas, las cuales se ajustan lentamente. El hecho de que estas variables cambien en el tiempo, implica que la TCRE varía también *lentamente* en el tiempo, sin causar mayores traumatismos a la hora de interpretar resultados.

Con todo, el tipo de cambio real de equilibrio no es un número invariante, por el contrario se produce un cambio en ella cuando hay movimientos en cualquiera de las variables que determinan el equilibrio interno y externo del país. En este sentido el TCRE será diferente en un escenario de crecimiento sostenido de lo que sería en un escenario de recesión prolongada. Además, se pueden presentar desalineamientos del TCR observado respecto a su valor de equilibrio. Si el TCR está por debajo de su nivel de equilibrio, se dice que está sobrevaluado y que la economía está perdiendo competitividad internacional. La conclusión contraria corresponde a un TCR por encima de su nivel de equilibrio. El desalineamiento puede corresponder a una *inconsistencia* de política, esto ocurre cuando el TCRE está sobrevaluado, como en el último caso, ya que la estrategia de crecimiento económico no se coordina con la política cambiaria. Pero también puede darse el caso un desalineamiento más *estructural*, este se da cuando el TCRE se mueve pero el TCR no lo acompaña este movimiento. Esto se puede dar, por ejemplo, por un deterioro fuerte de la relación de términos de intercambio.

Finalmente, el cálculo del TCRE, así como el desalineamiento del TCR con la trayectoria de equilibrio, involucra una serie de elecciones potenciales que siempre serán controvertidas. Entre ellas se tiene la definición del TCR, la elección del modelo y las variables a utilizar como fundamentos, así como, la determinación o no de un valor objetivo de las variables predeterminadas. En la especificación

utilizada para implementar el modelo propuesto en el caso colombiano se seleccionaron 4 variables fundamentales que representan variables de política económica y una variable exógena clave, pero no se incluyen variables predeterminadas al ser esta una estimación histórica, es decir, no se tiene un valor objetivo en dichas variables.

5.6 Especificación de un modelo empírico de determinación del TCR para Colombia durante el proceso de industrialización dirigida por el Estado

Antes se definió el TCRE como el tipo de cambio real de estado estacionario, determinado por un vector de valores permanentes de sus fundamentos. El TCRE se construye a partir de los valores observados del TCR y de un conjunto de valores permanentes de sus fundamentos, así:

$$\ln E_t^* = \beta F_t^p \quad (20)$$

Donde F_t^p es el vector de valores permanentes de los fundamentos y β es el vector de parámetros que determinan la magnitud y la dirección en la cual los fundamentos influyen sobre el TCRE. Para calcular el TCRE es necesario estimar el vector β de los parámetros de interés de largo plazo y seleccionar un conjunto de valores permanentes para los fundamentos del TCRE.

Para estimar los mencionados parámetros se requiere contar con una representación empírica consistente con (19) y que a la vez pueda ser estimada a partir de valores observables. Para especificar este modelo se parte de considerar que el estado estacionario asociado al TCRE es dinámicamente estable: *shocks* que alejen al tipo de cambio real de su nivel de equilibrio en el corto plazo tenderán a corregirse en el mediano plazo, con lo cual el tipo de cambio real volverá a encontrarse en equilibrio. Una especificación en el análisis de series tiempo, consistente con esta idea es la del modelo de corrección del error (MCE), definida en su versión más general como sigue,

$$\Delta \ln E_t = \alpha (\ln E_{t-1} - \beta F_{t-1}) + \sum_{j=1}^p \mu_j \Delta \ln E_{t-j} + \sum_{j=0}^p \gamma_j \Delta F_{t-j} + v_t \quad (21)$$

Donde Δ representa el operador de diferencias, F_t es el vector de fundamentos y v_t un término de error con características de ruido blanco. Esta especificación ha sido utilizada en recientes trabajos empíricos sobre el tema, en especial en el contexto de economías en desarrollo.

En el caso colombiano para el período de industrialización dirigida por el Estado se realizaron tres especificaciones del MCE, primero la versión del modelo más sencillo de dos pasos de Engle y Granger, en segundo lugar, una versión simple de un MCE no lineal y en tercer lugar el MCE en la presentación multivariada de Johansen. Con la idea de obtener los coeficientes de determinación del tipo de cambio real de largo plazo y los de corto plazo y, también para verificar por varios métodos la presencia de cointegración de los fundamentos del tipo de cambio real, elemento sustancial para que estos sean usados como explicativos del TCR de largo plazo.

Como este tipo de estimaciones tienen el problema de muestras pequeñas, pues ya se explicó que para el caso histórico sólo es posible construir series de frecuencia anual, para presentar los resultados de la estimación será utilizada la estrategia de dos pasos, en este caso los estimadores en la regresión estática son superconsistentes, al dominar una tendencia estocástica común. Además, en el caso del análisis multivariado, los test de la traza la λ máxima son muy sensibles a la presencia de muestras pequeñas y eso puede generar estimaciones con *colas anchas*²³⁹, por tanto, se ha decidido usar las estimaciones con el método no lineal y de Johansen para validar la existencia de cointegración entre los fundamentos de la ecuación de determinación del TCRE y como posibles resultados alternos que soporten los hallazgos encontrados con el método de dos etapas de Engle y Granger.

En el método de Engle y Granger²⁴⁰, en el primer paso se halla una relación de largo plazo entre la TCR y sus fundamentos en niveles (en logaritmos) mediante una regresión estática en mínimos cuadrados ordinarios, MCO, de la siguiente forma,

$$LE_t = \alpha + \sum_{j=1}^p \beta_j LF_{t-j} + \mu_t \quad (22)$$

En donde L significa el logaritmo natural de la serie. Si las series se encuentran cointegradas, sus estimadores serán superconsistentes y los residuos de la regresión deben ser estacionarios. La cointegración implica que las perturbaciones se establecen en torno a un valor cero, debido a que las tendencias de las series se compensan o cancelan, en otras palabras, a que las series tienen una tendencia común en el largo plazo²⁴¹.

²³⁹ Hargreaves, Collin, "A Review of Methods of Estimating Cointegrating Relationships" in Hargreaves, Collin, *Nonstationary Time Series Analysis and Cointegration*, capítulo 4. Oxford, Oxford University Press, 1994.

²⁴⁰ Una buena explicación sobre la metodología de Engle y Granger se encuentra en Enders, Walter. *Applied Econometric Time Series*, John Wiley y Sons, USA, 1995.

²⁴¹ Se procede a verificar que los residuos estimados de la regresión en niveles son ruido blanco, para ello se aplica una prueba de raíz unitaria ADF sobre la serie de residuos estimados y se compara el estadístico ADF con el valor crítico de la tabla de Engle y Yoo, si el estadístico es menor que el valor crítico se dice que los errores son estacionarios

En la segunda etapa, estos residuos rezagados en un período son incorporados como variable explicativa en una regresión con variables en diferencias, la cual considera a la diferencia del TCR como variable dependiente. Es decir, se estima el MCE especificado como sigue en MCO:

$$\Delta LE_t = \alpha + \sum_j^p \beta_j \Delta LF_{t-j} + \gamma \hat{\mu}_{t-1} + \varepsilon_t \quad (23)$$

En este caso el coeficiente asociado a los residuos de la relación de largo plazo representa la velocidad de ajuste en el corto plazo del TCR hacia su nivel de largo plazo.

La segunda estrategia para estimar el modelo de determinación del TCRE y verificar la cointegración entre las variables fue una especificación de un MCE no lineal, con un solo rezago en la variable dependiente, usando MCO, de la siguiente forma:

$$\Delta LE_t = \alpha (\ln LE_{t-1} - \tau - \phi LF_{t-1}) + \sum_{j=1}^p \beta_j \Delta LF_{t-j} + \varepsilon_t \quad (24)$$

La tercera estrategia para verificar la cointegración de las variables en la estimación del TCRE fue el método de un MCE multivariante de Johansen²⁴², en este caso, se parte de un VAR de la forma:

$$Y_t = A_1 E_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + Bx_t + \varepsilon_t \quad (25)$$

En donde

Y_t es un vector de orden k de variables no estacionarias $I(1)$, x_t es un vector de orden d de variables determinísticas y E_t es un vector de innovaciones. El VAR puede describirse de la siguiente manera:

$$\Delta y_t = \Pi y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta y_{t-i} + Bx_t + \varepsilon_t \quad (26)$$

En donde:

$$\Pi = \sum_{i=1}^p A_i - I_t, \quad \Gamma = - \sum_{j=i+1}^p A_j \quad (27)$$

²⁴² Ver Enders, Applied Econometric Time Series, capítulo 6. y Green, William, Análisis Económico, Tercera Edición, Prentice Hall, 1998.

El teorema de la representación de Granger afirma que si el coeficiente de la matriz π tiene rango reducido $r < k$, entonces, existen $k \times r$ matrices α y β cada una con rango r , tal que, $\Pi = \alpha\beta'$ y $\beta' y_t$ es estacionario. Además, r es el número de relaciones de cointegración (el rango de cointegración), cada columna de β es un vector de parámetros de cointegración y α representa la velocidad de ajuste de los parámetros.

Los vectores de cointegración se obtienen analizando la significancia de las raíces características de π . Se sabe que el rango de la matriz es igual al número de raíces características diferentes de cero. En la práctica se obtiene sólo la estimación de π y las raíces características. El test para encontrar el número de raíces características puede hallarse usando los dos siguientes estadísticos.

$$\lambda_{traza}(r) = -T \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \hat{\lambda}_i)$$

$$\lambda_{max}(r, r+1) = -T \ln(1 - \hat{\lambda}_{r+1}) \quad (28)$$

La $\hat{\lambda}_i$ contiene los valores estimados de las raíces características (o eigenvalores) obtenidos de estimar la matriz π y T es el número de observaciones utilizadas. El primer estadístico tiene como hipótesis nula que el número de vectores de cointegración es cero frente a la alternativa de π no restringido. El segundo estadístico tiene como hipótesis nula que el número de vectores de cointegración es $r-1$ frente a la alternativa de que es r . Ambas pruebas no tienen una distribución estándar bajo la hipótesis nula. Sin embargo, se pueden aproximar los valores críticos de estos estadísticos mediante el uso de técnicas de Monte Carlo, así un conjunto alternativo de tablas para encontrar los valores críticos de estos estadísticos fue elaborado por Johansen y Juselius.

5.7 Definición de las variables

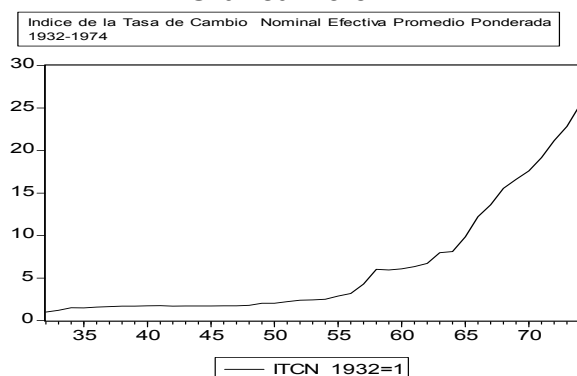
5.7.1 El tipo de cambio real

En el caso colombiano para la estimación de la TCRE en el periodo histórico de 1932 hasta 1974 se decidió utilizar el TCR *externo* como Proxy del TCR *interno*, dadas las limitaciones para poder contar con buenos indicadores de precios de transables y no transables durante el período en estudio.

El TCR externo así definido incluye la tasa de cambio efectiva promedio ponderada del total de ingresos y pagos en la balanza de pagos (Grafica No 5.2). Como ya se había argumentado, este tipo de cambio medio ponderado es el más

adecuado para efectuar comparaciones internacionales dado que Colombia mantuvo un STCM, en forma general hasta 1968, aunque mantuvo algún tipo diferencial hasta 1974. Además, al ser un tipo de cambio efectivo trata de captar de una manera más completa los efectos de las políticas proteccionistas llevadas a cabo en esos años. Sin embargo, no es posible capturar la información del mercado negro de divisas, el cual en algunos *sub-periodos* pudo ser de cierta forma representativo.

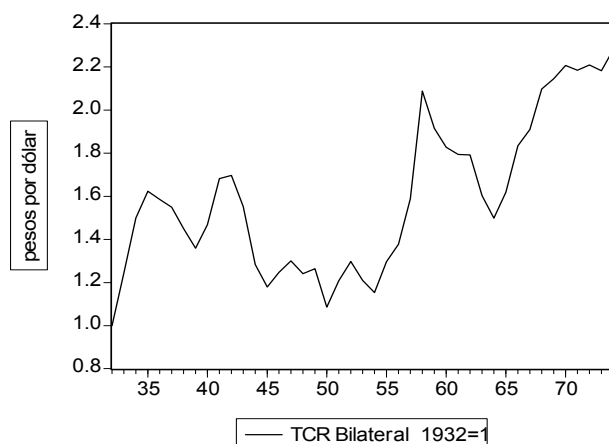
Gráfica No 5.2



El otro componente del tipo de cambio real bilateral con los Estados Unidos son los precios relativos, los que en este caso están conformados por el IPP de los Estados Unidos y el IPC total general de Colombia. El primero, como *Proxy* del mercado de precios transables y el segundo, como *Proxy* de los precios no transables, pues es el índice agregado que incluye una alta proporción de precios no comercializables.

El índice del tipo de cambio real bilateral del peso con respecto al dólar de los Estados Unidos, así construido, se encuentra representado en la Gráfica No 5.3. De manera intuitiva y sólo con la observación de esta gráfica, se puede deducir que el TCR no mostró una clara tendencia a la depreciación real durante todo el período en estudio. Se presentaron marcadas fluctuaciones del comportamiento de esta variable. Así, por ejemplo, el TCR durante la segunda mitad de los años treinta y en los años de la guerra mundial, mostró una leve tendencia a la depreciación real, para luego, durante los años de la bonanza cafetera, se apreció considerablemente. Mientras que, los efectos de la fuerte devaluación nominal de 1957 sobre el TCR, fueron rápidamente absorbidos, conluciendo a una nueva fase de apreciación real que sólo cambió drásticamente en los años 1968 hasta 1974, período de depreciación real. Así las cosas, las fases de depreciación real, por lo menos hasta 1968, fueron insuficientes para generar una clara tendencia hacia la mayor competitividad del peso a nivel internacional.

Gráfica No 5.3



5.7.2 Los fundamentos del tipo de cambio real

5.7.2.1 Discusión de la literatura

La selección de las series de fundamentos que se utilizan en la aplicación del modelo de estimación del TCRE, durante los años de industrialización dirigida, representó una tarea ardua, porque en el caso colombiano es complicado contar con buenos datos macroeconómicos para antes de 1950. Pese a ello, fueron seleccionadas las variables de política y las exógenas lo más representativas posibles de los determinantes del TCRE.

Dentro de las variables que más comúnmente se han citado en la literatura teórica y en las aplicaciones empíricas como el trabajo expuesto por *Boffes, Elbadawi y O'Connell*²⁴³ y, que además corresponde a variables que han sido usadas en algunos de los trabajos empíricos en el caso colombiano como fundamentos del TCR y el TCRE, se encuentran por ejemplo, el gasto público medido como la serie en niveles, sus crecimientos o el déficit fiscal; la productividad medida de distintas maneras, la relación de términos de intercambio y dependiendo de la definición que se utilice alguna variable de los flujos de capital o una medición de los activos internacionales netos.

²⁴³ Hinkle, L y Peter Montiel, Exchange Rate Misalignment, capítulo 10.

La inclusión del gasto público es conveniente en el caso colombiano, por que permite crear un puente entre la política cambiaria y monetaria con la política fiscal, este gasto es intensivo en bienes no transables y por ello su expansión debería apreciar la TCR, como ya se explicó antes. En este trabajo se utilizan los gastos de funcionamiento del gobierno central en valores corrientes como proporción del PIB²⁴⁴. Echavarría y Gaviria²⁴⁵, encuentran una relación negativa entre el gasto público y la tasa de cambio real y muestran que un aumento del 10% en el gasto gubernamental trae consigo una revaluación real del 1%, estimación realizada para el período 1950 hasta 1989. Posteriormente en el trabajo de Calderón²⁴⁶, el nivel del gasto público y no el déficit, influye sobre la tasa de cambio real y la elasticidad de la tasa de cambio real al gasto público es de -0.2%, esta estimación comprende el período 1975-1996 y sugiere que un aumento del 1% de la relación gasto/PIB revalúa la tasa de cambio real 3% y además concluye que el enorme crecimiento del gasto público en 1990-1995 generó una apreciación del tipo de cambio del orden de 15%.

El trabajo de Cárdenas²⁴⁷ para los años 1980-1996, utilizó el gasto público total del gobierno central como porcentaje del PIB, este estudio encontró que un incremento del 1% de esta variable esta asociada con una revaluación del 0.29%. Finalmente, cabe mencionar, el reciente trabajo de Echavarría, Arbeláez y Velasco²⁴⁸, para los años 1968-2001, quienes encontraron que los efectos de la relación de gasto público/PIB sobre la tasa de cambio fueron negativos, con una elasticidad puntual²⁴⁹ de -0.26%, es decir, que un aumento en 1% en el gasto como porcentaje del PIB revalúa la TCR en 0.26%.

La segunda variable más frecuentemente usada como fundamento del TCR ha sido, alguna medición de productividad de los factores. En este trabajo se utiliza el PIB per capita como *proxi* para la productividad, debido a la limitación de contar con otras cifras desde 1932. En el mencionado trabajo de Calderón, se utiliza la diferencia de productividades entre los principales socios comerciales de Colombia y este país, para el período 1964-1990 y encuentra que la devaluación del tipo de cambio real se explica, en parte, por el retraso tecnológico colombiano frente a sus principales socios comerciales. Sin embargo, el trabajo de Echavarría y otros, antes citado, encuentra diferencias significativas de productividad intersectorial con lo cual las empresas innovadoras y eficientes terminan exportando primero

²⁴⁴ Las series de fundamentos están en el anexo 5.1.

²⁴⁵ Echavarría, Juan José y Gaviria, Alejandro, Los Determinantes de la Tasa de Cambio y la Coyuntura Actual en Colombia, Papeles de Economía y Café, No 8, Bogotá, 1992.

²⁴⁶ Calderón, Alberto, los Determinantes de la Tasa de Cambio Real en Colombia en Santiago Montenegro (editor), los Determinantes de la Tasa de Cambio Real en Colombia, Bogotá, Cargraphics S.A., 1997.

²⁴⁷ Cárdenas, Mauricio, La Tasa de Cambio en Colombia, Nueva Serie de Cuadernos de Fedesarrollo, No 1, Bogotá, 1997

²⁴⁸ Arbeláez, Angélica, Echavarría, Juan José y Velasco, Andrés, La Tasa de Cambio y sus Determinantes, Mimeógrafo, 2002.

²⁴⁹ la elasticidad puntual resulta de la división del coeficiente por el nivel de la variable exógena donde se quiere hallar la elasticidad.

que las demás. Es decir, sus resultados a nivel intersectorial son un tanto distintos de los resultados absolutos encontrados por Calderón.

La principal variable exógena que se ha usado como determinante del tipo de cambio real, es la relación de términos de intercambio. En este estudio se trabaja con los términos de intercambio del café. Ocampo²⁵⁰, en un trabajo realizado para el período 1940-1986, efectuó una estimación separando el efecto del precio externo del café y los términos de intercambio no cafeteros sobre el TCR, los resultados mostraron que en promedio en el período analizado, un aumento (disminución) del precio externo real del café del 10% condujo a una revaluación (devaluación) del tipo de cambio real de las importaciones de poco menos del 4%. Mientras que, la estimación con la variable términos de intercambio sin café no ofreció resultados significativos con un alto nivel de confianza.

Cárdenas encuentra que esta relación es moderada, ya que un incremento del 10% en el precio relativo de los exportables será asociado a una apreciación real del 0.9%. Pero Calderón encontró que la elasticidad de la tasa de cambio real a la relación de términos de intercambio es de -0.4%. Mientras que Echavarría y otros encuentran que la elasticidad puntual de los términos de intercambio a la TCR para la última observación, según el promedio de las estimaciones, es igual a -17.1%, es interesante que las estimaciones de Ocampo y Calderón resultan bastante parecidas, aunque Calderón no trabaja con la relación de términos de intercambio del café.

Calderón adiciona en los fundamentos, el grado de apertura de la economía, la inclusión de esta variable resulta apropiada cuando se esta estudiando el comportamiento del TCR durante un período de apertura como era el caso de esta autor, pues realizó sus estimaciones hasta los años noventa, pero también es una variable útil en periodos de alta protección, como fue el caso colombiano durante los años que estamos evaluando, por ello se incluye en las estimaciones. La idea central es que al aumentar (disminuir) la protección, la demanda por bienes no transables aumenta (disminuye) y por tanto el TCR se debe apreciar (depreciar). Este autor encuentra que la elasticidad de la TCR al nivel de apertura de la economía colombiana durante los años noventa fue de 1.5%. Este resultado se sustenta en que fueron los años de mayor apertura.

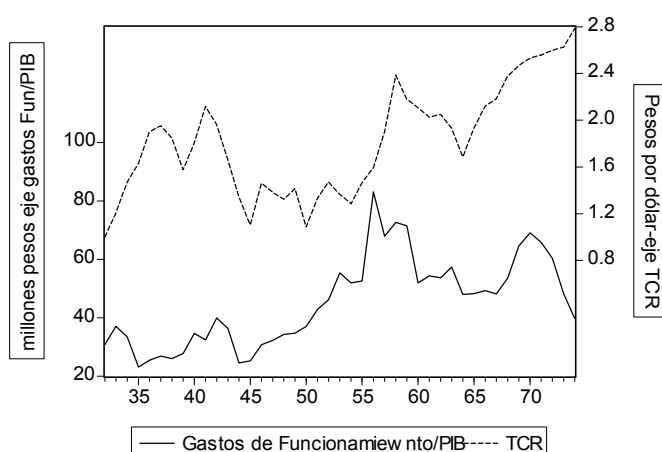
²⁵⁰ Ocampo, José Antonio, Ciclo Cafetero y Comportamiento Macroeconómico en Colombia, 1940-1987, Coyuntura Económica, Volumen XIX, No 3, octubre de 1989, página 186.

5.7.2.2 Evolución de las diferentes variables

Gasto público

Para las estimaciones del modelo de determinación del TCR en el caso colombiano durante los años de industrialización dirigida, las variables fundamentales seleccionadas fueron los gastos de funcionamiento del gobierno central en valores corrientes como proporción del PIB, pues se trabajaron con otras series de gastos y no se ajustaron bien a las estimaciones. Además para el período completo es imposible contar con los gastos del gobierno organizados en transables y no transables.

Gráfica No 5.4



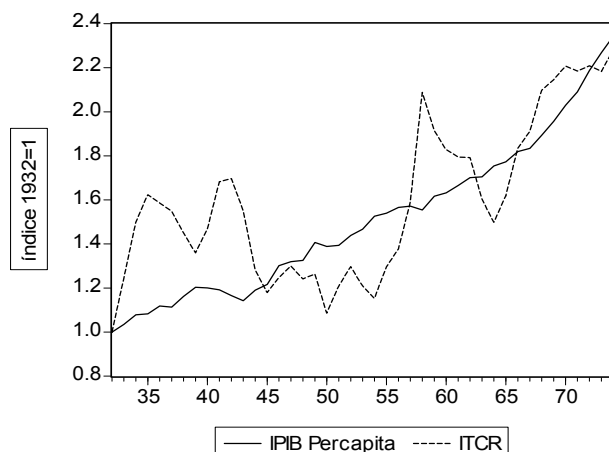
.En la Gráfica No 5.4 se ilustra la relación inversa que existe entre los gastos del gobierno y la TCR. Los incrementos anuales en el gasto público revalúan la tasa de cambio real y viceversa. Por ejemplo, el aumento del gasto en los años cincuenta se relaciona con una apreciación real acaecida en esa época.

Efecto de productividad

Para capturar el efecto Balassa Samuelson asociado con el comportamiento del TCR se usa el PIB a precios constantes sobre el total de la población. Lo ideal hubiera sido poder contar con una serie de PIB sobre el total de la población ocupada pero sólo se disponía de una serie parcial para empleo urbano. También

se realizaron las estimaciones con el PIB/PEA, pues se cuenta de una buena serie histórica de la población económicamente activa, pero la serie de PIB sobre población total resulto ajustarse mejor en las estimaciones.

Gráfica No 5.5



En la Gráfica No 5.5, se ilustra la relación entre los índices del PIB per cápita y la TCR. Se espera que los *shocks positivos* de productividad, se acompañen de una apreciación real para restaurar el balance interno, ya que se ha estimulado la producción de bienes transables. Esto se puede corroborar durante los años de las mayores ventas de exportables en la primera mitad de la década de los cincuenta y la entrada de bienes y recursos al país en la segunda mitad de los años sesenta.

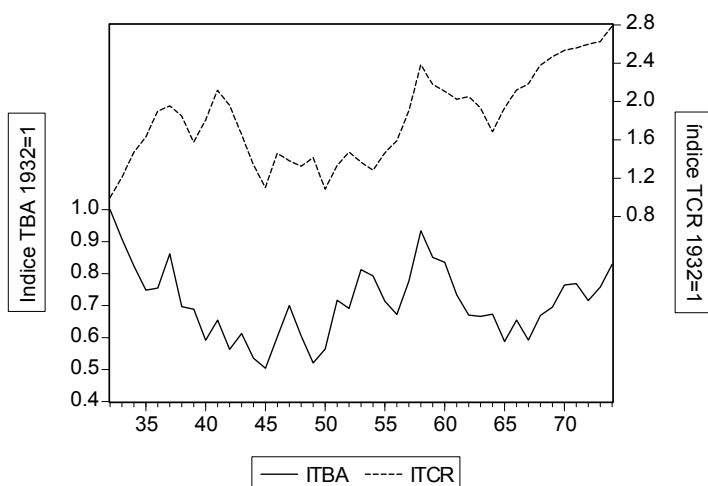
Tasa bruta de apertura

En el modelo de determinación del TCRE, se incluye una variable de política que trata de captar los efectos de las políticas proteccionistas que se llevaron a cabo en Colombia durante el periodo en estudio. Esta variable es representativa de los posibles efectos que sobre el tipo de cambio real tuvo el agobiante sistema de control de cambios y las restricciones cuantitativas a las importaciones. La tasa bruta de apertura se construyó como sigue:

$$Tasa\ de\ Apertura = \frac{(X_t + M_t)/2}{PIB} \quad (29)$$

En donde X corresponde a las exportaciones corrientes anuales de bienes y servicios y M a las importaciones corrientes anuales de bienes y servicios sobre el PIB a precios corrientes.

Gráfica No 5.6



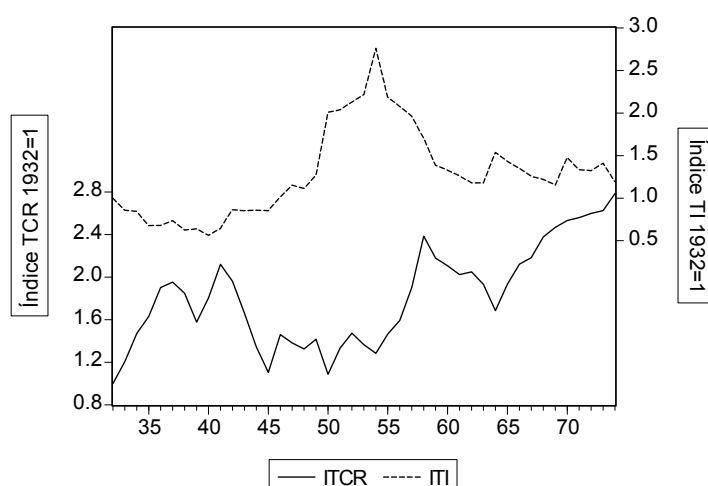
Como se ilustra en la Gráfica No 5.6 existe una relación positiva entre el índice de la tasa de apertura y el comportamiento del índice de TCR. Así por ejemplo, con la devaluación del primer quinquenio de los cincuenta o con la implantación de las mini-devaluaciones en 1968, se produce una respuesta positiva de la tasa bruta de apertura.

La Relación de términos de intercambio

Esta es la más importante variable exógena que tiene una relación inversa pero estrecha con el comportamiento del TCR. Este indicador fue construido a partir del precio externo nominal de café verde en Estados Unidos según la OIC y un índice general de importaciones de los Estados Unidos. Después de construir diferentes proxies de este indicador, se decidió trabajar con la relación de términos de intercambio del café, al ser este el renglón más importante de las exportaciones colombianas y también porque su ajuste al modelo fue mejor.

Así las cosas, una mejora sustancial en los precios externos del café eleva el ingreso en Colombia y aprecia el tipo de cambio real. En términos más coloquiales, una bonanza cafetera producida por altos precios del grano inunda la economía de dólares y ello aprecia el TCR. La Gráfica No 5.7 muestra la evolución de la relación de términos de intercambio para Colombia durante los años del estudio y su relación claramente inversa con la tasa de cambio real.

Gráfica No 5.7



5.8 Estimación

En este apartado se determina el orden de integración de las variables como requisito para efectuar las estimaciones, luego se presentan los resultados empíricos y el análisis de resultados, tanto en la metodología en dos etapas como el MCE no lineal y la propuesta de Johansen.

5.8.1 Determinación del orden de Integración de las variables

El primer paso antes de cualquier estimación es encontrar el grado de integración de las variables que van a utilizarse en dicho procedimiento. Regresiones entre variables no estacionarias podrían conducir a resultados espúreos, a menos que, las mismas se encuentren cointegradas. Para determinar el orden de integración de las series se aplicó la prueba de Dickey Fuller aumentada a los logaritmos de las series empleadas. Esta prueba fue aplicada a las series expresadas tanto en niveles como en primeras diferencias, con los resultados presentados en el Cuadro No 5.1.

Cuadro No 5.1

Pruebas de Raíz Unitaria

Variable	ADF Test	ADF Test	Valor	Componente	Número
	En Niveles	En Diferencias	Crítico	determinístico	de rezagos
L Tasa Cambio Real	-1,718	-4,974	-2,935	c	1
LGastos de Funcionamiento/PIB	-2,180	-4,822	-3,522	c,t	1
LPIB Percapita	-2,435	-4,221	-3,523	c,t	
Ltérminos de Intercambio	-1,230	-4,037	-3,524	c,t	1
Ltasa Bruta de Apertura	-2,810	-6,993	-3,523	c	

Pruebas realizadas sobre las series en logaritmos y en primera diferencia.

Nivel de significancia del 5%.

c= constante

t=tendencia

Los resultados del *test* indican que todas las variables consideradas son integradas de orden (1). Por consiguiente una relación estadística válida entre estas variables expresadas en niveles podrá encontrarse solamente si ellas están cointegradas. La posible cointegración entre el TCR y sus fundamentos surge entonces como una propiedad deseable de las series por dos motivos. Primero si se encuentran cointegradas podrán efectuarse estimaciones e inferencias consistentes mediante técnicas de regresión y segundo, la cointegración de las series permite concluir que existe una relación de largo plazo entre la TCR y sus fundamentos.

Finalmente se procede a determinar el rango de cointegración de las variables que participan en la estimación. El procedimiento es construir un VAR multivariante con la menor pérdida posible de grados de libertad ya que las series son anuales. Luego se procede a aplicar los test para determinar el rango de cointegración. Comparando los ratios de probabilidad estimada en la columna 3 y 6 con los valores críticos en la columna 4 y 5 para el λ máximo y 7 y 8 para la traza en el Cuadro No 5.2, se observa en la fila 1, que la hipótesis de no cointegración ($r=0$), puede rechazarse a favor de la existencia de al menos un vector de cointegración. En la fila 2, no hay evidencia para rechazar la hipótesis de la existencia de un vector de cointegración, con lo cual los test asintóticos indican que hay un vector de cointegración.

Cuadro No 5.2

Test de Rango de Cointegración de Johansen

Hipótesis No vectores Cointegra,	λ (Eigenvalue)	λ Máximo	Valor Crítico		Traza	Valor Crítico	
			5%	1%		5%	1%
$r=0$ **	0,70	48,70	33,46	38,77	85,78	68,52	76,07
$r \leq 1$	0,38	19,24	27,07	32,24	37,08	47,21	54,46

*(**) se rechazan las hipótesis a los niveles del 5% (1%) de significancia.

los test de λ máximo y la traza indica que hay un vector de cointegración a los niveles de confianza del 5% y 1%.

Nota: en la primera fila $r=0$ la hipótesis nula es que no hay cointegración.

En la segunda fila $r \leq 1$ la hipótesis nula es que hay al menos un vector de cointegración. El λ máximo y la traza son los valores de probabilidad del estimador de Johansen en cada caso. Los valores críticos son tomados de Osterwald Lenum, M^{251} . Tabla 1.1.

5.8.2 Resultados Empíricos

Se estimó un Modelo de Corrección de Errores que combina la relación de largo plazo entre la TCR y sus fundamentos con una dinámica de corto plazo. Para estimar el modelo se utilizó el método en dos etapas de Engle y Granger. Esta metodología se puede usar pues ya se comprobó que todas las variables tienen el mismo nivel de integración y existe un vector de cointegración entre ellas. En el primer paso se halla una relación de largo plazo entre la TCR y sus fundamentos en niveles (logaritmos) y se encuentran los siguientes resultados:

$$LTCR_t = \alpha + \beta_1 LGASTO_t + \beta_2 LPIBPER_t + \beta_3 LTI_t + \beta_4 LTBA_t + \mu_t \quad (30)$$

Cuadro No 5.3

Parametros de Largo Plazo Estimados	
Variable Dependiente LTCR	
Variable	Coficiente
Intercepto	6,455 (12,517)
LGastos de Funcionamiento/PIB	-0,334 (3,413)
LPIB Percapita	-0,919 (-7,721)
Ltérminos de Intercambio	-0,538 (-8,270)
Ltasa Bruta de Apertura	0,246 (2,021)
R2 Ajustado	0,803
Durwin-Watson	0,983

Nota: valor del la pseudo t en paréntesis, Esta se encuentra dividiendo el coeficiente/error estandar.

²⁵¹ Osterwald Lenum, Michael, A Note with Quantiles of the Asymptotic Distribution of the Maximum Likelihood Cointegration Rank Test Statistics, en Oxford Bulletin of Economic and Statistics, N 54, 1992.

Como se ilustra en el Cuadro No 5.3 el grado de ajuste obtenido en el modelo es bueno y los resultados del test ADF aumentado aplicados a los residuos y contrastados con las tablas de Engle y Yoo confirman la evidencia de cointegración de las variables²⁵². Los coeficientes son superconsistentes, tienen los signos esperados y son estadísticamente significativos.

El segundo paso del proceso consiste en estimar el MCE y se encuentra la dinámica del TCR en el corto plazo, para lo cual se realiza una regresión con las variables en diferencias y que considere los residuos de las relaciones de equilibrio de largo plazo rezagados en un período. Los resultados son consignados en el Cuadro No 5.4.

$$\Delta LTCR_t = \alpha + \beta_1 \Delta LGASTO_t + \beta_2 \Delta LPIBPER_t + \beta_3 \Delta LTI_t + \beta_4 \Delta LTBA_t + \gamma \mu_{t-1} + \varepsilon_t \quad (31)$$

Cuadro No 5.4

Velocidad de Ajuste y Parametros de Corto Plazo	
Variable Dependiente $\Delta LTCR$	
Variable	Coficiente
Δ Gastos de Funcionamiento/PIB	-0,205 (-2,345)
Δ PIB Percapita	-0,658 (-1,306)
Δ términos de Intercambio	-0,464 (-4,495)
Δ tasa Bruta de Apertura	0,407 (3,143)
Velocidad de Ajuste (Error(-1))	-0,575 (-4,424)
R2 Ajustado	0,500
Durwin-Watson	1,769
Nota: valor del t en paréntesis	

²⁵² Cuando se toma la serie de residuos de la primera regresión en el método de dos pasos y se le aplica el test de ADF aumentado, el estadístico ADF resulta ser de -5.45, mientras que, el valor crítico en la tabla de Engle y Yoo para una muestra menor o igual a 50 datos y 5 parámetros es de -4.15. Esto implica que los errores son estacionarios.

En este caso el grado de ajuste del modelo es más reducido, porque el R2 está referido a las primeras diferencias. Los coeficientes obtenidos tienen, en todos los casos, signos consistentes con aquellos estimados para el largo plazo, pero el coeficiente de la relación de corto plazo entre el TCR y la variable de productividad no resulta ser estadísticamente significativo, con lo cual, el vínculo entre el TCR y el PIB por habitante es básicamente de largo plazo.

5.8.3 Análisis e Interpretación de resultados

Parámetros de largo plazo

Según los resultados de la estimación, los cuales están consignados en el Cuadro No 5.3, la elasticidad del TCR a movimientos en la productividad de los factores es de -0.919, con lo cual, es de esperar que cuando se produce un *shock* favorable en la productividad del sector transable (cuya Proxy es LPIB por habitante), el tipo de cambio real se aprecie. Este resultado confirma lo planteado por la teoría. Cabe señalar que durante los años del estudio no se dio un sustancial impulso al cambio técnico, dada las limitaciones en los alcances de modelo industrializador, lo cual produjo un cierto rezago tecnológico frente a los Estados Unidos, su principal socio comercial.

Otro de los fundamentos del TCR es el nivel del gasto público, medido como el gasto de funcionamiento sobre el PIB, se encuentra que existe una relación negativa entre el gasto público y el TCR y que la elasticidad de largo plazo del TCR a aumentos en el gasto público es de -0.33, durante los años 1932 hasta 1974. Esto confirma las conclusiones de estudios previos, realizados para otros períodos, los cuales indican que el gasto público en Colombia es intensivo, en relación con el sector privado, en bienes no transables y que por ello tiende a apreciar el TCR. También quiere decir que el importante aumento del gasto de funcionamiento después de 1957 y hasta principios de los años setenta contribuyó a apreciar el TCR o al menos fue un factor negativo sobre una posible depreciación real.

Este impulso del gasto, se puede explicar porque bajo el gobierno de la Junta Militar y luego en los años del gobierno civilista de Alberto Lleras (1958-1962), el gasto público en funcionamiento creció bastante y a su interior, el gasto militar representó cerca del 40% del total²⁵³. Posteriormente, con la nacionalización de los sueldos de los maestros de educación básica y de la policía, así como, la puesta en marcha de todas las entidades del sector central que se crearon en la década de los años sesenta y primeros años de los setenta explican en parte el mayor gasto público en funcionamiento y por ende un aumento considerable en la demanda de no transables.

²⁵³ Giraldo, Cesar, Estado y Hacienda Pública en Colombia, 1934-1990, Contraloría General de la República, Bogotá, 1994. páginas 236-237.

La relación de términos de intercambio del café fue un factor sustancial para explicar el comportamiento del TCR en Colombia por su alta incidencia en el precio relativo de los bienes no transables en una economía pequeña como era la colombiana para el período en estudio. La estimación muestra que la elasticidad del TCR a aumentos en los precios externos del café fue de -0.53. Como la relación es inversa, esto implica que una mejora en los términos de intercambio lleva a una apreciación del tipo de cambio real, como lo esperaría las condiciones teóricas propuestas por el modelo. Es interesante resaltar que estos resultados son similares a los encontrados por Calderón y Ocampo para períodos largos, aunque el primer autor trabajó con un agregado de la relación de términos de intercambio y no con los términos de intercambio del café.

Finalmente era clave incluir en la estimación una variable que permitiera vincular el comportamiento del TCR y la política comercial, en la búsqueda de esa variable se usaron varias *proxis*, como un cálculo de un arancel promedio, un índice de liberalización de importaciones y diferentes presentaciones del total de importaciones, pero la variable que mejor se ajustó al modelo fue la tasa bruta de apertura.

En este caso la idea es que al aplicar una política proteccionista, la demanda de bienes no transables aumenta y se genera un desequilibrio interno y un efecto positivo sobre el saldo en cuenta corriente. Bajo estas circunstancias la TCR tiende a apreciarse para reestablecer el equilibrio. Es decir, a mayor protección mayor apreciación real, o al contrario, cuando aumenta el grado de apertura de la economía se requiere una mayor depreciación real del tipo de cambio. En la estimación propuesta se encontró que la elasticidad del TCR a aumentos en la tasa bruta de apertura fue de 0.24. Esto implica, primero que el comercio exterior es fundamental en la economía colombiana, más aún en un período de industrialización y en segundo lugar, que las políticas proteccionistas aplicadas durante estos años redujeron el grado de apertura de la economía y la posibilidad de contar con un TCR más depreciado para sostener los diferenciales de competitividad con el resto del mundo.

En resumen, los resultados son consistentes con el grueso de la evidencia empírica encontrada en estimaciones para países en desarrollo y también los hallazgos encontrados por algunos trabajos importantes para el caso colombiano aunque en distintos períodos, pero como se estiman elasticidades de largo plazo, las comparaciones en este caso son válidas.

Velocidad de Ajuste y Dinámica de Corto Plazo

Un parámetro de relevancia dentro del segundo paso del proceso de estimación es el coeficiente asociado al término de corrección del error, el cual mide la velocidad de ajuste del TCR hacia su equilibrio. La velocidad de ajuste es moderada (-0.57), lo que muestra la posibilidad de una convergencia de media velocidad del TCR hacia su nivel de equilibrio de largo plazo. En cuanto a los efectos de corto plazo de los fundamentos del TCR, se aprecia que los signos de

los coeficientes son los esperados y que a excepción del coeficiente asociado con la variable Proxy de productividad de los factores los demás coeficientes son significativos.

5.8.4 Resultados de otras metodologías de estimación

Modelo de corrección de errores no lineal

La segunda metodología de estimación fue realizada mediante una formulación simple de un MCE no lineal. Los resultados obtenidos en esta estimación para todos los parámetros aparecen en el Cuadro No 5.5

$$\Delta L T C R_t = \alpha (\ln L T C R_{t-1} - \tau - \phi_1 L G A S F U N_{t-1} - \phi_2 L P E R C A_{t-1} - \phi_3 L T I_{t-1} - \phi_4 L T B A_{t-1}) + \beta_1 \Delta L G A S F U N_t + \beta_2 \Delta L P E R C A_t + \beta_3 \Delta L T I_t + \beta_4 \Delta L T B A_t + \varepsilon_t \quad (32)$$

Cuadro No 5.5

Parametros MCE No Lineal	
Variable Dependiente $\Delta LTCR$	
Variable	Coefficiente
α	0,61 “(4,476)
τ	6,466 “(7,418)
L Gastos de Funcionamiento/PIB t-1	“-0,352 “(2,139)
L PIB Percapita t-1	“-0,817 “(4,019)
L Términos de Intercambio t-1	“-0,552 “(5,906)
L Tasa Bruta de Apertura t-1	0,426 “(1,926)
Δ L Gasto de Funcionamiento/PIBt	0,204 “(2,022)
Δ L PIB Percapita t	-0,021 “(0,027)
Δ L Términos de Intercambio t	0,434 “(3,552)
Δ L Tasa Bruta de Apertura t	“-0,475 “(3,200)
R2 Ajustado	0,500
Durwin-Watson	2,100

Nota: valor del la pseudo t en paréntesis, Esta se encuentra dividiendo el coeficiente/error estandar.

El ajuste del modelo es discreto dado que se trabaja con variables en diferencias bajo una estimación de MCO. Los coeficientes estimados tienen sin excepción signos similares que los encontrados en la formulación de dos pasos. Además, los valores de las elasticidades son muy similares salvo en el caso de la tasa bruta de apertura, en donde se presentó un leve desajuste. Esto se puede explicar por la presencia de fuertes correlaciones negativas entre las variables utilizadas como fundamentos del tipo de cambio real.

Modelo de corrección de errores de Johansen

En este caso se parte de construir el VAR más apropiado que cumpla con la condición de *parsimonia* dado que se construye sobre series en niveles y con frecuencia anual, se encontró que el mejor VAR tiene sólo 2 rezagos. En forma matricial la representación, más sencilla, de un MCE en Johansen para dos variables y con dos rezagos sería:

$$\begin{bmatrix} \Delta y_t \\ \Delta F_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \mu_1 \\ \mu_2 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \theta_{11} & \theta_{12} \\ \theta_{21} & \theta_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta y_{t-1} \\ \Delta F_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \phi_{11} & \phi_{12} \\ \phi_{21} & \phi_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta y_{t-2} \\ \Delta F_{t-2} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \pi_{11} & \pi_{12} \\ \pi_{21} & \pi_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ F_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix} \quad (33)$$

Como se sabe, en la matriz π están representadas las relaciones de largo plazo de las variables, esta matriz se descompone en la matriz α que contiene los términos de corrección del error, es decir, contiene la velocidad a la cual el sistema responde a desviaciones del nivel de la TCR ocurridas en el periodo anterior y la matriz β que encierra los coeficientes estimados de largo plazo. Para facilitar, se supone que $\rho(\pi)=1$ y después de normalizar, la representación del MCE quedaría:

$$\begin{bmatrix} \Delta y_t \\ \Delta F_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \mu_1 \\ \mu_2 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \theta_{11} & \theta_{12} \\ \theta_{21} & \theta_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta y_{t-1} \\ \Delta F_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \phi_{11} & \phi_{12} \\ \phi_{21} & \phi_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta y_{t-2} \\ \Delta F_{t-2} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \alpha_1^* \\ \alpha_2^* \end{bmatrix} (y_{t-1} + \beta_2^* F_{t-1}) + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix} \quad (34)$$

↑ ecuación de integración

Entonces la representación del MCE se puede expresar:

$$\begin{aligned} \Delta y_t &= \mu_1 + \theta_{11} \Delta y_{t-1} + \theta_{12} \Delta F_{t-1} + \phi_{11} \Delta y_{t-2} + \phi_{12} \Delta F_{t-2} + \alpha_1^* (y_{t-1} + \beta F_{t-1}) + \varepsilon_{1t} \\ \Delta F_t &= \mu_2 + \theta_{21} \Delta y_{t-1} + \theta_{22} \Delta F_{t-1} + \phi_{21} \Delta y_{t-2} + \phi_{22} \Delta F_{t-2} + \alpha_2^* (y_{t-1} + \beta F_{t-1}) + \varepsilon_{2t} \end{aligned} \quad (35)$$

Los resultados del MCE de Johansen para la estimación del TCR y sus fundamentos se encuentran en el Cuadro No 5.6. Es necesario insistir en señalar que esta metodología es muy sensible al tamaño de la muestra y en el caso de la estimación efectuada, también se presentaron correlaciones negativas entre los fundamentos, elementos que con seguridad influyeron sobre el ajuste del modelo.

Los coeficientes estimados tienen sin excepción signos similares que los encontrados en las dos metodologías antes presentadas. Además, los valores de las elasticidades son muy similares en los casos de las variables de productividad y los términos de intercambio, mientras que, hay mayores desajustes en los casos del gasto público y la tasa bruta de apertura.

Cuadro No 5.6

Parametros de Largo Plazo Estimados	
Variable Dependiente	LTCR
Variable	Coefficiente
Intercepto	7,863
LGastos de Funcionamiento/PIB	̂̂-0,150 ̂̂(-1,838)
LPIB Percapita	̂̂-1,098 ̂̂(-11,005)
Ltérminos de Intercambio	̂̂-0,563 ̂̂(-16,632)
Ltasa Bruta de Apertura	̂̂0,799 ̂̂(9,097)
Nota: valor del pseudo t en paréntesis. Estos se construyeron dividiendo el coeficiente/ error estandar	

5.9 Estimación de los desalineamientos de la TCRE

Bajo la metodología general adoptada en este capítulo, el TCRE se calcula empleando los parámetros de largo plazo de las regresiones estimadas en cada método de estimación y usando los valores sostenibles de los fundamentos del TCR, es decir:

$$E_t^* = \hat{\beta} f^* \quad (36)$$

Donde $\hat{\beta}$ representa los parámetros estimados de cada uno de los fundamentos y F^* los valores *sostenibles* de los fundamentos del TCR.

Debido a que en la práctica los fundamentos del TCR están conformados por componentes de tendencia y de corto plazo, un posible enfoque para determinar los valores sostenibles de estos fundamentos es el de las series de tiempo. Teniendo en cuenta que las series pueden ser descompuestas en sus componentes permanente y transitorio, podría asociarse al primer componente el concepto de los valores *sostenibles*.

Existen diferentes alternativas de descomposición dependiendo del tipo de modelo que se quiera estimar y el método de estimación que se utilice, por ejemplo, los modelos NATREX y BEER, han exigido procedimientos más sofisticados para efectuar dicha descomposición. Mencionaré sólo dos ejemplos, el primero, la descomposición que surge a partir del método de estimación, es el caso de la propuesta de Gonzalo y Granger²⁵⁴, la cual utiliza el complemento ortogonal, en

²⁵⁴ Gonzalo, J, y Granger, C., Estimation of Common Long Memory Components in Cointegrated Systems, Journal of Business and Economic Statistics, No 13,1995. Una aplicación reciente de esta descomposición se

una descomposición específica de la matriz π encontrada con el método de estimación de Johansen, esto para calcular el componente permanente del sistema y por ende la TCRE. El otro caso, es descomponer mediante la aproximación de filtros estadísticos, un indicador en esta familia es el filtro de *band pass* de Baxter y King²⁵⁵, este es un filtro lineal, dado que el componente permanente de la serie se construye a partir de los promedios móviles centrados óptimos, pero la elección de la longitud del promedio móvil y sus ponderaciones varían entre los diferentes fundamentos y se calcula en base a las propiedades estadísticas de las mismas.

En términos generales, la mayoría de métodos de descomposición corresponden a la familia de filtros, los cuales parten del cálculo de un promedio móvil y sobre esta idea básica surgen distintas variantes. Los procedimientos más conocidos son la descomposición de Beveridge y Nelson²⁵⁶, la cual permite separar el componente permanente de los shocks transitorios que afectan a una variable; el filtro Hodrick Prescott, que permite extraer la tendencia de largo plazo de una serie y provee por residuo el componente transitorio de la misma; o simplemente el cálculo de promedios móviles que, mediante un proceso de suavización permite visualizar la tendencia que dirige la evolución de una variable.

En el caso colombiano, el TCRE se construye a partir de la ecuación de largo plazo del TCR y sus fundamentos para cada uno de los tres modelos estimados. Es decir, los objetivos propuestos por la política económica en el manejo del tipo de cambio real deben ser captados a través de los valores *sostenibles* de estos fundamentos, como también, los efectos de las condiciones de la economía internacional a través de la relación de los términos de intercambio, variable que es exógena o independiente de la acción del gobierno, al interior del grupo de fundamentos. Esta es la aplicación para el caso en estudio de la definición adoptada del TCRE según aparece en el apartado 5.3.2. La obtención de los valores sostenibles de las variables que componen los fundamentos se encuentran utilizando el filtro de Hodrick Prescott, empleando el parámetro de suavización (λ) sugeridos por esos autores para el caso de las series anuales. Esta serie del TCRE así definida para Colombia se podría formalizar como sigue:

$$E_t^* = \hat{\beta}_0 + \sum_{i=1}^4 \hat{\beta}_i f_i^* \quad (37)$$

En donde E^* = Tipo de Cambio real de Equilibrio calculado

encuentra en Alberola, E, y López, Humberto. Internal and External Exchange Rate Equilibrium in a Cointegration Framework, an Application to the Spanish Peseta, Spanish Economic Review, Número 3, 2001.

²⁵⁵ Baxter, M. y King, R. Measuring Business Cycles ; Approximate Band-pass Filters for Economic Time Series, The Review of Economics and Statistics, No 81, 1999.

²⁵⁶ Beveridge .S. y Nelson, Ch. A New Approach to Descomposition of Economic Time Series into Permanent and Transitory Components with Particular Attention to Measurement of the Business Cycle, en Journal of Monetary Economics, Volumen 7, 1981.

$\hat{\beta}_0$ = parámetro estimado del término independiente

$\hat{\beta}_i$ = parámetros estimados en cada modelo

f_i^* = la parte sostenible de los fundamentos, encontrada con el filtro HP.

En consecuencia, el TCRE refleja el TCR condicionado al valor sostenible de los fundamentos de la ecuación estimada de largo plazo. Si bien, el TCRE así definido, no es una variable observada, tampoco es un número invariante, por el contrario se produce un cambio en ella cuando hay movimientos en cualquiera de las variables que determinan el equilibrio interno y externo del país. En este sentido el TCRE será diferente en un escenario de crecimiento sostenido de lo que sería en un escenario de recesión prolongada

Finalmente, el cálculo del TCRE involucra una serie de elecciones potenciales que siempre serán controvertibles. Entre ellas, la misma definición del TCR, la elección del modelo, las variables a utilizar como fundamentos y el método para determinar el componente sostenible de las series de fundamentos. Con todo, el TCRE permite captar los desajustes de los propósitos de los gestores de política del verdadero comportamiento observado del tipo de cambio real.

De esta forma, el grado de desalineamiento δ_t se calcula como la diferencia porcentual entre el valor de equilibrio del tipo de cambio encontrado arriba y la tasa de cambio observada en t:

$$\delta = \frac{E_t^* - E_t}{E_t} * 100 \quad (38)$$

5.9.1 Resultados empíricos

Con la Estimación en dos pasos de Engle y Granger

Tomando como base los resultados del modelo y consignados en el Cuadro No 5.3, se presenta la TCR observada y la medida de la TCRE, obtenida mediante el filtro de Hodrick Prescott, como se ilustra en el Cuadro No 5.7.

En el Cuadro 5.7 se observa que los *sub-períodos* con mayor sobrevaluación del TCR con respecto a su nivel de equilibrio correspondieron con los años de 1935-1943 y 1957-1962. Aunque se presentaron apreciaciones puntuales aún en la segunda mitad de los años cuarenta y durante algunos años de la segunda mitad de la década del sesenta.

Cuadro No 5.7
TCR y TCRE en Colombia 1932-1974

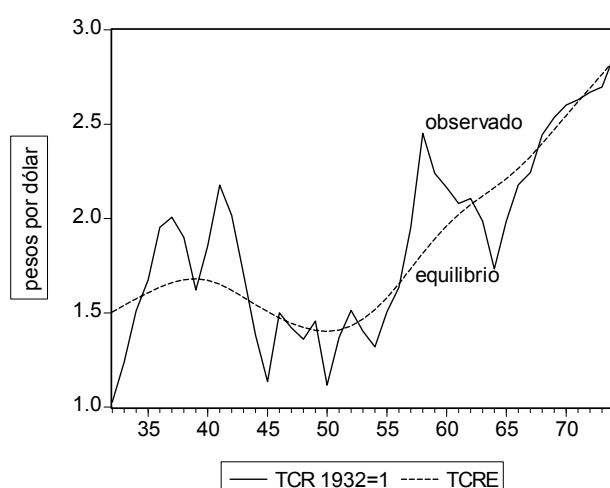
	TCR Observado Base 1932=1	TCRE Hodrick- Prescott	Sobrevaluación (%) Hodrick- Prescott (δ)
1932	1,03	1,50	46,37
1933	1,24	1,54	24,24
1934	1,51	1,57	4,12
1935	1,67	1,61	-4,08
1936	1,95	1,64	-16,24
1937	2,01	1,66	-17,29
1938	1,90	1,68	-11,80
1939	1,62	1,68	3,68
1940	1,85	1,67	-9,83
1941	2,18	1,65	-24,16
1942	2,02	1,61	-20,04
1943	1,71	1,58	-7,25
1944	1,38	1,54	11,69
1945	1,14	1,51	32,61
1946	1,50	1,47	-1,86
1947	1,42	1,44	1,71
1948	1,36	1,42	4,51
1949	1,46	1,41	-3,38
1950	1,12	1,40	25,42
1951	1,37	1,41	2,88
1952	1,51	1,43	-5,46
1953	1,40	1,47	4,55
1954	1,32	1,52	14,92
1955	1,50	1,58	5,00
1956	1,64	1,65	1,13
1957	1,95	1,73	-11,24
1958	2,45	1,81	-26,09
1959	2,24	1,89	-15,51
1960	2,16	1,96	-9,41
1961	2,08	2,02	-2,82
1962	2,11	2,07	-1,58
1963	1,99	2,12	6,75
1964	1,73	2,16	24,87
1965	1,99	2,21	11,29
1966	2,18	2,27	3,96
1967	2,24	2,33	3,74
1968	2,44	2,40	-1,87
1969	2,53	2,47	-2,55
1970	2,60	2,54	-2,21
1971	2,63	2,62	-0,41
1972	2,67	2,69	0,81
1973	2,70	2,76	2,45
1974	2,86	2,84	-0,83
promedio			
1935-1943	1,88	1,64	-12,61
1957-1962	2,17	1,92	-11,56

Nota: La sobrevaluación se define como:

$$\delta = \frac{TCRE_t - TCR_t}{TCR_t} * 100$$

Adicionalmente, en la Gráfica No 5.8 se presenta el comportamiento del TCR comparado con su nivel de equilibrio, según la estimación del modelo en dos pasos para el período 1932-1974.

Gráfica No 5.8



En conjunto se presentan desalineamientos del TCR de su nivel de equilibrio de largo plazo. Estos desalineamientos obedecen primero a una inconsistencia de política económica, representada en un mayor gasto público, aumento de los medios de pago debido al auge del crédito al sector gobierno para financiar parte de su déficit, una política comercial basada en la estrategia *de pare y siga* en el manejo de las importaciones, la falta de un paquete coherente de instrumentos para que el TCR fuera sólo un elemento en un engranaje capaz de diversificar exportaciones, así como, los excesivos controles de cambios sobre el capital y un modelo de industrialización incapaz de lograr un mayor ritmo de acumulación de capital en el sector industrial y por ende un mayor crecimiento económico. Pero también, los desalineamientos tienen origen en el *choque negativo externo* debido a la complicada situación de la economía cafetera, principal renglón de exportación colombiana.

Resulta interesante observar dos hechos importantes en la década de los treinta, en primer lugar, Colombia presentó una importante depreciación real después de la ruptura del patrón oro, lo que facilitó el proceso de ajuste²⁵⁷ y evitó mayores

²⁵⁷ Campa, José Manuel argumenta que los países de América Latina que rápidamente abandonaron el patrón oro después de septiembre de 1931 y efectuaron importantes devaluaciones tuvieron mejores ajustes en sus economías. Ver el trabajo de Campa, Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s: An Extension to Latin America, The Journal of Economic History, Volumen L, Número 3, 1990.

traumatismos cambiarios como consecuencia de las políticas proteccionistas aplicadas por los países industrializados ante la eliminación del patrón metálico, pero fue una depreciación insuficiente para lograr la estabilización de la economía. En segundo hecho relevante fue la puesta en marcha de un nuevo episodio de sobrevaluación real, el cual se prolongó hasta los años de la Segunda Guerra Mundial, proceso respaldado en la recuperación de la relación de términos de intercambio del café, la acumulación de reservas internacionales y una leve mejora en el grado de apertura como respuesta a la relajación del control de cambios y el aumento de las importaciones, en especial en los primeros años de la década de los cuarenta.

El segundo episodio de mayor sobrevaluación del peso se llevo a cabo después de la alta devaluación nominal en 1957 y se prolongo hasta la nueva devaluación nominal de 1962. Esta sobrevaluación real, lo que implicaba era una pérdida de competitividad internacional, la cual perjudicó el proceso de industrialización en que estaba comprometido el país pues no estimuló la diversificación de exportaciones, causó incertidumbre entre los empresarios nacionales y seguramente el uso del STCM fue vital para evitar un margen de sobrevaluación mucho mayor. En estos años la sobrevaloración y la subvaloración se utilizaron como medio para especular contra un peso sobrevalorado.

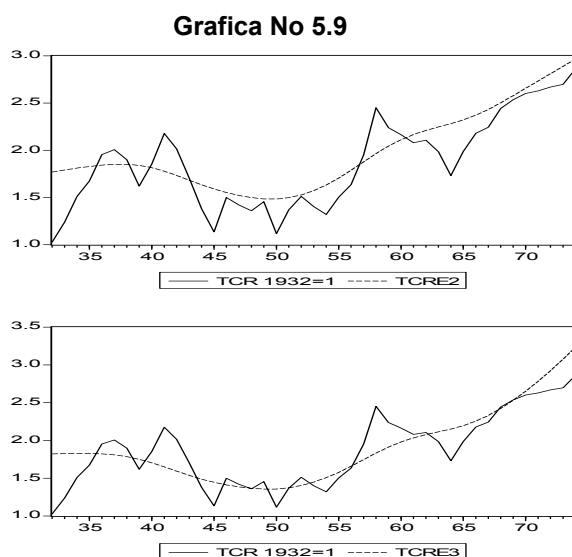
Después de 1962 y hasta 1968, se presentaron depreciaciones reales pero no por una política cambiaria coherente sino gracias a la recuperación del flujo externo de divisas que ayudaron a financiar parte del déficit en cuenta corriente y redujeron el déficit fiscal, pese a que la relación de términos de intercambio, permaneció contraída por la crisis del mercado cafetero. Esta situación redujo las presiones sobre el tipo de cambio a pesar de una mayor inflación doméstica y la persistencia de nuevas medidas de protección.

Finalmente resulta interesante observar que después de 1968, el TCR se acercó a su nivel de equilibrio, esto explicado en parte por una mayor coherencia del modelo industrializador, se combinó una propuesta de promoción de exportaciones más integral con una nueva fase de sustitución de importaciones, modelo industrializador que fue acompañado de importantes cambios institucionales y de la implantación de un nuevo régimen cambiario. Además, el factor externo que alentaba el desalineamiento también se eliminó, es decir, la relación de términos de intercambio mejoró, por la venta de exportaciones no tradicionales al resto del mundo.

Con el MCE no lineal y el MCE de Johansen

En la Grafica No 5.9 y el Cuadro No 5.8 se puede observar el comportamiento del TCR y sus desalineamientos con el TCRE. Descomponiendo la Gráfica 5.9, la gráfica de arriba corresponde a la relación entre el TCR y el TCRE calculado bajo

el método del MCE no lineal, mientras que, la gráfica de abajo representa la relación entre el TCR y el TCRE calculado bajo la propuesta de Johansen.



Los sub-períodos de sobrevaluación encontrados en la comparación del TCR y el TCRE estimados por el método de dos etapas son *corroborados* por las metodologías del MCE no lineal y de Johansen, aunque los valores son más cercanos entre el primer modelo y el tercero. Eso implica que a pesar de los problemas de los datos y de muestra pequeña, en conjunto los resultados de las estimaciones de la TCRE por los tres métodos son similares.

Cuadro No 5.8
TCR y TCRE en Colombia 1932-1974

	TCR	TCRE	TCRE	Sobrevaluación (%)	
	Observado Base 1932=1	MCE No líneal	Estimación Johansen	MCE No líneal	Estimación Johansen
1932	1,03	1,77	1,82	72,18	72,18
1933	1,24	1,79	1,83	44,52	44,52
1934	1,51	1,81	1,83	19,78	19,78
1935	1,67	1,83	1,83	9,17	9,17
1936	1,95	1,84	1,82	-5,65	-5,65
1937	2,01	1,85	1,81	-7,75	-7,75
1938	1,90	1,85	1,79	-2,56	-2,56
1939	1,62	1,84	1,75	13,50	13,50
1940	1,85	1,82	1,70	-2,12	-2,12
1941	2,18	1,78	1,65	-18,29	-18,29
1942	2,02	1,73	1,59	-14,04	-14,04
1943	1,71	1,68	1,54	-1,30	-1,30
1944	1,38	1,63	1,49	18,32	18,32
1945	1,14	1,59	1,45	40,04	40,04
1946	1,50	1,55	1,41	3,46	3,46
1947	1,42	1,52	1,39	7,17	7,17
1948	1,36	1,50	1,37	10,18	10,18
1949	1,46	1,49	1,36	2,04	2,04
1950	1,12	1,48	1,36	32,84	32,84
1951	1,37	1,50	1,37	9,39	9,39
1952	1,51	1,53	1,40	0,95	0,95
1953	1,40	1,57	1,45	12,09	12,09
1954	1,32	1,63	1,51	23,66	23,66
1955	1,50	1,71	1,58	13,32	13,32
1956	1,64	1,79	1,66	9,39	9,39
1957	1,95	1,88	1,75	-3,88	-3,88
1958	2,45	1,96	1,83	-19,85	-19,85
1959	2,24	2,04	1,91	-8,70	-8,70
1960	2,16	2,11	1,98	-2,44	-2,44
1961	2,08	2,17	2,03	4,15	4,15
1962	2,11	2,21	2,08	4,92	4,92
1963	1,99	2,25	2,11	13,18	13,18
1964	1,73	2,28	5,15	31,71	31,71
1965	1,99	2,32	2,20	16,89	16,89
1966	2,18	2,37	2,26	8,83	8,83
1967	2,24	2,43	2,33	8,38	8,38
1968	2,44	2,50	2,42	2,40	2,40
1969	2,53	2,58	2,53	1,67	1,67
1970	2,60	2,65	2,65	2,04	2,04
1971	2,63	2,73	2,78	3,95	3,95
1972	2,67	2,81	2,92	5,26	5,26
1973	2,70	2,89	3,07	7,02	7,02
1974	2,86	2,97	3,23	3,65	3,65
promedio					
1935-1943	1,88	1,80	1,72	-4,05	-8,42
1957-1962	2,17	2,06	1,93	-4,77	-10,83

Nota: La sobrevaluación se define como:

$$\delta = \frac{TCRE_t - TCR_t}{TCR_t} * 100$$

5.10 Conclusiones

En este capítulo se hace una clara definición del TCR y se explican las limitaciones en la construcción del TCR interno en los países en desarrollo y para períodos históricos. Además, se argumentan las razones para elegir trabajar con el TCR externo como Proxy del TCR interno. Luego se presenta un modelo analítico de determinación del tipo de cambio real de equilibrio. El modelo es útil por tres elementos: estima la TCR en función de sus fundamentos; tiene una dinámica de ajuste de la TCR y la TCRE y puede estar influenciado por la política cambiaria y por las otras políticas macroeconómicas en el medio y largo plazo.

En cuanto a los resultados del modelo, las regresiones de cointegración corroboran la predicción teórica del modelo, todas las estimaciones de los fundamentos de largo plazo tienen los signos esperados y son estadísticamente significativos a niveles convencionales. Además, Estos resultados son consistentes con el grueso de la evidencia empírica encontrada en estimaciones para países en desarrollo y en particular con algunos estudios realizados por otros autores en el caso colombiano, aunque, para períodos diferentes.

El desalineamiento del TCR de su nivel de largo plazo es importante como señal de incoherencias en la política económica. Ya autores como Díaz Alejandro²⁵⁸ había llamado la atención sobre los inconvenientes del desalineamiento del tipo de cambio, sobre todo la sobrevaluación, podría ir en detrimento de la orientación exportadora como estrategia de desarrollo y Caballero y Corbo²⁵⁹ enfatizaron en la importancia de la estabilización de la TCR para la promoción de exportaciones. Incluso Ocampo y Tovar²⁶⁰ advierten que el ritmo de acumulación de capital en el sector industrial colombiano seguía en forma pro-cíclica las fluctuaciones de la capacidad de compra del país.

Además, la teoría económica argumenta que cuando la política de tipo de cambio real es inconsistente con los movimientos de sus fundamentos, en presencia de

²⁵⁸ Díaz Alejandro, Carlos, Stories of the 1930's for the 1980's en P Aspe., R. Dornbusch y M. Obstfeld, Financials Policies and the World Capital Market: The Latinoamerican Countries, University of Chicago, 1983.

²⁵⁹ Caballero, R y Corbo, V. How Does Uncertainty About Real Exchange Rate Affect-Exports? Policy Research Working Paper Series No 221, World Bank, 1989.

²⁶⁰ Ocampo, José Antonio y Tovar, Camilo, Colombia en la Era Clásica del Desarrollo Hacia Adentro, en Cardenas, Ocampo y Thorp, An Economic History of Twentieth Century in Latin America, Tomo III, capítulo 9.

tipo de cambio fijo pero ajustable, la expansión de la política fiscal o monetaria son las causantes de la persistencia de un TCR sobrevaluado. Esta interpretación puede usarse para ayudar a entender el proceso de sobrevaluación del peso durante la segunda mitad de los años cincuenta y parte de la década de los sesenta. Buena parte de la explicación de este fenómeno se encuentra en un mayor gasto público, aumento de los medios de pago debido al auge del crédito al sector gobierno para financiar parte de su déficit, es decir, una política fiscal inadecuada; una política comercial basada en la estrategia *de pare y siga* en el manejo de las importaciones, la falta de un paquete coherente de instrumentos para lograr diversificar exportaciones, así como, los excesivos controles de cambio sobre el capital. Pero también los desalineamientos tienen origen en el *choque negativo externo* debido a la complicada situación de la economía cafetera, principal renglón de exportación colombiana.

Los sub-periodos de sobrevaluación del peso fueron muy significativos y duraron varios años, lo que tuvo efectos negativos sobre los incentivos a la diversificación, es decir, la otra importante conclusión de este ejercicio es que el TCR durante el período de industrialización dirigida por el Estado, al menos hasta 1968, presentó continuos desajustes de su nivel de equilibrio con importantes períodos de sobrevaluación. Es más, a pesar de las muchas inequidades que conllevó el uso del STCM, este instrumento cambiario fue vital para evitar niveles más altos de sobrevaluación real.

En contraste, el TCR se acercó a su nivel de equilibrio después de 1968 y hasta 1974, esto se explica en parte por que en esos años se observó una mayor coherencia del modelo industrializador, debido a que se combinó una propuesta de promoción de exportaciones más integral con una nueva fase de sustitución de importaciones. Estrategia que fue acompañada de importantes cambios institucionales y de la implantación de un nuevo régimen cambiario. Además, un factor externo que acentuaba el desalineamiento también se eliminó, es decir, la relación de términos de intercambio mejoró, por la venta de exportaciones no tradicionales al resto del mundo e ingresaron nuevos capitales al país.

Por subperiodos, se puede tener tres efectos de los desalineamientos del tipo de cambio real sobre la política de industrialización. El primero se relaciona con los episodios de *subvaluación* del peso con respecto a su nivel de equilibrio en la primera mitad de la década de los treinta, comportamiento que obedeció a una política clara de ajuste macroeconómico ante la complicada situación del comercio exterior más que a una política de apoyo a la industria, mientras que, la sobrevaluación de la TCR acaecida en la segunda mitad de esa década, se apoyó más en la recuperación de los términos de intercambio, es decir, en razones de balanza de pagos que como estrategia de sustitución de importaciones.

El segundo efecto de los desalineamientos del TCR respecto a su nivel de largo plazo, fue la pérdida de competitividad internacional del peso durante la sobrevaluación real presentada desde 1957 hasta 1962 y sus posibles efectos aún hasta 1968. Esta sobrevaluación perjudicó el proceso de industrialización en que estaba plenamente comprometido el país pues no estimuló la diversificación de

exportaciones, ni facilitó la entrada de capital. Mientras que, el tercer y último efecto de la relativa depreciación del TCR después de 1968 y hasta 1974, le permitió al TCR acercarse a su nivel de equilibrio y sirvió de apoyo al proceso de exportaciones no tradicionales.

CAPITULO VI

EL EFECTO TRANSMISIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

6.1 Introducción

Este capítulo tiene doce secciones. La primera sección corresponde a esta introducción. En la segunda sección se define el efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de las importaciones, su origen teórico y algunos de los principales resultados empíricos en la experiencia internacional y en el caso colombiano. En la tercera sección se especifica la estructura de la estimación con un polinomio de rezagos distribuidos, para encontrar las elasticidades de corto y largo plazo del efecto transmisión del tipo de cambio y los precios internacionales a los precios de algunos productos importados. En la sección cuarta aparece una breve reseña de la composición de las importaciones colombianas y de la estructura de la industria con el propósito de ubicar los sectores a los cuales pertenecen los productos seleccionados en la muestra con los que se efectuarán las estimaciones. En la sección quinta se muestran los principales resultados empíricos de las estimaciones del efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de las importaciones, tanto en las regresiones libres como en las regresiones condicionadas a la presencia de un efecto transmisión completo. La sección sexta incluye el análisis de los resultados de las estimaciones.

En la sección séptima se inicia la segunda parte del capítulo, la cual tiene como objetivo medir el efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de las exportaciones. Este ejercicio se aplica en el caso de la economía cafetera, a través de la medición del efecto transmisión del tipo de cambio a los precios internos del café, con la idea de verificar la estrecha relación entre la política cambiaria y el ciclo de la economía cafetera. En la sección ocho se presenta la metodología de la cointegración en la versión del modelo de dos pasos de Engle y Granger y del MCE de Johansen para probar la cointegración de las variables que participan en la estimación y así encontrar las elasticidades de largo plazo entre el tipo de cambio y los precios internos del café. Luego en la sección nueve se describen las series que participan en la estimación para después en la sección diez ofrecer los resultados de las estimaciones. En la sección once se interpretan los resultados de las estimaciones y en la última sección se reúnen las principales conclusiones en relación con la presencia de la transferencia de los choques del tipo de cambio a los precios de las importaciones y de las exportaciones colombianas durante la etapa de la industrialización dirigida por el Estado.

6.2 Tasa de Cambio y precio relativo de las importaciones

La relación entre los movimientos en el tipo de cambio y las fluctuaciones de los precios relativos en el comercio internacional, tiene origen al interior de la teoría macroeconómica y bajo la tradición monetarista en su versión cuantitativa, a través del, ajuste automático del patrón metálico en el comercio internacional, mecanismo diseñado por Hume y que fue el inicio de la interpretación de la teoría monetaria sobre la relación entre precios relativos y oferta de dinero en el ámbito internacional. El desarrollo de estas ideas y sus aplicaciones al comercio exterior dieron origen por ejemplo, a los trabajos de Marshall y Lerner cuando argumentaron que una devaluación podría mejorar el resultado de la balanza comercial mediante el uso de un diferencial de elasticidades, pero el aporte más significativo en este tema, sin duda, fue la teoría de la paridad del poder de compra y la ley de precio único.

Como ya se había señalado en este trabajo, la teoría de la PPP absoluta exige el cumplimiento de la ley de precio único²⁶¹, la cual para ser efectiva requiere contar con bienes homogéneos, competencia perfecta y arbitraje espacial de bienes, el comercio libre de trabas, sin tener en cuenta los costos de transporte y los aranceles. En la versión *relativa* de la PPP, aunque se relajan algunos de los supuestos antes descritos, los cambios que experimenten los precios se compensan con la variación del tipo de cambio. Es decir, el desplazamiento del tipo de cambio no debería afectar el precio de las importaciones, con lo cual no existiría transmisión de los cambios del tipo de cambio a los precios de los bienes adquiridos en el exterior.

Sin embargo, la evidencia empírica muestra el incumplimiento aún de la PPP relativa y la presencia de un efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de las importaciones²⁶². Esto puede originarse en la existencia de costos de transporte; la diferenciación de productos y la diversidad de preferencias entre países; la falta de movilidad internacional de factores que pueda conducir a diferencias en los precios y costos de producción entre países, así como, la segmentación de mercados. También pueden existir razones institucionales como el cambio del régimen de tipo de cambio y la existencia de controles cuantitativos a las importaciones, así como, el desarrollo teórico de la emergencia de la

²⁶¹ Sobre el efecto transmisión y la PPP ver por ejemplo, el trabajo de Feenstra, R y J. Kendall, Pss-Through of Exchange Rates and Purchasing Power Parity, Journal of Internacional Economics, No 43, agosto de 1997.

²⁶² El trabajo de Golberg, P., y M. Knetter, Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned? Publicado en Journal of Economic Literature, Volumen XXXV, septiembre de 1997, hace una buena presentación de los desarrollos teóricos en materia del efecto transmisión y muestra como la evidencia empírica encuentra que el efecto transmisión ha sido incompleto y diferente entre industrias.

competencia imperfecta en el comercio internacional. Por tanto, las decisiones de precios son afectadas por barreras de entrada, las posibilidades de re-localización de bienes a niveles internacionales, y por los movimientos en la tasa de cambio²⁶³.

Así las cosas, el efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de las importaciones se define como el porcentaje en que una variación del tipo de cambio se *transmite o traslada* a los precios de las exportaciones en la moneda del país importador o destino²⁶⁴. También puede definirse como el cambio porcentual de las importaciones en moneda doméstica como resultado de un cambio porcentual en la tasa de cambio entre las exportaciones y las importaciones entre países²⁶⁵.

En consecuencia, el efecto transmisión se presenta en el intercambio comercial de dos economías. Si en el país exportador, sus productores tienen un cierto *poder de mercado* con el país importador, primero por ser un socio comercial importante; segundo, por el grado de *sustituibilidad* del bien exportado, es decir, si era posible encontrar bienes iguales en el mercado del importador procedentes de otros países industrializados y tercero, por el nivel de *integración o segmentación* del mercado importador. De esta forma, cuanto menor grado de sustituibilidad existiera y cuanto menor nivel de integración de la economía importadora al resto del mundo, más poder de mercado para el exportador y por tanto mayor sería la capacidad de este para *transmitir o transferir* el costo de una variación del precio en moneda doméstica al producto vendido a los industriales y empresarios del importador. También la capacidad para poder alterar este precio dependía de la elasticidad de la demanda de las importaciones y de la forma funcional de dicha demanda.

Bajo la situación expuesta y suponiendo que el exportador en efecto tenía poder de mercado y, se daba una variación de la moneda del importador, el empresario importador se enfrentaba a una alteración en su estructura de costos, cambio que sería mayor cuanto más grande fuera la dependencia de la empresa de materias primas y otros bienes y servicios adquiridos en el exterior. Para conservar el margen de beneficio, el empresario debería alterar el precio, de tal forma que, trasladara completamente toda la variación del tipo de cambio al precio del bien producido, esto implicaría, un aumento en la inflación.

Si se supone que se produce una apreciación en el país importador y el exportador sube el precio del producto en la moneda del importador, ya que tiene un alto poder de mercado, con la idea de trasladar el efecto de la apreciación al importador. Ya que en otro caso, el exportador sólo estaría dispuesto a bajar el precio debido a una apreciación de la moneda de su socio comercial, si se sintiera *amenazado* por el precio de bienes sustitutos y quisiera mantener la cuota de

²⁶³ Dornbusch, Rudiger, Exchange Rates and Prices, The American Economic Review, Volumen 77, Número 1, marzo de 1987.

²⁶⁴ Un buen trabajo sobre el concepto de efecto transmisión elaborado en España, fue elaborado por Muñoz López José Antonio, titulado Pass-Through del tipo de cambio, Papeles de Trabajo, Cuadernos de Ciencias Económicas y Empresariales, No 24, Universidad de Málaga, 1999..

²⁶⁵ Golberg, P. y M. Knetter, Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned? página 1248.

mercado, aunque se redujera en algo su margen de ganancia. Esta situación se podría dar si el país importador pudiera tener una alta integración al mercado mundial y mejores condiciones para adquirir sustitutos que obligaran al exportador norteamericano a manejar su *mark up*, sin duda estas no fueron las condiciones existentes durante los años de este estudio para los países de América Latina que comerciaban con Estados Unidos.

Los trabajos sobre el efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de transables han dado lugar a distintas investigaciones empíricas desde la microeconomía y últimamente también desde la macroeconomía. Modelos estáticos y dinámicos, para el caso de empresas o sectores económicos y entre países, según variadas estructuras del mercado, tanto para los productos homogéneos como diferenciados; también modelos dinámicos de largo plazo, en un contexto de equilibrio parcial, por ejemplo, el efecto transmisión se ha usado para medir el efecto de la variabilidad en el tipo de cambio sobre el nivel general de precios de una economía, como herramienta en la consecución de una política monetaria óptima en el caso de bancos centrales que trabajan con la inflación como objetivo último de la política monetaria.

Desde la perspectiva micro, el primer enfoque fue el de elasticidades, el cual considera que el cambio porcentual en el precio de un bien importado ocasionado por un cambio porcentual del tipo de cambio, es una función de las elasticidades de la oferta y la demanda de importaciones. Si la oferta de importaciones es perfectamente elástica, el efecto es completo y si es perfectamente inelástica será cero. Si la demanda de importaciones es perfectamente elástica el efecto es cero y si es inelástica es completo. Pero en este análisis no provee una medición del tiempo de respuesta de los precios a cambios en la tasa de cambio, es decir, no se conoce la dinámica de la relación.

Después de esta versión inicial, se desarrollaron modelos estáticos y dinámicos según distintas estructuras de mercado y tipos de bienes²⁶⁶. Luego, se introdujo el concepto de competencia *imperfecta* en modelos dinámicos y en la actualidad las investigaciones en el tema avanzan según los desarrollos de los temas de organización industrial y el rol de la segmentación y la discriminación de precios para diferentes productos.

La experiencia del tipo de cambio flotante en las economías industrializadas, después de 1974, ha proporcionado ejemplos de la relación entre tipos de cambio, precios y ajuste externo. El trabajo de Menon²⁶⁷, es un interesante compendio de la literatura de los resultados del efecto transmisión con datos empíricos en las economías industrializadas. Este autor encuentra, de los 43 estudios que conforman la muestra, que los casos de Estados Unidos, Alemania y

²⁶⁶ Ver el recuento teórico en Muñoz López José Antonio, titulado Pass-Through del Tipo de Cambio. También, Campa, José Manuel y Golberg, L. Exchange Rate Pass-Through into Import Prices; a Macro or Micro Phenomenon, en Working Paper Series, NBER, No 8934, mayo del 2002.

²⁶⁷ Menon, Jayant, Exchange Rate Pass-Through, Journal of Economic Surveys, Volumen 9, Número 2, junio de 1995.

Japón han sido las economías más estudiadas en este aspecto. Las principales conclusiones de esta investigación muestra que la trayectoria del tipo de cambio presenta una larga y persistente desviación de la ley de precio único, en la mayoría de países, el mercado nacional de bienes tiende a ser más segmentado que integrado, con lo cual los temas de *segmentación y discriminación* de productos revisten especial atención en la temática del efecto transmisión.

Igual, la experimentación enfatiza en la existencia de retardos entre la variación del tipo de cambio y la respuesta del precio de las importaciones y en algunos casos, la presencia de histéresis en dichos precios como consecuencia del efecto asimétrico con las variaciones del tipo de cambio. Además, se ha encontrado en estos estudios, que el efecto transmisión tiende a ser incompleto pero es una relación estable en el tiempo. Sin embargo, existen menos trabajos y consenso de resultados en el caso de los países en desarrollo²⁶⁸. También se han realizado estudios de determinación del efecto transmisión en temas recientes como la implantación del euro en Europa²⁶⁹.

En el caso colombiano se han realizado sólo dos trabajos de estimación del efecto transmisión realizados para periodos recientes. El primero planteado por Hernán Rincón²⁷⁰ utiliza la metodología de Johansen para estimar el efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de las importaciones y las exportaciones. Este autor encuentra que las elasticidades de largo plazo de las importaciones y las exportaciones a cambios en la tasa de cambio eran de 0.84 y 0.61 respectivamente durante los años de 1980 hasta 1998 (usando series mensuales). También encuentra que estos resultados producían un efecto directo sobre el Índice de Precios al Consumidor de 0.48.

El segundo trabajo realizado por Peter Rowland²⁷¹, se centra en el cálculo del efecto de transmisión de los movimientos del tipo de cambio a las importaciones, el IPC y el IPP en Colombia, con series mensuales entre enero de 1983 y octubre del 2002. Estudio basado en la aplicación de modelos VAR, el primero usando un VAR no restringido y el segundo usando la cointegración de Johansen. Se encuentra un efecto transmisión incompleto, en donde el 80% de los movimientos del tipo de cambio son trasladados a los precios de las importaciones en 12 meses. Sin embargo, concluye que la transmisión al IPP en general fue de un modesto 28% y para el IPC total un limitado 15%. Con lo cual, un choque en el tipo de cambio sólo presenta un efecto limitado sobre la inflación.

²⁶⁸ Algunos trabajos para economías menos desarrolladas son por ejemplo, Menon, Jayant, Exchange Rates and Prices of Australian Manufactured Exports, en Weltwirtschaftliches Archive, No 1284, 1992 y el estudio de Cardas, S y K. Stollery, Exchange Rate Pass-Through and its Determinants en Canadian Manufacturing Industries, Canadian Journal of Economics, Volumen 34, N 3, agosto del 2001. También el trabajo de Geoff K. y D. McGettigan, Exchange Rates and Import Prices for a Small Open Economy, the Case of Ireland, Applied Economics, No 30, 1998.

²⁶⁹ Campa, José Manuel y José González, Differences in Exchange Rate PassThrough in the Euro Area, Banco de España, Documento de Trabajo, No 219, julio del 2002.

²⁷⁰ Rincón, Hernán, Devaluación y Precios Agregados en Colombia, 1980-1998, en Revista Desarrollo y Sociedad, Volumen 46, CEDE, Universidad de los Andes, Bogotá, 2000.

²⁷¹ Peter Rowland, Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices, The Case of Colombia, Borradores de Economía, Número 254, Bogotá, Banco de la República, 2003.

También está el trabajo de Feinberg²⁷², quien estudia el efecto transmisión en los casos de Colombia, Corea y Marruecos, usando datos a nivel de industria. En el caso colombiano se construyó un panel de datos anuales para 25 industrias en 8 años, 1980-1987, las estimaciones encuentran que el efecto del tipo de cambio real de largo plazo a un panel de salarios fue de 0.51.

Igual hay dos trabajos que vale la pena mencionar. El primero realizado por Mark Roberts y James Tybout,²⁷³ para el caso de las exportaciones colombianas mediante un modelo con costos sumergidos para el período 1981-1989, en donde se encuentra que en efecto, la presencia de costos sumergidos, produce asimetrías en la respuesta de los flujos de comercio a movimientos en el tipo de cambio y si este problema fuera controlado, la experiencia exportadora podría aumentar considerablemente. El otro trabajo fue el realizado por Clerides, Lach y Tybout²⁷⁴, para Colombia, México y Marruecos, a nivel de algunas empresas manufactureras en el periodo 1983 hasta 1991. Estos autores encuentran que las empresas comienzan a ser más eficientes cuando se inicia el proceso de exportación que si se dedican a la producción para las ventas internamente. Es decir, existe una asociación entre eficiencia y exportación, relación que redundante en una menor estructura de costos de las empresas.

Para efectos de este estudio, se va a trabajar con una representación sencilla de un modelo de rezagos distribuidos para probar la existencia del efecto transmisión del tipo de cambio de algunos productos importados por los empresarios colombianos a los productores norteamericanos. Con bienes como materias primas en otro proceso productivo, caso del algodón en rama o la lana sin procesar, para la industria textilera, o como insumos para mejorar la productividad de la tierra dedicada al sector agrícola como es el caso del abono. Igual, algunos bienes de capital como vehículos y camiones²⁷⁵. Esto con el propósito de determinar si los cambios en un STCM afectaron los precios de las importaciones durante el proceso de industrialización dirigida por el Estado, los posibles efectos sobre el proceso de sustitución de importaciones y sobre la inflación del productor que a su vez influía sobre la inflación del consumidor.

²⁷² Feinberg, Robert, The Role of International Discipline in Three Developing Economies Exchange Rate Effects on Domestic Prices in Colombia, Korea and Marocco, Review of International Economics, Volumen 8 Número 1, 2000.

²⁷³ Roberts, M y Tybout, J. The Decision to Export in Colombia: An Empirical Model of Entry with Sunk Costs, en The American Economic Review, Volumen 87, No 4, septiembre de 1997.

²⁷⁴ Clerides, S, Lach, S y James Tybout, Is learning by Exporting Important? Micro-Dynamic Evidence From Colombia, Mexico y Marruecos, Quarterly Journal of Economics, agosto de 1998.

²⁷⁵ Las series utilizadas en la medición del efecto transmisión del tipo de cambio en el caso de las importaciones aparecen en el anexo 6.2.

6.3 Especificación del efecto transmisión en el caso de las importaciones

El efecto de las variaciones cambiarias sobre el nivel de los precios relativos depende de la exposición en conjunto de la economía a los movimientos del tipo de cambio, como también de la composición por industrias de los productos importados. Así como, de los aspectos institucionales, tales como, tipo de régimen cambiario, políticas de regulación cuantitativa a las importaciones, como también, la existencia de controles cambiarios sobre el mercado de divisas y la presencia de políticas proteccionistas como la sustitución de importaciones.

Se parte de la presentación habitual de la relación entre precios relativos, en este caso índices de precios para algunos bienes producidos en los Estados Unidos y adquiridos por los empresarios colombianos y el tipo de cambio bilateral entre los dos países, como se trabaja con índices de precios se prueba la PPP relativa, como sigue:

$$P_t = TCN_t * P_t^* \quad (1)$$

Donde P_t = medida del precio del bien importado en la economía colombiana
 TCN_t = tipo de cambio nominal bilateral de las importaciones entre Colombia y los Estados Unidos y expresado en pesos con respecto al dólar.
 P_t^* = representa la medida del precio del bien exportado por el productor norteamericano.

Bajo este esquema general y para efectuar la especificación del efecto transmisión, en la mayoría de las experiencias internacionales, la metodología utilizada ha sido presentar una estructura con un polinomio de rezagos distribuidos, los cuales son usados para capturar la dinámica de los movimientos cambiarios a los precios de las importaciones. Se modifica el orden del polinomio dependiendo de la frecuencia de las series con las que se trabaja y se usan ecuaciones con restricciones para ser estimadas en Mínimos Cuadrados Ordinarios. En consecuencia, en este capítulo se utiliza una especificación de un modelo de retardos distribuidos. Esta presentación incluye las series en diferencias, ya que no se encontró evidencia para aceptar que las series de los precios importados y el tipo de cambio en cada una de las regresiones planteadas estuvieran cointegradas²⁷⁶. Esta especificación también permite evitar la inclusión de series no estacionarias en la estimación y facilita el cálculo de la respuesta acumulada de largo plazo de los movimientos del tipo de cambio a los precios en pesos de las importaciones.

Se parte entonces de la siguiente especificación econométrica:

²⁷⁶ En el anexo 6.1 se consignan los resultados de las pruebas de cointegración de Johansen.

$$\Delta \ln P_{t,j} = \beta_{o,t,j} + \sum_{i=0}^1 \beta_{t,j} \Delta \text{LN}TCN_{t-1} + \delta_{o,t,j} + \sum_{i=0}^1 \delta_{t,j} \Delta \text{LN}P_{t-1}^* + \varepsilon_{t,j} \quad (2)$$

Donde:

El subíndice j, corresponde al número de productos importados.

Como los datos son anuales, sólo se incluye un retardo de las variables independientes (índices de precios extranjero y el tipo de cambio efectivo nominal de las importaciones) para permitir el ajuste parcial con retardos de la reacción de los precios de las importaciones en moneda nacional a movimientos del tipo de cambio o de los precios internacionales de los bienes importados.

$\Delta \ln P_{t,j}$ = logaritmo del índice de precios al productor colombiano para cada uno de los j productos importados

$\Delta \ln TCN_{t-1}$ = logaritmo del tipo de cambio efectivo nominal de las importaciones

$\Delta \ln P_{t,j}^*$ = logaritmo del índice de precios al productor norteamericano para cada uno de los j productos exportados.

En este caso, $\beta_{o,t,j}$, representa la elasticidad de corto plazo del tipo de cambio a los precios de importación y $\delta_{o,t,j}$ la elasticidad de corto plazo de los precios internacionales a los precios de importación.

$\sum_{i=0}^1 \beta_{t,j}$ = suma que mide la elasticidad de largo plazo de los movimientos cambiarios a los precios de las importaciones colombianas.

$\sum_{i=0}^1 \delta_{t,j}$ = suma que mide la elasticidad de largo plazo de los movimientos de los precios internacionales a los precios de las importaciones colombianas.

Cabe señalar que según el tipo de producto importado se le aplica la tasa de cambio efectiva nominal promedio correspondiente a las importaciones de bienes de consumo, bienes intermedios o de capital, pues en este trabajo se construyeron dichos tipos de cambio.

También es importante señalar, que en el caso de las estimaciones de las elasticidades de largo plazo, los estadísticos t de estos coeficientes acumulados fueron construidos mediante el cálculo de la varianza conjunta, de la siguiente forma:

Para el tipo de cambio

$$\hat{s} = \hat{\beta}_o + \hat{\beta}_1$$

$$v(\hat{s}) = (v(\hat{\beta}_o) + v(\hat{\beta}_1) + 2 \text{cov}(\hat{\beta}_o, \hat{\beta}_1))$$

$$t = \frac{\hat{s}}{\sqrt{v(\hat{s})}} \quad (4)$$

Para los precios internacionales

$$\hat{s} = \hat{\delta}_0 + \hat{\delta}_1$$

$$v(\hat{s}) = (v(\hat{\delta}_0) + v(\hat{\delta}_1) + 2\text{cov}(\hat{\delta}_0, \hat{\delta}_1))$$

$$t = \frac{\hat{s}}{\sqrt{v(\hat{s})}} \quad (5)$$

Para efectos de interpretación, en la medida en que Colombia es un pequeño país en el contexto internacional, un precio aceptante, en un mercado denominado en dólares, es posible que los productores norteamericanos pudieran fijar el precio de las exportaciones en dólares que vendían a Colombia. Ya que no estaban interesados en ajustar estos precios ante movimientos del tipo de cambio colombiano. Bajo estas condiciones, se esperaría que la elasticidad de transmisión estimada fuera igual a uno, de modo que las variaciones cambiarias se transmitirían por completo a los precios domésticos de importación. El impacto de este efecto dependía, de la elasticidad de la demanda, de la presencia de sustitutos y el grado de segmentación o integración el mercado colombiano. Pero si lo que intentaban los exportadores norteamericanos era mantener constante el precio de sus bienes en pesos, las elasticidades de transmisión deberían ser cero, de tal manera que las fluctuaciones cambiarias no se trasladarían a los precios de las importaciones en pesos.

En un segundo ejercicio, se efectúan las estimaciones con la restricción de la existencia de un efecto transmisión completo. Estimaciones realizadas sólo en aquellos casos en donde se hubiera encontrado evidencia de la existencia del efecto transmisión en el ejercicio con regresiones libres. Si suponemos que se realiza la restricción tanto en el tipo de cambio como en los precios externos, la especificación sería:

$$\Delta \text{Ln}P_t = \beta_0 \Delta \text{LNTCN}_t + \beta_1 \Delta \text{LNTCN}_{t-1} + \delta_0 \Delta \text{Ln}P_t + \delta_1 \Delta \text{Ln}P_{t-1} + \varepsilon_t$$

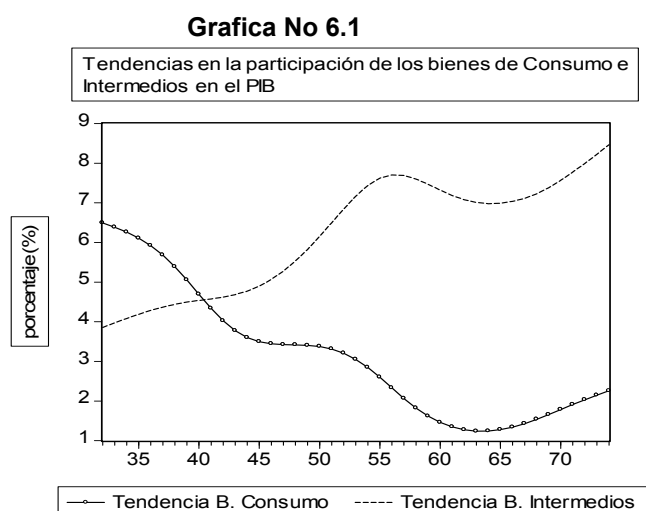
$$\text{si } \beta_0 + \beta_1 = 1 \text{ y } \delta_0 + \delta_1 = 1 \Rightarrow$$

$$(\Delta \text{Ln}P_t - \Delta \text{LNTCN}_{t-1} - \Delta \text{Ln}P_{t-1}) = \beta_0 (\Delta \text{LNTCN}_t - \Delta \text{LNTCN}_{t-1}) + \delta_0 (\Delta \text{Ln}P_t - \Delta \text{Ln}P_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (3)$$

En los casos en que β_0 y δ_0 sean significativos, los coeficientes β_1 y δ_1 son construidos como la diferencia entre 1 y los coeficientes estimados. El valor de la t de los parámetros construidos corresponde a su valor dividido el error estándar del coeficiente estimado.

.6.4 Descripción de datos

En el capítulo precedente se decía que Colombia durante el período en estudio se había transformado en una economía semiindustrializada, eso se puede verificar cuando se echa un vistazo a la composición de las importaciones. Durante la primera fase del proceso de industrialización, es decir, durante los años treinta, la mayor parte de las importaciones eran bienes de consumo (cerca del 50%), mientras que, después de la Segunda Guerra Mundial, el Estado estimuló la sustitución de importaciones y ya para 1973, las importaciones de bienes intermedios representaba el 48% del total importado, los bienes de capital el 37% y el restante 15% correspondía a bienes de consumo. En la Grafica Número 6.1 se puede observar claramente la sustitución de las importaciones de bienes de consumo por la entrada de bienes intermedios y materias primas dentro del PIB, según sus tendencias, especialmente desde los años cuarenta.



El lento proceso de modernización de la industria colombiana se observa igualmente cuando se mira la composición sectorial de la producción industrial. Por ejemplo, según las cifras de las cuentas nacionales, la industria de alimentos representó cerca del 40% del total de la producción en el primer quinquenio de los años cincuenta para luego aportar el 34% en el segundo quinquenio de los años sesenta, mientras que, los sectores de la industria tradicional representados en textiles, tabaco y bebidas contribuyeron con el 32% y 26% respectivamente en idénticos períodos. Durante el primer quinquenio de los años setenta, gracias a la recuperación exportadora, aunque los sectores de la industria tradicional, antes mencionados, mantenían su participación en el total de la producción, sectores modernos como bienes intermedios y de capital como los químicos, papel e

impresión, metales y el sector transportes pasaron a aportar cerca del 29% del total de la producción industrial, como se puede apreciar en el Cuadro No 6.1

Cuadro No 6.1

Participación en la Producción Bruta de la Industria Manufacturera

	alimentos	bebidas	tabaco	textiles y cueros	madera y mueble	papel e imprenta	químicos y cauchos	derivados del petróleo	no metálicos	metales de base	maquinaria y equipo	materiales de transporte	diversos
1950-1954	39,64	9,99	3,87	17,89	3,60	3,24	11,02	3,46	4,12	1,01	1,08	0,66	0,41
1955-1969	34,93	7,70	2,87	17,70	3,52	3,57	12,47	4,25	4,01	5,68	1,65	1,01	0,63
1960-1964	32,60	7,22	2,45	17,76	2,99	4,07	12,85	4,73	3,80	6,64	2,45	1,49	0,94
1965-1969	34,21	6,71	2,29	16,92	2,23	4,68	12,56	4,77	3,43	6,44	2,86	1,69	1,21
1970-1974	30,51	6,52	2,01	17,03	1,90	5,92	14,12	4,53	3,23	6,37	3,68	3,07	1,11

Fuente: Cuentas Nacionales de Colombia.

Partiendo de la composición de las importaciones colombianas y a pesar de las limitaciones de bases de datos para antes de 1950, en este capítulo se propone utilizar las series del IPP a nivel de producto desde 1948 y hasta 1974, con base 1952=1 construido por el Banco de la República. Se seleccionaron, 11 índices de precios de igual número de artículos, ellos fueron: harina de trigo, algodón en rama, lana sin procesar, abonos fosfatos para la agricultura, caucho natural, pintura mate, base de pintura, llantas de automóvil, papel de imprenta para periódico, camiones y vehículos para pasajeros. Bienes para los cuales fue ubicado su homólogo dentro de la canasta del IPP de los Estados Unidos según la base desagregada del *Producer Price Index Commodity Data*, que tiene el Departamento de Trabajo de Los Estados Unidos²⁷⁷. Una muy completa base de datos desde principios del siglo XX y a nivel de artículo para toda la canasta del índice de precios al productor del principal socio comercial colombiano. La base de datos norteamericana, tiene frecuencia mensual, mientras que, la base de datos colombiana es de frecuencia anual, con lo cual fue necesario elaborar los promedios aritméticos de los índices de precios en el caso de los Estados Unidos, con el mismo año base.

En cuanto al tipo de cambio, se trabaja, con las series de las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital que fueron elaboradas en este trabajo. Dependiendo del tipo de bien se utilizaba el respectivo tipo de cambio. La frecuencia original de la serie es mensual pero aquí se utilizan los promedios anuales.

De otro lado, las industrias a las cuales pertenecen los productos seleccionados en la muestra pertenecen a sectores distintos de la industria tradicional, así como, de algunas industrias modernas. Se sabe que la oferta tecnológica en el agro estuvo vinculada a la comercialización de maquinaria e insumos agroquímicos hasta los años cincuenta. Ya a partir de entonces se observó un énfasis en la innovación de tipo químico (fertilización y abonos, control sanitario y de plagas) mediante la importación de estos productos para atacar las causas biológicas que venían siendo identificadas como las limitaciones a la expansión de la producción

²⁷⁷ La base de datos del IPP en USA se encuentra en la página www.bls.gov

agrícola²⁷⁸. Esto en función de las características agro-ecológicas de las plantaciones nacionales. De esta forma, el consumo de fertilizantes y abonos era vital para mejorar la productividad de los cultivos, eso explica que estas importaciones pasaron de 21 mil toneladas en 1950 a 610 mil toneladas en 1974, como se observa en el **Cuadro No 6.2**.

En cuanto a la importación de los bienes de capital seleccionados, la rama automotriz al interior del total de importaciones destinadas el sector transporte pasó de representar el 78% en 1948 al 82% en 1974. Los ciclos de las importaciones de vehículos de carga y los vehículos de pasajeros fueron parecidos²⁷⁹, es decir, mayores entradas en la segunda mitad de los años cuarenta, el primer quinquenio de los años cincuenta y después de 1962, pues hubo un severo control a la entrada de automotores entre 1954 y 1961.

Cuadro No 6.2

Consumo Aparente de Abonos y Fertilizantes

	Miles de Toneladas Métricas
1950	20,90
1951	34,10
1952	36,60
1953	45,90
1954	86,00
1955	83,10
1956	102,10
1957	128,20
1958	125,50
1959	132,60
1960	149,60
1961	159,50
1962	238,40
1963	237,40
1964	314,30
1965	300,30
1966	335,40
1967	342,00
1968	363,50
1969	373,00
1970	388,00
1971	467,00
1972	550,00
1973	630,00
1974	610,00

Fuente: Fedesarrollo y Abocol. Citado por
Balcázar, Alvaro, El Cambio Técnico en la
Agricultura en Absalón Machado, Problemas
Agrarios Colombianos Cega, Siglo XXI, 1986..Página 218.

²⁷⁸ Sobre este tema ver el trabajo de Balcázar, Alvaro, Cambio Técnico en la Agricultura en Absalón Machado, (coordinador), Problemas Agrarios Colombianos, Publicación del Cega y Siglo XXI, 1986.

²⁷⁹ Levin Jonathan, El Ciclo de las Importaciones y la Política Fiscal en Colombia, Revista del Banco de la República, Volumen 78, Número 476, junio de 1967.

Los insumos para la industria textil, representados en las compras de algodón y lana, tuvieron varias etapas de importación durante los años del estudio. En cuanto al algodón, después de la decadencia como producto de exportación en el siglo XIX, su producción aumentó desde los años veinte, como consecuencia de la decisión que tomaron las primeras fabricas textiles de instalar una división de hilados en las fábricas. En ese momento, se vio la necesidad de comprar algodón en rama pues hasta entonces se importaban las hilazas y las fábricas se dedicaban exclusivamente al proceso de tejido²⁸⁰. De esta manera se incentivó la producción nacional, la cual se compartía con la importación de algodón en rama. En la década de los cuarenta ni siquiera el algodón de las zonas litorales pudo competir con el algodón proveniente de los Estados Unidos²⁸¹. Es decir, la fuerte expansión de la industria textil condujo a que en los años cuarenta el 75% de la oferta fuera importada. Luego, en los años cincuenta, estas importaciones de algodón aún eran importantes, pero en los años sesenta la producción nacional aumentó considerablemente. Este fue un sector bastante protegido. Sin embargo, se seguía importando en los sesenta aunque menos en comparación con los años cuarenta.

Las industrias de productos químicos y caucho y la de papel e imprenta, requirieron mucho de bienes importados. Este fue el caso del caucho para la industria de confección de prendas de vestir y para suelas y tacones de zapatos, entre otros. También se adquirieron del exterior llantas y el reencauche de estas, fue muy usual en el medio colombiano. El crecimiento urbano exigió la compra de base de pintura y la pintura mate, así como, fue necesario importar el papel periódico y el papel kraft²⁸².

Con todo, en el primer quinquenio de 1970²⁸³ la industria en conjunto participó en cerca del 17% del PIB total. Los sectores líderes eran las resinas artificiales, el papel, las construcciones mecánicas, el azúcar y la industria automotriz, las fibras sintéticas y los electrodomésticos. Otros sectores se presentaban poco dinámicos como los cigarrillos y los fertilizantes. En una situación intermedia se encontraban los alimentos, textiles, refinación de petróleo, petroquímicas y manufacturas de minerales no metálicos.

En consecuencia, los productos seleccionados en la muestra hacen parte de algunos de los principales sectores de importación, los cuales fueron en su mayoría materias primas y bienes intermedios utilizados en industrias tradicionales

²⁸⁰ Ocampo, J.A. Y Montenegro, S. Crisis Mundial, Protección e Industrialización, Bogotá, CEREC-FESCOL, 1984.

²⁸¹ Montenegro, Santiago, El Arduo Tránsito Hacia la Modernidad: Historia de la Industria Textil Colombiana Durante la primera Mitad del Siglo XX, Bogotá, Universidad de Antioquia, 2002.

²⁸² Sobre estas industrias en particular ver la Revista de Planeación y Desarrollo, Volumen XXIX, Número 1, marzo de 1998. Todo el número esta dedicado al análisis de la industria colombiana.

²⁸³ Poveda Ramos, Gabriel, Perspectivas del desarrollo Industrial en los años Ochenta, En la Economía Colombiana en la Década de los ochenta, Fedesarrollo, Bogotá, 1979.

pero también en industrias modernas²⁸⁴. Desafortunadamente no fue posible tener una mayor representatividad de los bienes de consumo importados por dificultad en la desagregación de la base de datos de Colombia.

Finalmente, Como señalan Campa y González²⁸⁵, es importante tener en cuenta que las series de datos corresponden a índices de precios y no a precios, esto limita, su *comparabilidad* en el tiempo, pues no se capta el efecto composición en las canasta de cada país, ni los cambios en la demanda relativa de los distintos productos. En segundo lugar, pueden existir diferencias en las ponderaciones, es decir, en el cálculo del índice, el mismo producto puede tener otra ponderación entre distintos países. Pero como se trabajó a nivel de producto, se buscó disminuir el riesgo de contar con distintas definiciones sobre el mismo bien, en las clasificaciones de cada país y se verificó que las series internacionales no tuvieran ninguna transformación. Con todo, las estimaciones realizadas con estos datos son una buena señal tanto de la medición del efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de las importaciones colombianas, como del efecto de los movimientos del tipo de cambio sobre la inflación al productor y por tanto, sobre la inflación al consumidor.

6.5 Resultados Empíricos

En los Cuadros números 6.3 y 6.4, aparecen los principales resultados encontrados en la cuantificación del efecto transmisión del tipo de cambios y de los precios internacionales a los precios de las importaciones colombianas para los años 1948 hasta 1974. En el Cuadro No 6.3 se consignan los resultados de las regresiones libres. En las cuatro primeras columnas aparecen los coeficientes estimados de las regresiones, el valor de la t y se señala su nivel de significancia. Por tanto, las columnas 1 y 3 corresponden a los coeficientes de las elasticidades de corto plazo del efecto transmisión del tipo de cambio ($\hat{\beta}_0$) y de los precios externos ($\hat{\delta}_0$) respectivamente. En las columnas 5 y 6 se muestran los cálculos de las elasticidades de largo plazo, de los movimientos cambiarios $\sum_{i=0}^1 \hat{\beta}_{t,j}$ y de los precios externos $\sum_{i=0}^1 \hat{\delta}_{t,j}$ a los precios de las importaciones colombianas, el estadístico t de la varianza conjunta y el nivel de significancia. En la Columna 7 aparece el estadístico Durbin Watson de cada regresión. Finalmente en las columnas ocho y nueve figuran las probabilidades asociadas al test estadístico de la función F en la prueba de coeficientes restringidos en el test de Wald en donde la hipótesis nula a probar es la existencia de efecto transmisión completo.

²⁸⁴ Las series de los datos base de las regresiones están en el anexo de este capítulo.

²⁸⁵ Campa, José Manuel y González José, La Transmisión de los Movimientos del Tipo de Cambio del Euro a los Costos y Precios del Área, Banco de España, Boletín Económico, Junio del 2002.

En el Cuadro No 6.4 se encuentra la cuantificación del efecto transmisión completo del tipo de cambio y de los precios internacionales, sobre los precios de las importaciones colombianas. Las columnas 1 y 3 corresponden a los coeficientes del efecto transmisión de largo plazo de las regresiones condicionadas, mientras que, las columnas 2 y 4 contienen los coeficientes de las regresiones condicionadas en los casos en que había evidencia para rechazar la presencia del efecto transmisión completo o corresponden a los complementos de la unidad en los casos en que no se encontró evidencia para rechazar la hipótesis de la presencia de efecto transmisión completo.

Cuadro No 6.3 Cuantificación del Efecto Transmisión sobre los Precios de Bienes Importados											
Regresiones Libres											
Efecto del Tipo de Cambio	α_0		α_1		Efecto Precios Internacionales	β_1	β_0	Efecto largo plazo tipo de cambio	Efecto largo plazo precios internacionales	Estadístico Durbin Watson	
	α_0	α_1	α_0	α_1							$\alpha_0 + \alpha_1$
Harina de Trigo	0,1751 (1,0315)	0,2431 (1,5407)	0,7357* (2,2934)	0,2138 (0,5189)	0,4183* (2,3640)	0,2138 (0,5189)	0,7357* (2,2934)	0,9496* (2,6137)	0,002 (0,002)	2,0042	$\beta_0 + \beta_1 = 1$ 0,8906
Algodón	0,7455* (3,6400)	0,3659** (1,8384)	0,7841* (2,0815)	0,2026 (0,5794)	1,1114* (4,5570)	0,2026 (0,5794)	0,7841* (2,0815)	0,9867** (2,0430)	0,6526 (0,6526)	2,0523	No se Rechaza 0,9784
Lana	0,6522* (3,2394)	0,2529 (1,2659)	0,8758* (4,1155)	0,3469 (1,5106)	0,9052* (3,7597)	0,3469 (1,5106)	0,8758* (4,1155)	1,2228* (3,1853)	0,7314 (0,7314)	1,7652	No se Rechaza 0,5684
Abono para la agricultura	0,6743* (3,6670)	0,4220* (2,3024)	0,2536 (0,9122)	-0,2639 (-0,4202)	1,0964* (5,7215)	-0,2639 (-0,4202)	0,2536 (0,9122)	-0,0102 (-0,0163)	0,6201 (0,6201)	2,2287	No se Rechaza 0,0120
Caucho	0,6428* (3,6861)	0,0430 (0,2466)	0,2440* (2,8188)	0,1151 (1,3304)	0,6858* (3,8285)	0,1151 (1,3304)	0,2440* (2,8188)	0,3591* (3,0809)	0,094 (0,094)	2,4705	No se Rechaza 0,0000
Pintura	0,4422* (3,0459)	0,2039 (1,4410)	1,1885* (2,4647)	0,0578 (0,0670)	0,6461* (3,6047)	0,0578 (0,0670)	1,1885* (2,4647)	1,2464 (1,4420)	0,0617 (0,0617)	2,3052	No se Rechaza 0,7784
Base de Pintura y colorantes	0,4315* (3,3979)	0,2062** (1,7222)	0,9710* (2,4752)	-0,2321 (-0,3418)	0,6377* (3,9998)	-0,2321 (-0,3418)	0,9710* (2,4752)	0,7389 (1,1191)	0,0337 (0,0337)	2,2692	No se Rechaza 0,6965
Liantas	0,4169* (2,4290)	0,0345 (0,2122)	1,0323* (2,4193)	-0,5362 (-1,2038)	0,4515* (2,211)	-0,5362 (-1,2038)	1,0323* (2,4193)	0,4960 (0,9965)	0,0151 (0,0151)	2,0143	No se Rechaza 0,4169
Papel	0,5935* (4,4899)	0,0793 (0,6026)	1,8594* (3,9665)	-2,8627* (-3,2595)	0,6729* (3,3731)	-2,8627* (-3,2595)	1,8594* (3,9665)	-1,0032 (-1,2179)	0,1168 (0,1168)	2,0848	No se Rechaza 0,024
Camión	0,4986* (3,1411)	0,3293* (2,1501)	0,7633 (1,1694)	0,1328 (0,1618)	0,8279* (4,1779)	0,1328 (0,1618)	0,7633 (1,1694)	0,8961 (1,0158)	0,3953 (0,3953)	2,4222	No se Rechaza 0,0090
Vehículos de pasajeros	0,4240* (2,2529)	0,2991 (1,5308)	1,7939** (1,8395)	-0,9613 (-0,9609)	0,7231* (2,7262)	-0,9613 (-0,9609)	1,7939** (1,8395)	0,8325 (0,6252)	0,3098 (0,3098)	2,1482	No se Rechaza 0,0090
En el caso del Test de Restricción Condicionada:											
Ho:	$\alpha_0 + \alpha_1 = 1$	En el tipo de cambio									
Ho:	$\beta_0 + \beta_1 = 1$	En el precio internacional									
Si la probabilidad asociada a la F es mayor del 5% no se rechaza Ho.											
Habrá evidencia para aceptar que existe efecto transmisión completo del tipo de cambio o de los precios internacionales a los precios de bienes importados.											
Se Utilizaron test de coeficientes restringidos de Wald para efectuar las pruebas.											
También se construyeron intervalos de confianza de los coeficientes conjuntos para verificar estos resultados.											
Notas:											
Valor del t entre parentesis											
(*) nivel de significancia del 0,05%											
(**) nivel de significancia del 0,10%											
En los casos de Algodón, Lana, Liantas, Papel y vehículos de pasajeros las regresiones fueron corregidas por problemas de autocorrelación, mediante la inclusión de un proceso autoregresivo de orden 1.											

Cuadro No 6.4

Cuantificación del Efecto Transmisión Completo sobre los Precios de Bienes Importados				
Regresiones Condicionadas				
	Efecto del Tipo de Cambio		Efecto Precios Internacionales	
	α_0	α_1	β_0	β_1
Harina de Trigo	0,1674 (1,0676)	0,2449 (1,5937)	0,7480* (2,4817)	0,2520 (0,8360)
Algodón	0,6796* (4,1920)	0,3204 (1,9763)	0,8412* (2,5922)	0,1588 (0,4894)
Lana	0,7265* (5,4845)	0,2735 (2,0646)	0,7787* (7,6123)	0,2213* (2,1654)
Abono para la agricultura	0,6258* (4,0656)	0,3742* (2,4309)	0,2710 (0,3284)	-0,2374 (-0,3859)
Caucho	0,7999* (5,1103)	0,2001 (1,2784)	0,2438* (2,6925)	0,1154 (1,2750)
Pintura	0,6194* (5,1188)	0,3808* (3,1455)	1,1715* (2,3389)	-0,1715 (0,3428)
Base de Pintura y colorantes	0,4055* (3,8061)	0,1855 (1,7405)	1,0096* (2,7090)	-0,0096 (0,0258)
Llantas	0,4538* (2,7699)	0,0329 (0,1901)	1,2114* (2,6418)	-0,2114 (0,4611)
Papel	0,7571* (8,6094)	0,2429* (2,7621)	1,6354* (3,3422)	-3,1269* (-3,4119)
Camión	0,6203* (4,4898)	0,3797* (2,7482)	0,6005 (0,9232)	-0,2609 (-0,3557)
Vehículos de pasajeros	0,5531* (3,8583)	0,4469* (3,1175)	1,2930 (1,4987)	-1,1990 (-1,2347)
Notas:				
(*) nivel de significancia del 0,05%				
(**) nivel de significancia del 0,10%				
En los casos en que α_0 y/o β_0 son significativos, los coeficientes α_1 y/o β_1 son construidos como la diferencia entre 1 y los coeficientes estimados. El valor del t de estos coeficientes				
construidos corresponde al valor del coeficiente sobre el error estandar del coeficiente				
estimado.				

6.6 Análisis e interpretación de resultados

El primer resultado de las estimaciones libres, es que, el efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de las importaciones colombianas no es completo a

nivel de productos en el corto plazo. La transmisión contemporánea media es de 0.55. También a corto plazo se puede rechazar la hipótesis tanto de la no existencia de la transmisión de tipo de cambio a precios en todos los casos salvo en la harina de trigo, como que esta sea del 100%. El segundo resultado a destacar, consiste en la presencia de una transmisión más alta del tipo de cambio a los precios de las importaciones, en el largo plazo que en el corto plazo, la media en el largo plazo fue de 0.71. Igual en el largo plazo, se puede rechazar la hipótesis de la no existencia del efecto transmisión para todos los casos. De hecho tampoco puede rechazarse que la transmisión sea completa a largo plazo, a excepción de la harina de trigo, la base de pintura y las llantas de automóvil.

Las diferencias entre las elasticidades de transmisión del tipo de cambio a los precios a corto plazo son importantes. Mientras que, productos como materias primas para el sector agrícola, algodón, lana y los abonos, así como, los bienes para las industrias de caucho y papel, registran grados de transmisión por encima de la media, los bienes de capital como los camiones y los vehículos para pasajeros, las llantas para vehículos y las pinturas tienen un efecto de transmisión contemporáneo inferior a la media.

El promedio de la transmisión del tipo de cambio a los precios de las importaciones en el corto plazo, se encuentra en un nivel *medio*, siendo más alta en los insumos destinados al sector textil, la industria de caucho los cuales afectan al sector de vestuario y el papel periódico. En consecuencia, si por ejemplo, se diera una depreciación del peso, lo que ocasionaría un aumento del precio del bien importado para los empresarios colombianos, se daría lugar a una mayor inflación de costos para los productores y por ende una mayor inflación al consumidor final vía aumento en los precios del vestuario y de los misceláneos.

Las diferencias entre las elasticidades de transmisión del tipo de cambio a los precios en el largo plazo también son importantes. Mientras renglones como el algodón, la lana, el abono, los camiones y los vehículos tienen un efecto transmisión por encima de la media, la harina de trigo, el caucho, la pintura mate y la base de pintura, las llantas para vehículos y el papel para periódico muestran un efecto transmisión de largo plazo del tipo de cambio por debajo de la media. La elasticidad de largo plazo estimada, en los casos de algodón en rama y abono para la agricultura, son superiores a uno, sin embargo, no se puede rechazar estadísticamente que sean iguales a la unidad. En contraste las menores elasticidades de largo plazo se encuentran en la harina de trigo y las llantas para vehículos.

Resulta igualmente curioso que las mayores elasticidades de transmisión de largo plazo del tipo de cambio estén concentradas, tanto en los bienes intermedios como en los bienes de capital, en sectores, tales como, la industria textil, caucho, papel y las importaciones del sector transporte y automotriz, con lo cual se podría argumentar que ante una depreciación del tipo de cambio se presentaba un aumento de las precios de las importaciones de algunos sectores claves en el proceso de industrialización durante los años 1948 hasta 1974. Con lo cual la existencia de un STCM y todas las inconsistencias en la política de tipo de cambio

acaecidas en los años cincuenta y sesenta influyeron sobre el discreto resultado del proceso de industrialización colombiano llevado a cabo en esos años.

En el caso de las regresiones condicionadas, las elasticidades de transmisión del tipo de cambio de largo plazo siguen siendo parciales (entre cero y uno) y resultan particularmente mayores en los casos de los bienes de capital, el papel y el caucho natural a las encontradas en las regresiones libres.

6.7 Tasa de Cambio y precio relativo de las exportaciones

El ciclo externo del café fue un elemento clave en el resultado del comercio internacional colombiano durante buena parte del siglo XX y por ende fue un factor que contribuyó a determinar el comportamiento de la economía en general. En esta sección se busca probar que existió un efecto transmisión del tipo de cambio del café a los precios internos del grano y por tanto, que en realidad se dio un vínculo estrecho entre el manejo de la política cambiaria y la economía del café. Además, se busca verificar la existencia de la transmisión de los precios externos del café a los precios internos del grano, con lo cual, se prueba la ingerencia de las fluctuaciones del mercado internacional sobre la economía nacional durante los años del estudio.

Se parte de probar la cointegración entre los precios internos del café, el tipo de cambio y los precios externos de este producto. El estudio de Ocampo²⁸⁶ encontró que el otro factor que pudo ser un determinante de los precios internos del grano fue la tributación impuesta al sector. Sin embargo, las principales medidas en términos de impuestos que se aplicaron al sector cafetero están incluidas en la conformación del tipo de cambio efectivo construido en este trabajo. Restaría entonces, como contribución destacada del sector, la retención aplicada sobre las cantidades de café exportado con la idea de financiar la acumulación de inventarios y otras operaciones del Fondo Nacional del Café. Por tanto, buena parte de la influencia de los gravámenes impuestos al grano son captados en la tasa de cambio.

Con la determinación de las elasticidades de largo plazo entre el precio interno y el tipo de cambio, se procede a encontrar el tiempo de respuesta de los precios internos ante un choque del tipo de cambio, con la idea de encontrar la velocidad de transmisión de los movimientos del tipo de cambio a los precios internos del café.

²⁸⁶ El profesor Ocampo, José Antonio evaluó la relación entre el precio interno del café y sus determinantes en el trabajo *Café y Macroeconomía* realizado por Fedesarrollo en 1988 y 1989, y reproducido en *La Transmisión Interna del Ciclo Internacional del Café*, en *La Agricultura y las Políticas Sectoriales*, Ministerio de Agricultura, Bogotá, 1994.

6.8 Especificación de la transmisión de cambios en el tipo de cambio del café a los precios internos del grano

En este caso es importante detectar tanto la presencia del efecto transmisión del tipo de cambio a los precios internos del grano como su dinámica, pues se quiere saber si un choque del tipo de cambio afectaba a los precios internos del café y el tiempo de respuesta ante dicho fenómeno. Ya que esto puede ayudar a entender la posición defensiva que siempre tuvo el sector cafetero ante la posibilidad de dejar flotar el tipo de cambio y también el papel que jugó la política cambiaria en el propósito de aislar a la economía de las fluctuaciones internacionales medidas a través de los cambios en los precios externos del café.

La metodología propuesta para verificar la existencia del efecto transmisión del tipo de cambio a los precios internos del café será la cointegración y así poder encontrar las elasticidades de largo plazo entre estas variables. Primero mediante el método de Engle y Granger y luego mediante la propuesta de Johansen. En el caso de la técnica de Engle y Granger, en el primer paso se halla una relación de largo plazo entre el precio interno del café y las variables explicativas, el tipo de cambio efectivo nominal del café y el precio externo del grano en el mercado norteamericano en niveles (en logaritmos) mediante una regresión estática en mínimos cuadrados ordinarios, MCO, de la siguiente forma,

$$LPca_t = \alpha + \beta_1 LTCca + \beta_2 LP_{ca}^* + \mu_t \quad (4)$$

En donde L significa el logaritmo natural de la series.

Prat = precios interno del café

TCca= tasa de cambio efectiva nominal del café

P*cat= precio externo del café

Si las series se encuentran cointegradas, sus estimadores serán superconsistentes y los residuos de la regresión deben ser estacionarios²⁸⁷.

En la segunda etapa, una vez verificada la cointegración de las variables, los residuos de la primera regresión rezagados en un período, son incorporados como variable explicativa en una regresión con variables en diferencias, la cual considera a la diferencia del precio interno como variable dependiente. Es decir, se estima el MCE especificado como sigue en MCO:

$$\Delta LPca_t = \alpha + \Delta LTCca_t + \Delta LP_{ca}^* + \gamma \hat{\mu}_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

²⁸⁷ Se procede a verificar que los residuos estimados de la regresión en niveles son ruido blanco, para ello se aplica una prueba de raíz unitaria ADF sobre la serie de residuos estimados y se compara el estadístico ADF con el valor crítico de la tabla de Engle y Yoo, si el estadístico es menor que el valor crítico se dice que los errores son estacionarios

Con esta especificación se pueden construir las funciones de respuesta del precio interno del café ante movimientos del tipo de cambio y de los precios externos.

La segunda estrategia para verificar la cointegración de las variables en la estimación de la transmisión del tipo de cambio a los precios internos del café fue el método de un MCE multivariante de Johansen. En este caso, se parte de la representación;

$$\Delta y_t = \Pi y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \Gamma_j \Delta y_{t-j} + e_t \quad (6)$$

Se verifica la existencia de cointegración de las variables y se encuentran las elasticidades de largo plazo de los precios internos al tipo de cambio y a los precios externos del grano.

6.9 Descripción de datos

Las series que se utilizaron en estas estimaciones fueron los precios interno de compra del café pergamino tipo Federación de Cafeteros, el precio externo de café colombiano en el mercado de Nueva York, ambas proporcionadas por la Federación de Cafeteros y el tipo de cambio efectivo nominal del café que fue construido para efectos de este trabajo²⁸⁸. La frecuencia de las series es mensual desde enero de 1932 hasta diciembre de 1974. Como el café es un producto que tiene una fuerte estacionalidad, las dos series de precios fueron desestacionalizadas antes de participar en las estimaciones.

6.10 Estimación

En primer lugar se encuentra el grado de estacionariedad de las variables que participan en la estimación, luego se prueba si están cointegradas y se presentan los resultados de las estimaciones según las dos metodologías planteadas.

6.10.1 Determinación del orden de integración de las variables

En primer lugar, se determina el orden de integración de las variables. Para ello, se aplicó la prueba de Dickey Fuller aumentada a los logaritmos de las series empleadas. Esta prueba fue aplicada a las series expresadas tanto en niveles como en primeras diferencias, con los resultados presentados en el Cuadro No 6.5

²⁸⁸ Las series utilizadas en las regresiones aparecen en el anexo 6.3 de este capítulo.

Cuadro No 6.5
Pruebas de Raíz Unitaria

Variable	ADF Test En Niveles	ADF Test En Diferencias	Valor Crítico	Componente determinístico	Número de rezagos
L Precio Interno de Café	-2,850	-9,035	-3,445	c,t	4
Ltipo de Cambio de Café	1,050	-11,397	-3,445	c	4
LPrecio Externo de Café	-1,361	-8,800	-3,445	c	4

Pruebas realizadas sobre las series en logaritmos y en primera diferencia.

Nivel de significancia del 5%.

c= constante

t=tendencia

Los resultados del *test* indican que todas las variables consideradas son integradas de orden (1). Por consiguiente, una relación estadística válida entre estas variables expresadas en niveles podrá encontrarse solamente si estas están cointegradas.

Finalmente se determina el rango de cointegración de las variables que participan en la estimación. El procedimiento es construir un VAR *multivariante* y se aplican los test para determinar el rango de cointegración, es decir, comparando los ratios de la traza y del λ máximo presentados en el Cuadro No 6.6 en la columna 3 y 7 con los valores críticos en la columna 4 y 5 para la traza y las columnas 8 y 9 para el λ máximo, se observa en la fila 1, que la hipótesis de no cointegración ($r=0$), puede rechazarse a favor de la existencia de al menos un vector de cointegración. En la fila 2, no hay evidencia para rechazar la hipótesis de la existencia de un vector de cointegración, con lo cual los dos test asintóticos indican que hay un vector de cointegración.

Cuadro No 6.6
Test de Rango de Cointegración de Johansen
probabilidad de λ Máximo

Hipótesis No vectores Cointegra,	λ (Eigenvalue)	Trace Statistic	Valor Crítico		λ (Eigenvalue)	λ Máximo	Valor Crítico	
			5%	1%			5%	1%
$r=0$ **	0,06	37,61	29,68	35,35	0,06	32,68	20,97	25,52
$r \leq 1$	0,01	4,93	15,41	20,04	0,01	4,80	14,07	18,63

** se rechaza la hipótesis a los niveles del 5% (1%) de significancia.

Los test de λ traza y máximo indican que hay un vector de cointegración a los niveles de significancia del 5% y 1%.

6.10.2 Resultados Empíricos

Método de Engle y Granger

En el primer paso se halla una relación de largo plazo entre los precios internos del café, el tipo de cambio y los precios externos del grano en niveles (logaritmos) y se encuentran los siguientes resultados:

Cuadro No 6.7

Parametros de Largo Plazo Estimados	
Variable Dependiente LPcafé	
Variable	Coeficiente
Intercepto	-5,256 (-152,12)
LTasa de Cambio del Café	0,959 (136,03)
LPrecio Externo del Café	1,059 (114,32)
R2 Ajustado	0,994
Durwin-Watson	0,240
Nota: valor del pseudo t en paréntesis	

Como se ilustra en el Cuadro No 6.7 el grado de ajuste obtenido en el modelo es bueno y los resultados del test ADF aumentado aplicados a los residuos de esta estimación y contrastados con las tablas de Engle y Yoo confirman la evidencia de cointegración de las variables²⁸⁹. Los coeficientes son superconsistentes, tienen los signos esperados y son estadísticamente significativos.

El segundo paso del proceso consiste en estimar el MCE y a través del cual se encuentra la dinámica del precio interno del café en el corto plazo. Esto se logra mediante la estimación de una regresión con las variables en diferencia y que considere los residuos de la primera regresión rezagados en un período. Los resultados son consignados en el Cuadro No 6.8

²⁸⁹ Cuando se toma la serie de residuos de la primera regresión en el método de dos pasos y se le aplica el test de ADF aumentado, el estadístico ADF resulta ser de -5.38, mientras que, el valor crítico en la tabla de Engle y Yoo para una muestra mayor o igual a 200 datos y 2 parámetros es de -3.25. Esto implica que los errores son estacionarios.

Cuadro No 6.8

Velocidad de Ajuste y Parametros de Corto Plazo	
Variable Dependiente $\Delta LP_{\text{café}}$	
Variable	Coficiente
Δ Tasa de Cambio del Café	0,540 (13,544)
Δ LPrecio Externo del Café	0,263 (5,388)
Velocidad de Ajuste(Error(-1))	-0,087 (-5,423)
R2 Ajustado	0,300
Durwin-Watson	1,609
Nota: valor del t en paréntesis	

En este caso el grado de ajuste del modelo es más reducido porque el R2 esta referido a las primeras diferencias. Los coeficientes obtenidos tienen signos consistentes con aquellos estimados para el largo plazo y son estadísticamente significativos.

Método de Johansen

Los resultados del MCE de Johansen para la estimación de la transmisión de movimientos en el tipo de cambio a los precios internos del café, en niveles, se encuentran en el Cuadro No 6.9. Los valores de las elasticidades de largo plazo y sus signos son muy similares a los obtenidos en la metodología de Engle y Granger. Como en este caso, se cuenta con un tamaño de muestra bastante representativo (516 datos), se puede lograr un mejor ajuste del modelo, lo que se refleja en valores de los coeficientes muy similares a los de la ecuación sencilla de MCO dado que las series están cointegradas.

Cuadro No 6.9

Parametros de Largo Plazo Estimados	
Variable Dependiente $LP_{\text{café}}$	
Variable	Coficiente
Intercepto	-5,283
L Tasa de Cambio del Café	0,948 (41,551)
L Precio Externo del Café	1,069 (-35,845)
Nota: valor del pseudo t en paréntesis	

6.11 Análisis e interpretación de resultados

Según los resultados de las estimaciones de los parámetros de largo plazo, en ambas metodologías, los cuales están consignados en los Cuadros No 6.7 y 6.9, la transmisión de un choque en el tipo de cambio a los precios internos del café es de 0.95, es decir, es casi completa. Mientras que, la transmisión de los movimientos del precio internacional del grano al precio doméstico es de 1, es prácticamente completa. Además, la elasticidad de los precios internos a la tasa de cambio en el corto plazo es de 0.26% y la elasticidad a los precios internos a los precios externos es de 0.54% en el corto plazo.

También se construyó la dinámica de la transmisión, es decir, la respuesta acumulada del precio interno ante una perturbación del tipo de cambio o de los precios internacionales. Partiendo del MCE estimado bajo el método de Engle y Granger se calcula el tiempo de respuesta del precio interno hasta llegar a los valores de la elasticidad de largo plazo, estimados en la primera regresión de la metodología. Formalmente se puede expresar:

$$LPcfe_t = \varphi_0 LPcfe_t^* + \varphi_1 LPcfe_{t-1}^* + \dots + \gamma_0 LTCcfe_t + \gamma_1 LTCcfe_{t-1} + \dots + \varepsilon_t$$

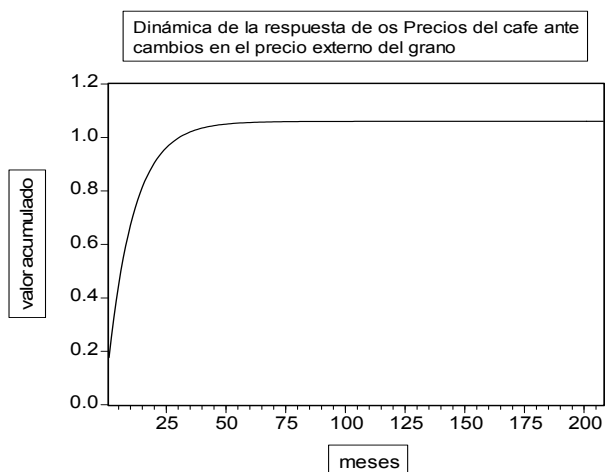
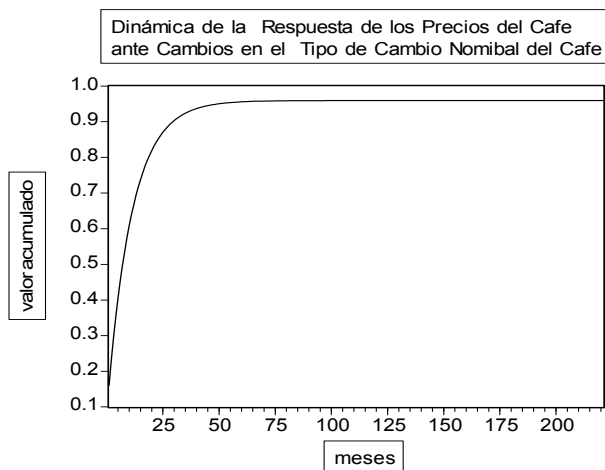
$$\partial LPcfe_t / \partial LPcfe_t^* = \varphi_0 ; \sum_0^{\infty} \varphi_i = 1.060$$

$$\partial LPcfe_t / \partial LTCcfe_t = \gamma_0 ; \sum_0^{\infty} \gamma_i = 0.959 \quad (7)$$

En la gráfica No 6.2 se pueden observar estas dinámicas. En el caso de la respuesta del precio interno ante un choque del tipo de cambio, la elasticidad de largo plazo, fue de 0.67 en 12 meses y 0.86 en 24 meses. Mientras que, en el caso de los precios externos de café, la elasticidad fue de 0.74 en 12 meses y 0.95 en 24 meses. Es decir, la velocidad de traslado de los movimientos en el precio externo a los precios internos resulto ser un poco más alta que en el caso del tipo de cambio.

También se encontró que el rezago medio de respuesta en el corto plazo, de los precios internos del café ante un choque del tipo de cambio fue de 13.6 meses y en el caso de los precios externos fue de 16.26 meses. Con lo cual, la velocidad de respuesta media de los precios ante un choque del tipo de cambio es más alta que en el caso de los precios externos.

Gráfica No 6.2



En conclusión, por ejemplo, el efecto de una devaluación cambiaria se transmitía por completo al precio interno del café. Este resultado era perfectamente percibido por los cafeteros, quienes negociaban con la autoridad económica de la época, las decisiones de devaluar, por eso, como se estudio en el capítulo cuarto de este trabajo, la economía cafetera influyó activamente en la decisión de mantener el STCM como eje de la política cambiaria. Así durante los periodos de mayor escasez de divisas, este sector ejerció una presión activa para determinar su tipo de cambio obligando a la autoridad a introducir el tipo de cambio fluctuante al interior del STCM, liberando recursos con el propósito de centrar los esfuerzos del emisor en sostener el tipo de cambio fijo pero ajustable impuesto al café. En consecuencia, a los cafeteros no les interesaba para nada que se estableciera en Colombia un tipo de cambio fluctuante, con tipos múltiples no debían competir con otros intereses o grupos de presión internos para lograr el tipo de cambio que más les convenía.

Así las cosas, las herramientas con que contaban los cafeteros para tratar de aislar los efectos de las fluctuaciones externas sobre sus precios internos fueron de una parte, presionar a los gestores de política económica para establecer el tipo de cambio mejor para ellos e influir para que se crearan mecanismos que atenuaran el impacto de las devaluaciones, como en efecto se hizo con la devaluación de 1952 o presionar devaluaciones muy por debajo del tipo de cambio libre, es decir, aumentando el diferencial cambiario, como se observó desde 1955 hasta la implantación del crawling peg en 1968.

La segunda herramienta que usaron los cafeteros para tratar de contener los choques de los precios externos fue una activa política de retención cafetera, por ejemplo, aumentando la acumulación de inventarios durante la fase de bajos precios externos, como en efecto se presentó entre 1955 y 1974. También el gremio fue activo en participar en la Organización Internacional del Café, OIC, para buscar una mayor regulación en el mercado del grano.

Con todo, las decisiones de manejo del tipo de cambio nominal, estuvieron muy influenciadas por las condiciones del mercado internacional del café durante los años de este estudio. Por eso, el STCM era un mecanismo idóneo para que la autoridad económica utilizara un tipo de cambio fijo para el café con la idea de usar este instrumento como un elemento de contención ante las fluctuaciones del grano

6.12 Conclusiones

En la primera parte de este capítulo se probó la existencia del efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de 11 artículos importados de los Estados Unidos, los cuales pertenecían a bienes de consumo, bienes de capital y mayoritariamente a bienes intermedios y materias primas. Las estimaciones mostraron que existió efecto transmisión y que fue incompleto. Este resultado es compatible con los resultados obtenidos en otras experiencias internacionales, como también, en los ejercicios realizados para Colombia en otros períodos de tiempo. La transmisión contemporánea media fue de 0.55 y la transferencia media en el largo plazo fue de 0.71. En el caso de las regresiones condicionadas, las elasticidades de transmisión del tipo de cambio de largo plazo siguen siendo parciales (entre cero y uno) y resultan particularmente mayores en los casos de los bienes de capital, el papel y el caucho natural a las encontradas en las regresiones libres.

En consecuencia, como un choque del tipo de cambio se transmite a los precios de las importaciones, si por ejemplo, se presentará una depreciación del peso, lo que ocasionaría un aumento del precio del bien importado para los empresarios colombianos, dado el poco peso de la demanda de Colombia respecto a la total del mercado dominado por el dólar, se daría lugar a una mayor inflación de costos para los productores colombianos y por ende una mayor inflación al consumidor

final. Con lo cual, habría evidencia para pensar que un movimiento en el tipo de cambio podía incidir sobre la inflación.

Resulta igualmente curioso que las mayores elasticidades de transmisión de largo plazo del tipo de cambio estén concentradas, tanto en los bienes intermedios como en los bienes de capital, con lo cual se podría argumentar que ante una depreciación del tipo de cambio se presentaba un aumento de los precios de las importaciones de bienes intermedios y materias primas de algunos sectores claves en el proceso de industrialización durante los años 1948 hasta 1974. Con lo cual la existencia de un STCM y todas las inconsistencias en la política de tipo de cambio acaecidas en los años cincuenta y sesenta influyeron negativamente sobre el resultado del proceso de industrialización colombiano llevado a cabo en esos años.

También se verificó la transmisión del tipo de cambio a los precios de las exportaciones. Eso se probó mediante el cálculo de la transferencia del tipo de cambio a los precios internos del café. Si por ejemplo, el efecto de una devaluación cambiaria se transmitía por completo al precio interno del café, este resultado era perfectamente percibido por los cafeteros, quienes presionaban a la autoridad económica de la época, las decisiones de devaluar, por eso, como se estudio en el capítulo cuarto de este trabajo, la economía cafetera influyó activamente en la decisión de la autoridad económica de mantener el STCM como eje de la política cambiaria y por eso, durante los periodos de mayor escasez de divisas, presionó para obtener el tipo de cambio que más les favorecía y la autoridad económica se vio en la necesidad de introducir el tipo de cambio fluctuante al interior del STCM, liberando recursos y con el propósito de centrar los esfuerzos del emisor en sostener el tipo de cambio fijo pero ajustable impuesto al café. En consecuencia, a los cafeteros no les interesaba para nada que se estableciera en Colombia un tipo de cambio fluctuante, ellos al tener un tipo de cambio propio ejercían una mayor interferencia en la política de tipo de cambio con menores costos y mejores resultados que si se hubiera modificado el régimen cambiario.

CAPITULO VII CONCLUSIONES GENERALES

Esta investigación tenía como objetivo describir y caracterizar el sistema de control de cambios impuesto en el ámbito colombiano y bajo este marco general estudiar a fondo el manejo del tipo de cambio nominal y real entre 1932 y 1974. Así como, las implicaciones de la política de tipo de cambio sobre la competitividad internacional del peso y sobre la estructura de precios de algunos bienes comercializables. Para cumplir con estos propósitos se desarrolló un esquema conceptual y unos lineamientos teóricos básicos para facilitar el estudio de estos temas en el caso colombiano y también se ofreció un panorama de los principales elementos que han caracterizado el sistema de tipos de cambio múltiples en el plano internacional. Esto último con la idea de poder incorporar el caso colombiano al interior de los trabajos sobre el STCM a nivel internacional.

Con la creación del control de cambios en Colombia se combinaron las tres características comunes a cualquier sistema de control de cambios impuesto en otro lugar del mundo. Es decir, el control de cambios se diseñó bajo un sistema de regulación *normativa*, pues se utilizó una providencia legal para instaurarlo, con la expresa autorización de otorgar al Banco de la República el *monopolio* en la tenencia y comercio de divisas y en este caso también de oro. Así como, estas restricciones condujeron a algunas limitaciones a la *convertibilidad* del peso colombiano.

El objetivo básico del control de cambios fue *aislar* la economía de las fluctuaciones internacionales, con la idea de sanear el mercado de divisas. En el caso colombiano este propósito se presentó como una defensa de las reservas de oro del emisor y para lograr esto se debía ejercer una estricta regulación sobre el mercado cambiario en general, el comercio de oro y el reintegro de todas las divisas de los exportadores, para luego imponer, unos años más tarde, todo un complicado sistema de *pare y siga* (restricción y expansión) en el manejo de las importaciones.

De esta forma, el control de cambios se impuso en Colombia en forma progresiva, construyéndose a partir de una intervención *temporal* en el mercado de divisas para proteger las tenencias de oro y divisas del banco central ante una crisis internacional, para luego convertirse en un sistema exhaustivo, muy restrictivo y prácticamente *permanente* en el país. Ya que desde su creación en 1931 sólo fue liquidado definitivamente con la ley 9 de enero de 1991. Sesenta años de *asfixiante* intervención sobre el sector externo debió, con seguridad, dejar su huella indeleble en esta economía. Curiosamente en Colombia no se han realizado estudios desde la perspectiva económica sobre la caracterización y los resultados del sistema de control de cambios pese a su prolongada permanencia, por eso la elaboración del tercer capítulo de este trabajo resultó ser de particular importancia para la investigación en su conjunto y para comenzar a develar el

análisis de este interesante aspecto de la historia económica colombiana en el siglo XX.

En el funcionamiento del control, se presentaron varios problemas generales durante los años de este estudio. El primero se relaciona con el procedimiento del control cuantitativo a las importaciones. En este caso, el control tenía una limitación fundamental y esta era la forma de ejercer dicho control, es decir, el control *ex ante* operación por operación. El cual era lento, engorroso, facilitaba la arbitrariedad en la adjudicación y daba lugar a la corrupción. Si bien el sistema de licencia previa impuesto a finales de los años cincuenta, facilitó un poco el proceso pues se contaba con una mejor clasificación de las mercancías importadas, se mantenían los viejos problemas de beneficiar a unos pocos. El segundo problema se relaciona con el manejo de las exportaciones. Los desordenes cambiarios favorecieron la subfacturación de exportaciones y el contrabando de café. Cuando se leen las actas del órgano directivo del control era muy frecuente el reporte de problemas de peso en los sacos de café llegados a puerto, la falsificación de las licencias de exportación y la salida fraudulenta de café para ser reexportado, por ejemplo por Venezuela, siendo café colombiano.

De otro lado, en la *parte operativa* del control, se presentó un problema recurrente en su accionar que condujo a limitar y perturbar constantemente su trabajo. Este fue el enorme número de decisiones tomadas para ejecutar las distintas labores del control, que con increíble frecuencia eran modificadas, eliminadas o reinstaladas según la conveniencia del momento. Para tener una idea más clara sobre la tortuosa complejidad con que el Sistema de Control de Cambios funcionó en Colombia, están los cálculos realizados por Ricardo Montoya, prefecto del Control quien decía “desde su creación y hasta 1950, en materia de control de cambio se habían dictado 58 leyes, 328 decretos, 305 resoluciones, 800 circulares, 200 circulares telegráficas y 48 acuerdos, o sea un total de 1739 providencias, la sola vista de tal cuadro es la más palpable evidencia de la necesidad de una seria reorganización de la dependencia!”²⁹⁰, Lo peor es que las palabras de Montoya no fueron escuchadas pues los siguientes veinte años fueron de gran proliferación de legislación sobre el control, dificultando enormemente su eficiencia, oportunidad y por supuesto la fiscalización a sus labores.

En consecuencia, este engorroso accionar ocasionó problemas de eficiencia, incentivó la incertidumbre y favoreció la desinformación entre los agentes económicos, más aún cuando en los niveles locales y regionales se podía dar el caso, de no haberse acabado de adaptar una resolución del control cuando ya desde Bogotá se estaba emitiendo una nueva, que modificaba, eliminaba o ampliaba la anterior. Esto sin duda facilitaba la posibilidad de corrupción por parte de algunos funcionarios de mandos medios, quienes ante estos desordenes administrativos podían aprovechar la situación. Esto era agravado por la debilidad en el ejercicio de una vigilancia al control.

²⁹⁰ Montoya Pontón, Ricardo, Exposición del Prefecto de Control de Cambios, incluida dentro del acta de entrega de la Prefectura, página 31.

El Sistema de Control de Cambios sufrió modificaciones en su funcionamiento; en los objetivos con que debía trabajar durante su prolongada existencia y en el ejercicio y definición de sus metas, lo que redundó en diferencias por sub-periodos en el balance de sus resultados. Desde su creación hasta la reforma de 1948, el control se encargó de ser el defensor de las reservas internacionales y el protector del equilibrio de la balanza de pagos. Para cumplir con estos objetivos, el control fue el ejecutor de una activa política de control cuantitativo a las importaciones mediante el mecanismo de *pare y siga* en el manejo de las compras al exterior. Pero en el ejercicio de esta tarea fueron frecuentes las *reformas* a la reglamentación básica de su funcionamiento, la incoherencia entre ellas o el cambio repentino en la reglamentación, dificultades en la difusión de sus decisiones e improvisación, lo que redundó en poca efectividad y claridad de sus resultados.

Por las razones antes expuestas y por el mismo ejercicio del control de cambios, fueron frecuentes los fraudes al control. El más grave consistió en los abusos acaecidos con sus instrumentos de ejecución, es decir, el control cuantitativo a las importaciones, el cual se efectuó a través de mecanismos arbitrarios diseñados por la autoridad económica bajo la influencia del gobierno de turno, como por ejemplo, el sistema de cupos básicos. Luego se abrió una puerta hacia el mercado *ilícito* de divisas con la puesta en marcha de las importaciones no reembolsables. También se dieron fraudes en el cumplimiento de las disposiciones del control mediante la adulteración de las licencias de importación y bajo las prácticas de subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones. Con todo, los años comprendidos desde la creación del control de cambios en 1932 y hasta 1948 (sin tener en cuenta las restricciones que conllevó el cierre al comercio exterior por la conflagración internacional) fueron años de relativa estabilidad, en comparación con los otros sub-periodos hasta 1974. Pese a ello proliferaron las distintas medidas reglamentarias del control y los fraudes, con lo cual se limitaron los alcances de los resultados en la ejecución del control de cambios.

Posteriormente, las reformas de 1948 introdujeron dentro de los objetivos del control de cambios el fomento a la diversificación de las exportaciones, con lo cual, se incorporó el sistema de control como elemento concomitante en la consecución del objetivo general de industrialización en que comienza a estar comprometido el país con más conciencia. Para ello se pretendió reorganizar y ampliar sus metas. El primer paso fue separar el órgano directivo del control de cambios del Banco de la República. La reforma de 1951 creó la Junta Reguladora de Cambios, unidad compuesta por los Ministros de Hacienda, Fomento y Agricultura y los Gerentes Generales del Banco de la República y la Federación Nacional de Cafeteros. Tantos y tan disímiles intereses juntos no pudieron ponerse de acuerdo en establecer unos derroteros comunes y fundamentales para dirigir el camino seguido por la política de control, y lo que se produjo fue una falta de claridad en los objetivos y desorden en la ejecución de los instrumentos del control. Esto se puede constatar, por ejemplo, en los problemas de información a comerciantes colombianos, lo que se reflejó en la enorme deuda comercial de

corto plazo del sector importador ante los desordenes en la política de control de importaciones en 1956 y 1957 y por el lado de la política de tipo de cambio, la promulgación y eliminación prematura de la reforma de 1957.

En esos primeros años cincuenta, pese a la pretendida expansión en la cobertura del control, lo que se observó fue una puja de intereses por el manejo del control y una dispersión en objetivos y por ende bajos resultados. Ya después de 1957, se comenzó a presentar una recomposición profunda tanto de las funciones hasta entonces ejercida por el control de cambios y otras entidades del Estado, como en la misma composición de la estructura institucional del Estado colombiano. Se produjo una ampliación en el número de entidades encargadas de cumplir con la nueva repartición de funciones y responsabilidades. En este contexto, el control de cambios perdió toda relación directa con la política de control de importaciones. Entonces este organismo centró sus funciones en ejercer el control de cambios, propiamente dicho y poco a poco se fue integrando más el objetivo de fomento a la industria nacional.

La autoridad económica tenía muy claro que aún con las reformas de los años cincuenta, los pilares fundamentales del control de cambios seguían intactos, pero también admitía los cambios que le había introducido en su funcionamiento. Cuando salio el trabajo de Irving Friedman en 1960, en la Revista Mensual del Banco de la República se reseñó el libro y claramente se decía “en Colombia subsiste el régimen de control de cambios, la existencia de la obligación por parte de los exportadores de entregar las divisas provenientes de sus envíos al exterior al banco central, las listas de importaciones y las licencias previas para la entrada de ciertas mercancías, los pagos en certificados de cambio únicamente autorizados para los propósitos que señala la ley, conforman un verdadero sistema de control de cambios. Pero el sistema de 1931 se ha flexibilizado, descongestionando considerablemente la labor de las autoridades cambiarias al permitir que ciertos ingresos no deban hacer parte de las reservas internacionales como es el caso de las comisiones en dólares ganadas en Colombia, la importación de capitales en divisas, el turismo y algunos servicios”²⁹¹.

En consecuencia, la segunda mitad de los años cincuenta fueron de reformas y cambios más que de contundentes resultados. Los primeros años sesenta fueron de pronunciada escasez de divisas y limitaciones en el ejercicio del control. Posteriormente, con la reforma cambiaria de 1967, la cual fue diseñada bajo el marco de una política de crecimiento económico basada en la promoción de exportaciones y sustitución de importaciones, se reorganizaron los objetivos del control de cambios, para ello se dice en el artículo primero del Decreto Ley 444 de 1967 que “el régimen de cambios y de comercio exterior tiene como objeto promover el desarrollo económico y social y el equilibrio cambiario”²⁹². Esta es la

²⁹¹ Comentarios Bibliográficos al trabajo de Friedman, Irving publicado por el CEMLA sobre una serie de conferencias del autor sobre el Control de Cambios, Revista del Banco de la República, Volumen XXXIII, No 390, abril de 1960.

²⁹² Decreto ley 444 de 1967, publicado en la Revista del Banco de la República, No 473, abril de 1967.

primera vez que se deja explícito en la legislación cambiaria el objetivo de fomento al desarrollo económico.

Bajo este nuevo esquema, el sistema de control de cambios se mantuvo intacto en los lineamientos generales establecidos en los años treinta pero se amplió su objetivo al introducir más funciones para lograr el *fomento a la industrialización* y se organizó el control al mercado de capitales. Así las cosas, el nuevo control de cambios debía seguir con la función básica de defender las reservas internacionales, registrar las operaciones cambiarias; ejercer el control al movimiento de capitales y contribuir en la política de estimular la industrialización y la inversión extranjera. De esta forma, el Sistema de Control de Cambios sólo pudo *flexibilizarse* un poco con la introducción del régimen de crawling peg en el tipo de cambio en 1968, pues las restricciones cuantitativas estaban vigentes y es más, se ampliaron a nuevos sectores como el mercado de capitales y el endeudamiento externo.

Finalmente, cabe señalar que una debilidad adicional en el sistema de funcionamiento del Control de Cambios fueron las limitaciones en el ejercicio de su vigilancia. La fiscalía ejercida sobre las infracciones al control de cambios nunca envió claras señales de fortaleza, a través de, la puesta en marcha de castigos ejemplares en procura de eliminar los delitos a las leyes de regulación. La Prefectura de Control de Cambios trabajó en forma lenta y solitaria, bajo la recurrente influencia de choques externos negativos como por ejemplo, la formulación de disposiciones legales que causaron duplicidad en sus funciones con otras entidades, falta de precisión legal en la definición del dolo en el derecho financiero y como si fuera poco, la amnistía de 1953 dejó impunes muchos procesos en esta materia. Después de 1955, la vigilancia al control de cambios fue realizada por la misma entidad con el apoyo de un revisor designado por la Superintendencia Bancaria. Es decir, hasta 1967 el ejercicio de la fiscalía y la función de juez de primera instancia en los delitos a las normas del control de cambios se redujeron a una minúscula sección en la Oficina de Registro de Cambios. Sólo con el estatuto cambiario de ese año se creó una nueva entidad independiente de la Oficina de Control de Cambios para vigilar por el cumplimiento de la reglamentación en estos temas. También se definieron mejor sus funciones facilitando el ejercicio de sus labores.

Bajo el marco de un sistema de control de cambios se instauró en Colombia, el Sistema de Tipos de Cambio Múltiples. La experiencia internacional ha demostrado que es válida cualquier combinación de tipos de cambio para conformar la estructura del sistema. La más usual ha sido la coexistencia de un tipo de cambio oficial con la formación de tipos diferenciales a partir de esa tasa oficial mediante el uso de gravámenes o primas. Modalidad que puede ampliarse con la inclusión de tipos de cambio de mercado. También se puede combinar el uso de tipos de cambio dual antes o después del uso del sistema de tipos de cambio múltiples.

El sistema de tipos múltiples fue un arreglo cambiario creado para hacer frente a la difícil situación en cuenta corriente de balanza de pagos y por tanto para contribuir en el objetivo de proteger las reservas internacionales del país. Pero también actuó como instrumento para absorber choques transitorios del exterior; instrumento de ajuste efectivo en el caso de perturbaciones transitorias, recaudar ingresos para el gobierno y los cafeteros; fomentar las exportaciones no tradicionales, subvencionar las importaciones preferenciales y encarecer las importaciones de lujo y, finalmente, estimular la entrada de capitales y reducir los efectos de la volatilidad cambiaria sobre la actividad comercial

En el caso colombiano, el sistema de tipos múltiples tuvo como principal objetivo, al momento de su creación, contribuir a disminuir las presiones sobre las reservas internacionales dada la difícil situación en balanza de pagos. Precisamente en un momento en que el banco central hacía ingentes esfuerzos por sostener el tipo de cambio fijo. En esa tarea, por ejemplo, el sistema rápidamente fue utilizado para liberar el precio de algunas transacciones con el exterior mediante el mecanismo del 85% y 15% en 1933. Luego, durante los feroces disturbios de la segunda mitad de los años cincuenta y la mayor parte de la década de los sesenta, el sistema fue reorganizado de tal manera que se amplió el abanico de devaluaciones segmentadas con la idea, primero de reducir presiones sobre las reservas internacionales, liberando y trasladando constantemente operaciones que utilizaban el tipo oficial al tipo de mercado y en segundo lugar, para demorar por algún tiempo un nuevo escalón de devaluación nominal, reduciendo presiones sobre la inflación.

Colombia estableció entonces el STCM como instrumento para hacer frente a la complicada situación de crisis internacional originada en la ruptura del patrón oro, el cierre de la entrada de capital y la caída de los precios del café, razones todas que debilitaron la balanza de pagos y drenaron las reservas internacionales. Igual argumento fue expuesto por Chile en 1932, por Venezuela o México ante la crisis del petróleo en 1983 o por España en 1948. Con lo cual los problemas de balanza de pagos fueron una de las principales razones para que en distintos lugares del mundo se usaran los tipos de cambio diferenciales.

En cuanto al uso del sistema para absorber choques transitorios del exterior, en el caso colombiano esto se pudo apreciar con nitidez durante la conflagración mundial en los años cuarenta. Cuando Estados Unidos entró a participar en la guerra en 1942, el sistema fue utilizado para contribuir a la solución del *shock* de oferta que esta decisión generó en el país. Entonces se redujeron los tipos de cambios diferenciales de las importaciones teniendo como única demora el tiempo que se demoraba la redacción de un sencillo decreto, con lo cual, se ofreció una respuesta rápida al choque externo para evitar el desabastecimiento de algunas mercancías del exterior. Esta es la forma como el STCM permitía la intervención en el mercado de divisas mediante una simple medida legal, con la idea de evitar los efectos negativos de un choque externo. Además, con este ejemplo, también se demuestra como el sistema permitía ejercer un ajuste inmediato y efectivo en

caso de perturbaciones transitorias, ya que el sistema podía imponerse o modificarse unilateralmente por la autoridad administrativa.

El uso del sistema para absorber choques transitorios también fue una razón expuesta por Venezuela y México. Con lo cual el sistema resultaba ser menos costoso que otros arreglos cambiarios en términos de desestimular la salida de capital o reducir la presión a aumentos de inflación. En Colombia no fue explícito el uso del sistema de tipos diferenciales para contrarrestar la inflación, como si fue explícito en Venezuela en los años ochenta. Pero la autoridad económica colombiana prefirió muchas veces efectuar una devaluación gradual por tipo de producto o actividad de la balanza de pagos a tener que incurrir en una nueva devaluación general.

El sistema también tuvo efectos fiscales. El STCM permitió el recaudo de ingresos para el gobierno central y para el sector cafetero. Estos recursos se recolectaron del diferencial cambiario, especialmente durante los décadas del cincuenta y hasta la reforma cambiaria de 1967. La parte destinada al sector cafetero era distribuida para capitalizar al Fondo Nacional del Café, la Caja Agraria y para que los Comités Departamentales de la Federación de Cafeteros apoyaran a sus regiones con obras de servicios varios, mientras que, la parte perteneciente al gobierno se destinaba al presupuesto nacional. Igual con la puesta en marcha del sistema de licencias previas a finales de los años cincuenta y hasta la unificación cambiaria en 1968, se contó con una mejor clasificación arancelaria de las mercancías importadas lo que condujo a una reorganización de los ingresos del gobierno por aduanas tanto en precios como en cantidades. En el caso español, por ejemplo, el STCM también representó un ingreso fiscal para el gobierno franquista.

En cuanto al cumplimiento del objetivo industrializador debemos partir de considerar que Colombia pasó de ser una sociedad rural y agropecuaria en los años treinta a una urbana y *semi-industrial* en 1974. En términos formales, con la reforma cambiaria de 1948, se decidió utilizar el tipo de cambio para estimular la exportación de productos distintos de los tradicionales y favorecer la entrada de capital productivo y alguna maquinaria para la industria. En ese momento, en forma *tímida* y sin mucha coordinación con los otros instrumentos diseñados para buscar la diversificación exportadora. Pero lo sustancial aquí es que desde esa fecha se utilizó el instrumento cambiario como una herramienta para incentivar la conformación de la base exportadora colombiana. Sin embargo, sólo hasta los años 1968 hasta 1974, las exportaciones no tradicionales despegaron dentro del total de exportaciones, cuando el STCM ya había sido prácticamente eliminado, período en el cual ya se había constituido todo un andamiaje de instituciones y medidas encaminadas a lograr este objetivo.

Se puede argumentar que desde 1948 hasta 1968 estos incentivos no causaron el efecto esperado sobre las exportaciones por tres motivos: la forma errática y discontinua con que se crearon; la falta de integración de este mecanismo a un grupo más completo de incentivos que incluyera financiación y atractivos fiscales para motivar de manera convincente a los empresarios nacionales y finalmente la falta de una política clara de incentivo al capital extranjero y a la repatriación de

capital que pudieran alimentar la inversión productiva nacional. Este último motivo sin duda fue acentuado por las trabas que encontraba el inversionista extranjero en un país cuyo sector externo estaba sujeto a un agobiante Sistema de Control de Cambios. Con todo, el tipo de cambio no fue un instrumento útil en el proceso de ampliación de la base productiva colombiana o la generación de inversión productiva y ahorro nacional. Sólo desde 1968 y hasta 1974, se logró diversificar las exportaciones pero porque se contó con una política más integral y todo un arsenal de instrumentos para conseguir este propósito.

Como estudio de caso, en Colombia no se presentó el STCM desde su creación como un claro instrumento de incentivo industrializador. Este fue un objetivo lentamente adquirido y que revistió una importancia efectiva real después de las segundas reformas de los años cincuenta. Aunque sus resultados fueran modestos en términos generales y contradictorios con los objetivos propuestos como se señalará después. En España o Chile, esta fue una tarea impuesta desde los inicios de la configuración del sistema pero con discretos resultados también. Mientras que en México o Venezuela esta no era una tarea del sistema ya que la prioridad era la estabilización de la balanza de pagos.

La última razón económica por la cual se adoptó el sistema de cambios múltiples en cualquier lugar del mundo, es el estímulo a la entrada de capitales y a la inversión extranjera directa. En el caso colombiano, el financiamiento externo incluida la inversión extranjera directa representó apenas cerca del 10% de las exportaciones durante los años 1946 hasta 1956 y el endeudamiento público y privado poco más del 7%. Sólo desde 1961 se inició una fase de acceso creciente del sector público colombiano al crédito externo. A partir de 1967 se mantuvo un acceso creciente y regular a recursos de capital que permitieron financiar parte del déficit en cuenta corriente y aumentaron los ingresos para el gobierno hasta 1971, año en el cual la entrada de capital por esos conceptos se desaceleró. Es decir, durante los años del estudio, la inversión extranjera y la entrada de capital como financiamiento externo fueron poco importantes, con excepción de los años sesenta.

El tipo de cambio trató de utilizarse como elemento de estímulo a la entrada de capital y a la repatriación de utilidades y dividendos a las empresas extranjeras que operaban en Colombia mediante un tipo de cambio más depreciado. Esto se presentó en 1935, luego con la reforma de 1948 y en sucesivas leyes, pero en la práctica no se verificó un verdadero incentivo a la entrada de capital extranjero, por lo menos vía tipo de cambio. Las decisiones que se tomaron en la materia eran modificadas rápidamente y eso no permitió que estas actividades tuvieran un tipo de cambio nominal más atractivo para el inversionista.

Sólo en el sector petrolero se argumentó que por el tipo de contratos firmados con las empresas extranjeras, éstas no debían estar reglamentadas por las disposiciones de control de cambios y siempre se les otorgó un tipo de cambio preferencial, el tipo de ingresos siguió muy de cerca las movimientos del tipo de

cambio aplicado al café y el tipo de pagos diseñado con las reformas de 1957 fue congelado por largo tiempo hasta 1976.

A partir de la reforma cambiaria de 1967 se planteó como uno de los objetivos del reformado Sistema de Control de Cambios el estímulo a la inversión extranjera mediante la puesta en marcha de unas reglas claras sobre los procedimientos de aprobación de la inversión, reinversión y remisión de utilidades al exterior. Si bien con el tiempo, estas reglas resultaron ser demasiado *restrictivas*, constituyeron una primera estructura reglamentaria coherente para el tratamiento de la inversión extranjera directa en Colombia. Es decir, la inversión extranjera fue atraída sólo después de eliminado el STCM. Igual ocurrió en España y Chile.

En el caso español los tipos múltiples tampoco lograron atraer capitales extranjeros que invirtieran en el sector productivo Español. Es más, con la reforma de 1959 que incluyó la eliminación de los tipos múltiples se instauró un tipo de cambio más bajo que incentivó el turismo y la inversión extranjera. En Chile sólo mediante reformas al mercado de capitales y atractivos fiscales se pudo atraer al capital extranjero requerido para jalonar el proceso de transformación y modernización de su economía, proceso que se consolidó sólo después de ser eliminados los cambios múltiples.

Finalmente, uno de los principales efectos en el ejercicio del STCM en el caso colombiano fue la presencia de buscadores de rentas, quienes se vieron favorecidos con la existencia de tipos de cambio diferenciales o especularon cuando el diferencial cambiario era importante. En todas las experiencias estudiadas a nivel internacional esta es una de las mayores desventajas en el uso del sistema de cambios múltiples. También en Colombia se observó que la presencia de este tipo de rentas dio origen a un fuerte interés por mantener los controles de cambios y por sostener un tipo de cambio oficial apreciado ya que esto alentaba la especulación.

La segunda consecuencia de esta práctica cambiaria fue la sobrevaluación del tipo de cambio nominal y real que suele presentarse. En el caso colombiano como en España, las devaluaciones nominales fueron inferiores a las necesarias, con lo cual, sus monedas se mantuvieron sobrevaluadas por varios años. Cuanto más complejo el STCM más difícil resultaba determinar el grado de sobrevaluación del tipo de cambio y mayor tensión sobre la inflación. Esto en Colombia desalentaba al nuevo exportador, creaba distorsiones de precios en la producción nacional, favorecía la entrada de bienes no esenciales y en últimas se producía un efecto negativo sobre la inversión y el ahorro.

En consecuencia, aunque el Sistema de tipos múltiples puede ser un sistema oportuno para corregir problemas transitorios de balanza de pagos, absorber choques exógenos o incrementar los ingresos del gobierno en un momento dado, no debe convertirse en un mecanismo permanente de la política cambiaria. Ya que tiene efectos negativos sobre la inflación, la asignación eficiente de recursos, los patrones de ahorro e inversión y la distribución del ingreso

El uso de tipos diferenciales puede ofrecer mejores resultados en el corto plazo, que como incentivo para lograr modificar la base productiva de un país en el mediano plazo. En Chile, Venezuela o México, la eliminación del sistema de tipo fijo cuando la balanza de pagos fue mejorada desde afuera, es decir, al recuperarse la relación de términos de intercambio al mejorarse el precio del petróleo o cobre según el caso. En Colombia el sistema fue abandonado después de un prolongado proceso de desgaste, falta de credibilidad y bajos resultados en materia de mayor estabilidad de la balanza de pagos y como herramienta de incentivo a la diversificación exportadora y a la sustitución de importaciones.

La historia cambiaria ha demostrado que la intervención del mercado de divisas, por si mismo, no puede producir estabilidad duradera al tipo de cambio. Es necesario contar con una política fiscal más flexible y coordinada con una política monetaria que persiga la estabilidad cambiaria. Ya que bajo un sistema basado en un tipo de cambio fijo, se presenta poca flexibilidad para responder con rapidez ante los cambios bruscos de los flujos de capital en el corto plazo. Por tanto, aunque los tipos diferenciales eran algo más flexibles que un tipo fijo único, no pudieron estabilizar el mercado de divisas. La autoridad económica colombiana no fue partidaria de dejar flotar el peso, por el temor de perder “el control” sobre el tipo de cambio, por las posibles consecuencias sobre la inflación y seguramente por las presiones de algunos grupos económicos poderosos. Con lo cual la posibilidad de la flotación y por tanto, una mayor capacidad de respuesta ante los choques exógenos no se implementó en la economía colombiana durante los años de este estudio. Aunque claro la flotación sucia, que hubiera sido la alternativa, por si misma tampoco garantizaba la estabilidad, pero si hubiera relajado un poco el manejo cambiario.

Después de caracterizar el caso colombiano al interior de la experiencia internacional del STCM, se procedió a presentar las series de tipos de cambio nominales y efectivas por renglones de la balanza de pagos, así como, los tipos de cambio promedio ponderados por grupos de partidas hasta construir un tipo de cambio único promedio ponderado que mejor representase la estructura de tipos diferenciales utilizados por Colombia entre 1932 y 1968.

Posteriormente, se ofreció una definición del TCR y se explicaron las limitaciones en la construcción del TCR interno en los países en desarrollo y para períodos históricos. Además, se argumentaron las razones para elegir trabajar con el TCR externo como Proxy del TCR interno. Luego se presentó un modelo analítico de determinación del tipo de cambio real de equilibrio. El modelo es útil por tres elementos: estima la TCR en función de sus fundamentos; tiene una dinámica de ajuste de la TCR y la TCRE y puede estar influenciado por la política cambiaria y por las otras políticas macroeconómicas en el medio y largo plazo.

En cuanto a los resultados del modelo, las regresiones de cointegración corroboran la predicción teórica del modelo, todas las estimaciones de los fundamentos de largo plazo tienen los signos esperados y son estadísticamente significativos a niveles convencionales. Además, estos resultados son consistentes con el grueso de la evidencia empírica encontrada en estimaciones

para países en desarrollo y en particular con algunos estudios realizados por otros autores en el caso colombiano, aunque, para períodos diferentes.

De otro lado, el desalineamiento del TCR de su nivel de largo plazo es importante como señal de incoherencias en la política económica. Ya autores como Díaz Alejandro²⁹³ había llamado la atención sobre los inconvenientes del desalineamiento del tipo de cambio, sobre todo la sobrevaluación, podría ir en detrimento de la orientación exportadora como estrategia de desarrollo y Caballero y Corbo²⁹⁴ enfatizaron en la importancia de la estabilización de la TCR para la promoción de exportaciones. Incluso Ocampo y Tovar²⁹⁵ advierten que el ritmo de acumulación de capital en el sector industrial colombiano seguía en forma procíclica las fluctuaciones de la capacidad de compra del país.

Como sugiere la teoría económica en los años en que la TCR es inconsistente con los movimientos de sus fundamentos, es decir, cuando se aleja de su nivel de equilibrio, la expansión de la política fiscal, en el caso colombiano, fue una de las principales causantes de la permanencia de un tipo de cambio real sobrevaluado. Además, una política monetaria expansiva que se encargaba de ofrecer recursos adicionales al gobierno para tratar de disminuir el déficit fiscal, una política comercial basada en la estrategia discriminatoria de *pare y siga* en la compra de las importaciones, la falta de un paquete coherente de instrumentos para lograr la diversificación exportadora y el agobiante sistema de control de cambios fueron elementos concomitantes que contribuyeron a desestimular la inversión extranjera que tanta falta hacían para tratar de recuperar el ahorro y la inversión productiva.

En cuanto a los desalineamientos del tipo de cambio de su nivel de equilibrio por sub-períodos, ellos fueron muy significativos y duraron varios años, 1935-1943 y luego 1957 hasta 1962. Esta sobrevaluación del peso tuvo efectos negativos sobre los incentivos a la diversificación, es decir, la otra importante conclusión de este ejercicio es que el TCR durante el período de industrialización dirigida por el Estado, al menos hasta 1968, presentó continuos desajustes de su nivel de equilibrio con importantes períodos de sobrevaluación. Es más, a pesar de las muchas inequidades que conllevó el uso del STCM, este instrumento cambiario fue vital para evitar niveles más altos de sobrevaluación real. Es decir, ampliar la estructura de los tipos diferenciales era una herramienta que tenía el gobierno cuando no podía devaluar y así podía disponer de algún tiempo antes de volver a devaluar. Esta facilidad que daban los tipos múltiples redundaron a la larga en una sobrevaluación real menos pronunciada en niveles de lo que hubiese sido si el tipo de cambio hubiese sido por ejemplo, un tipo fijo único.

²⁹³ Díaz Alejandro, Carlos, *Stories of the 1930's for the 1980's* en P Aspe, R. Dornbusch y M. Obstfeld, *Financials Policies and the World Capital Market: The Latinoamerican Countries*, University of Chicago, 1983.

²⁹⁴ Caballero, R y Corbo, V. *How Does Uncertainty About Real Exchange Rate Affect-Exports?* Policy Research Working Paper Series No 221, World Bank, 1989.

²⁹⁵ Ocampo, José Antonio y Tovar, Camilo, *Colombia en la Era Clásica del Desarrollo Hacia Adentro*, en Cardenas, Ocampo y Thorp, *Op.Cit.*, Tomo III, capítulo 9.

En contraste, el TCR se acercó a su nivel de equilibrio después de 1968 y hasta 1974, esto se explica en parte por que en esos años se observó una mayor coherencia del modelo industrializador, debido a que se combinó una propuesta de promoción de exportaciones más integral con una nueva fase de sustitución de importaciones. Estrategia que fue acompañada de importantes cambios institucionales y de la implantación de un nuevo régimen cambiario. Además, un factor externo que acentuaba el desalineamiento también se eliminó, es decir, la relación de términos de intercambio mejoró, por la venta de exportaciones no tradicionales al resto del mundo e ingresaron nuevos capitales al país.

Por subperiodos, se puede tener tres efectos de los desalineamientos del tipo de cambio real sobre la política de industrialización. El primero se relaciona con los episodios de *subvaluación* del peso con respecto a su nivel de equilibrio en la primera mitad de la década de los treinta, comportamiento que obedeció a una política clara de ajuste macroeconómico ante la complicada situación del comercio exterior más que a una política de apoyo a la industria, mientras que, la sobrevaluación de la TCR acaecida en la segunda mitad de esa década, se apoyó más en la recuperación de los términos de intercambio, es decir, en razones de balanza de pagos que como estrategia de sustitución de importaciones.

El segundo efecto de los desalineamientos del TCR respecto a su nivel de largo plazo, fue la pérdida de competitividad internacional del peso durante la sobrevaluación real presentada desde 1957 hasta 1962 y sus posibles efectos aún hasta 1968. Esta sobrevaluación perjudicó el proceso de industrialización en que estaba plenamente comprometido el país pues no estimuló la diversificación de exportaciones, ni facilitó la entrada de capital. Mientras que, el tercer y último efecto de la relativa depreciación del TCR después de 1968 y hasta 1974, le permitió al TCR acercarse a su nivel de equilibrio y sirvió de apoyo al proceso de exportaciones no tradicionales.

En relación con el conflicto entre los objetivos de la política cambiaria y los resultados obtenidos, en este trabajo se realizó un ejercicio empírico para probar este argumento. El ejercicio consistió en calcular el efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de algunos productos importados, provenientes de los sectores de bienes de consumo, bienes intermedios y materias primas y bienes de capital.

Colombia era un pequeño país en el contexto internacional, en un mercado dominado por el dólar, es posible entonces, que los productores norteamericanos pudieran fijar el precio de las exportaciones en dólares que vendían a Colombia. Ya que no estaban interesados en ajustar estos precios, ante movimientos del tipo de cambio colombiano, bajo estas condiciones, se esperaría que la elasticidad de transmisión estimada fuera igual a uno, de modo que las variaciones cambiarias se transmitieran por completo a los precios domésticos de importación.

El impacto de este efecto era alto sobre los precios de los bienes importados por Colombia, ya que su demanda no era sustancial en los mercados internacionales,

no era muy frecuente que este país recurriera a buscar en otros mercados internacionales estos productos por alianzas comerciales y costos de transporte y finalmente con el agobiante sistema de control de cambios la economía colombiana estuvo poco integrada al mercado mundial durante los años de este estudio.

Entonces se probó la existencia del efecto transmisión del tipo de cambio a los precios de 11 artículos importados de los Estados Unidos, los cuales pertenecían a bienes de consumo, bienes de capital y mayoritariamente a bienes intermedios y materias primas en los años 1948 a 1974. Las estimaciones mostraron que existió efecto transmisión y que fue incompleto. Este resultado es compatible con los resultados obtenidos en otras experiencias internacionales, como también, en los ejercicios realizados para Colombia en otros períodos de tiempo. La transmisión contemporánea media fue de 0.55 y la transferencia media en el largo plazo fue de 0.71. En el caso de las regresiones condicionadas, las elasticidades de transmisión del tipo de cambio de largo plazo siguen siendo parciales (entre cero y uno) y resultan particularmente mayores en los casos de los bienes de capital, el papel y el caucho natural a las encontradas en las regresiones libres.

En consecuencia, como un choque del tipo de cambio se transmite a los precios de las importaciones, si por ejemplo, se presentara una depreciación del peso, lo que ocasionaría un aumento del precio del bien importado para los empresarios colombianos, dado el poco peso de la demanda de Colombia respecto a la total del mercado dominado por el dólar, se daría lugar a una mayor inflación de costos para los productores colombianos y por ende una mayor inflación al consumidor final. Con lo cual, habría evidencia para pensar que un movimiento en el tipo de cambio podía incidir sobre la inflación.

Resulta igualmente interesante que las mayores elasticidades de transmisión de largo plazo del tipo de cambio estén concentradas, tanto en los bienes intermedios como en los bienes de capital, con lo cual se podría argumentar que ante una depreciación del tipo de cambio se presentaba un aumento de las precios de las importaciones de bienes intermedios y materias primas de algunos sectores claves en el proceso de industrialización durante los años 1948 hasta 1974. Con lo cual, se comprueba la incoherencia entre los objetivos planteados por el gobierno para que el tipo de cambio fuera una herramienta que facilitará el proceso de industrialización.

Esto se explica, en primer lugar por que el precio de los bienes importados eran afectados por las frecuentes modificaciones el tipo de cambio y en segundo lugar, por que por ejemplo, con las devaluaciones se encarecían las importaciones de algunas materias primas o bienes de capital que no eran producidos internamente Encareciendo en últimas la estructura de costos de los industriales colombianos.

Además, la legislación en materia de control cuantitativo a las importaciones en muchas oportunidades era contradictoria, se traslapaban unas medidas a otras decisiones de acuerdo con las necesidades coyunturales de las autoridades económicas y del gobierno de turno. La selección misma de los artículos a

importar implicaba beneficiar a un grupo y perjudicar a otros, sin criterios claros para efectuar dicho proceso, o lo que es peor, con criterios cambiantes que sólo obedecían a las circunstancias. Uno de los más altos costos de la protección en cualquier país y Colombia no se escapó de ello fue la creación de rentas, las cuales generan beneficios para grupos particulares y algunos recursos que habían podido usarse productivamente desaparecen en manos de quienes reciben los privilegios del gobierno. Quizas el ejemplo más notable de creación de estas rentas fue precisamente el sistema de control cuantitativo a las importaciones, práctica que tiende a acentuarse bajo el control de cambios.

También se verificó la transmisión del tipo de cambio a los precios de las exportaciones. Eso se probó mediante el cálculo de la transferencia del tipo de cambio a los precios internos del café. En este caso, se observó la fuerte presión de los cafeteros para mantener un tipo de cambio que fuera conveniente para sus intereses, aunque para ello, el Banco de la República tuviera que hacer ingentes esfuerzos para sostener ese tipo de cambio. Como por ejemplo, introducir tipos de cambio fluctuantes al interior de la estructura del STCM con todos los costos e inconvenientes que ello implicaba para el resto de la economía.

El sector cafetero al tener un tipo de cambio propio se encontraba más cómodo dentro del STCM, ya que no debía hacer frente a la competencia de otros sectores de poder para lograr satisfacer sus intereses en materia cambiaria, cosa que le hubiera quedado más difícil bajo un sistema con un solo tipo de cambio fijo o bajo una sistema de libre flotación. Con lo cual y pese a que los cafeteros en algunos escritos rechazan el STCM, no estaban para nada interesados en que Colombia dejara flotar el tipo de cambio, pues esta era una amenaza de pérdida del poder que ellos tenían para influir en las decisiones del manejo cambiario.

De esta manera se comprueba en Colombia como en otras experiencias internacionales, que en el caso de las exportaciones de bienes al exterior, las presiones de los grupos de poder era una continua amenaza sobre el STCM y un foco de perturbación sobre las expectativas del manejo cambiario. En el caso colombiano fueron los cafeteros, los principales protagonistas de las presiones al gobierno para tener un tipo de cambio acorde con sus necesidades al costo que fuera necesario.

Con todo, las desventajas que involucraba utilizar un STCM, la incoherencia de las políticas económicas y en particular, la presencia de desalineamientos del tipo de cambio de su nivel de largo plazo y el conflicto entre objetivos y resultados de la política cambiaria fueron importantes para explicar la menor profundización del proceso de industrialización. Tanto por la lentitud y poca efectividad de la sustitución de importaciones como la imposibilidad real de ampliar la base productiva y generar una diversificación sostenible de las exportaciones colombianas.

Sin duda, buena parte de los problemas que hoy aquejan la estructura productiva colombiana tienen su explicación en la falta de aprovechamiento de la consolidación de un vigoroso proceso de industrialización durante los años de este

estudio. Proceso capaz de garantizar una mayor dinámica en la acumulación de capital y la inversión productiva, motores de un importante cambio tecnológico que hubiese modernizado la economía colombiana. Se sabe que en el caso colombiano, los ritmos de acumulación de capital entre 1931 y 1974, fueron más altos entre 1931 y 1941 (9.6% anual) para luego caer a un mediocre 6.1% entre 1956 y 1967, dando como resultado una industria basada en sectores tradicionales como los textiles, el tabaco o algunos alimentos y con un tamaño pequeño en comparación con otros países de América Latina de similar nivel de crecimiento. Con un sector exportador que mostraba una clara tendencia a disminuir como proporción del PIB, con una inversión productiva reducida y casi sin la presencia de capital extranjero en la estructura productiva colombiana.

En consecuencia en Colombia se presentó una cierta *incapacidad* de los gestores de política económica para racionalizar el sistema de protección impuesto, así como, de coordinar la acción de las distintas políticas económicas para tratar de aunar esfuerzos en la consecución de la modernización y la búsqueda segura del desarrollo. Así las cosas, no sólo fueron los factores tradicionalmente expuestos de condiciones estructurales los que determinaron el atraso en Colombia, sino también la incoherencia en las políticas económicas y en particular la pérdida de competitividad del peso gracias a la presencia de desalineamientos del tipo de cambio real de su nivel de equilibrio y el conflicto de entre objetivos y resultados obtenidos con la política cambiaria, los elementos que también contribuyen a explicar el fracaso de la economía colombiana en colocarse en la senda del desarrollo sostenible durante los años de este estudio. Mientras que en los países industrializados, las décadas de los cincuenta y sesenta fueron un período de recuperación y de reconstrucción económica, situación que condujo a una de las fases de mayor crecimiento mundial en todo el siglo XX.

De esta manera, el hecho de encontrar a Colombia como una economía semi-industrial en 1974 fue el producto de la combinación de una serie de elementos, en los que jugaron un papel crucial tanto las limitaciones estructurales basadas en la concentración de las exportaciones en un bien cuyos precios internacionales cayeron prácticamente durante todo el siglo XX, lo que produjo profundos desajustes en los niveles de ingreso productivo al país, reduciendo la inversión productiva. También fueron igualmente importantes los desatinos de los gobiernos en la implantación del modelo industrializador y la falta de coordinación de las políticas económicas y en especial las incoherencias en el manejo cambiario, así como, la permanencia de los controles de cambio. Elementos todos que condicionaron la existencia de una economía poco integrada al mercado internacional y por tanto menos expuesta a la necesidad de modernizarse para poder crecer en forma sostenida.

BIBLIOGRAFÍA

1. Libros y Otras Publicaciones

Agenor, Pierre Richard, *Parallel Currency Markets in Developing Countries, Theory, Evidence and Policy Implications*, Princeton University, *Essays in international Finance*, No 188, Noviembre de 1992.

Alberola, E, y López, Humberto. *Internal and External Exchange Rate Equilibrium in a Cointegration Framework, an Application to the Spanish Peseta*, *Spanish Economic Review*, Número 3, 2001.

Aldcroft, Derek y Michael Oliver, *Exchange Rate Regimes in the Twentieth Century*, Edward Elgar Publishing Limited, UK, 1998.

Algunas Consideraciones sobre el Certificado de Abono Tributario, CAT, *Revista del Banco de la República*, Volumen XLV, Número 531, Bogotá, enero de 1972.

Análisis de las Políticas Macroeconómicas Aplicadas en Chile en el Período 1925-1982, Mimeoógrafo, Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía, Santiago, 1983.

Anuario de Comercio Exterior de Colombia, 1935 a 1967.

Arango Londoño, Gilberto, *Estructura Económica Colombiana*, Biblioteca ANIF de Economía, Ediciones Tercer Mundo, Bogotá, 1975.

Arbeláez, Angélica, Echavarría, Juan José y Velasco, Andrés, *La Tasa de Cambio y sus Determinantes*, Mimeoógrafo, 2002.

Artus, J., *Methods of Assessing the Long Run Equilibrium Value of an Exchange Rate*, *Journal of International Economics*, 8, 1978.

Asensio, María Jesús, *El Proceso de Apertura Exterior de los Cincuenta y el Arancel de 1960*, Universidad de Zaragoza, 1995.

Asselain, Jean Charles y Plessis, Alain, "Exchange Rate Policy and Macroeconomic Performance: A Comparison of French and Italian Experience between the Wars" en Feinstein, Charles, *Banking, Currency and Finance in Europe Between the Wars*, Oxford, 1995.

Avella, Mauricio, *El proceso de Moratoria Formal sobre la Deuda Externa entre 1931 y 1935*. Borradores de Economía, Banco de la República, Bogotá, diciembre del 2003.

Avella Mauricio, La Renegociación de la Deuda Externa de Colombia, Borradores de Economía, Banco de la República, Bogotá, febrero del 2004.

Baer y Hervé, Multiple Exchange Rates and the Attainment of Multiple Policy Objectives en *Economica*, Volúmen 29, mayo de 1962.

Baffes, John, Elbadawi, I., y O'Connell, Stephen, Single, Equation Estimation of the Equilibrium Real Exchange Rate, Policy Research Working Paper, No 1800 de agosto de 1997.

Baillie, R y Bollerslev, T. The Message in Daily Exchange Rates: a Conditional-variance Tale", *Journal of Business and Economic Statistics*, volumen 7, No 3, julio 1989.

Balcázar, Alvaro, Cambio Técnico en la Agricultura en Absalón Machado, Coordinador, Problemas Agrarios Colombianos, Publicación del Cega y Siglo XXI, 1986.

Baxter, M. y King, R. Mesuring Business Cycles ; Approximate Band-pass Filters for Economic Time Series, *The Review of Economics and Statistics*, No 81, 1999.

Bayoumi, Tamin, Peter Clark, Steve Symansky y Mark Taylor, The Rubustness of Equilibrium Exchange Rate Calculations to Alternative Assumptions and Methodologies, en Williamson, John (editor), *Estimating Equilibrium Exchange Rates*, Washington, 1994.

Bernstein, E. Some Economic Aspects of Multiple Exchange Rates, IMF, Staff Papers, Volumen 1, Número 2, septiembre de 1950.

Beveridge .S. y Nelson, Ch. A New Approach to Descomposition of Economic Time Series into Permanent and Transitory Components with Particular Attention to Measurement of the Business Cycle, en *Journal of Monetary Economics*, Volumen 7, 1981.

Bhagwati, Jagdish, *Proteccionismo*, Alianza Editores, Madrid, 1991.

Bhagwati, Jagdish, Krueger, Anne, *Foreign Trade Regimes and Economic Development*, National Bureau of Economic Research, 1976. National Bureau of Economic Research, 1976.

Bhagwati, Jagdish y Krueger, Anne. Exchange Control, Liberalization and Economic Development, en *American Economic Review*, Volumen LXIII, No 2, mayo de 1972.

Bordo, Michael, Exchange Rate Regime Choice in Historical Perspective, Working Paper, NBER, 9654, abril del 2003.

Caballero, R y Corbo, V. How Does Uncertainty About Real Exchange Rate Affect-Exports? Policy Research Working Paper Series No 221, World Bank, 1989.

Cabezón, Pedro, Antecedentes Históricos de las Importaciones y de la Política Comercial en Chile, Cuadernos de Economía, Número 25, diciembre de 1971.

Calderón, Alberto, Los Determinantes de la Tasa de Cambio Real en Colombia en Santiago Montenegro (editor), los Determinantes de la Tasa de Cambio Real en Colombia, Bogotá, Cargraphics S.A., 1997.

Campa, José Manuel Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s: An Extension to Latin America, The Journal of Economic History, Volumen L, Número 3, 1990.

Campa, José Manuel y Golberg, L. Exchange Rate Pass-Through into Import Prices; a Macro or Micro Phenomenon, en Working Paper Series, NBER, Número 8934, mayo del 2002.

Campa, José Manuel y González José, La Transmisión de los Movimientos del Tipo de Cambio del Euro a los Costos y Precios del Área, Banco de España, Boletín Económico, Junio del 2002.

Campa, José Manuel y José González, Differences in Exchange Rate Pass-Through in the Euro Area, Banco de España, Documento de Trabajo, No 219, julio del 2002.

Cardas, S y K. Stollery, Exchange Rate Pass-Through and its determinants en Canadian manufacturing industries, Canadian Journal of Economics, Volumen 34, N 3, agosto del 2001.

Cárdenas, Enrique, Ocampo, José Antonio y Rosemary Thorp, An Economic History of Twentieth Century in Latin America, Tomos I, II Y III,. Palgrave and St Antony's College, Oxford, 2000.

Cárdenas, Mauricio, La Tasa de Cambio en Colombia, Nueva Serie de Cuadernos de Fedesarrollo, No 1, Bogotá, 1997

Castro, Raúl, Carlos Pontón y Mauricio Santamaría, Metodología para el Cálculo de la Tasa de Cambio Efectiva, El Caso Colombiano, Revista Desarrollo y Sociedad, No 27, Bogotá, Marzo de 1991.

Catalán, Jordi, "Sector Externo y Crecimiento Industrial, España y Europa, 1939-1959" en Revista de Historia Industrial, Número 8, Barcelona, 1995.

Clark, P, y MacDonald, R. Filtering the BEER: A Permanet and Transity Decomposition, Fondo Monetario Internacional, Working papers, Número 144, 2000.

Clerides, S, Lach, S y James Tybout, Is Learning by Exporting Important? Micro-Dynamic Evidence From Colombia, Mexico y Marruecos, Quarterly Journal of Economics, agosto de 1998.

Collings, F., Recent Progress in Latin America Toward Eliminating Exchange Restrictions, IMF, Staff Papers, Volumen VIII, N 2, 1961.

Comentarios Bibliográficos al trabajo de Irving Friedman publicado por el CEMLA sobre una serie de conferencias del autor sobre el Control de Cambios, Revista del Banco de la República, Volumen XXXIII, No 390, abril de 1960.

Cordon, Timothy, "Flujo de Comercio y la Política del Tipo de Cambio Reptante" en Cuadernos de Economía, Santiago, Año 23, Número 68, abril de 1986.

Crockett, Andrew, Exchange Rate Regimes in Theory and Practice en Paul Mizen (Editor), Monetary History, Exchange Rates and Financial Markets, Essays in Honor of Charles Goodhard, Volumen II, Edward Elgar, USA, 2003.

Currie, Lauchin Un Episodio Olvidado de la Historia Económica Colombiana: La Devaluación de 1951, en Revista Estrategia Económica y Financiera, Bogotá, No 34, junio de 1980.

Devaluación de 1962, Varios Autores, Editorial Tercer Mundo, Bogotá, Abril de 1963.

Decreto Ley 444 de 1967, publicado en la Revista del Banco de la República, No 473, abril de 1967.

Díaz Alejandro, Carlos, Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico: Colombia, National Bureau of Economic Research, 1976. Versión en castellano editada por la Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 2003.

Díaz Alejandro, Carlos, Stories of the 1930's for the 1980's en P Aspe,. R. Dornbusch y M. Obstfeld, Financials Policies and the World Capital Market: The Latinoamerican Countries, University of Chicago, 1983.

Diebold, F y Nerlove, M. The Dynamics of Exchange Rate Volatility: a Multivariate Latent Factor Arch Model, en Journal of Applied Econometrics, Vol 4, 1989.

Documento del DNP sobre Depósitos Previos, No 646, Mimeógrafo, DNP, Bogotá, octubre de 1970.

Domínguez, Kathryn, Does central bank intervention increase the volatility of foreign exchange rates?, en NBER, Working Paper Series, No 4532, noviembre de 1993.

Domínguez, Kathryn, El Papel Informativo de la Política. de Intervención del Banco Central en el Mercado de Divisas, en Cuadernos Económicos del ICE, No 1, 1993.

Dornbusch, Rudiger, Expectations and Exchange Rate Dynamics, en Journal of Political Economics, Volumen 84, diciembre de 1976.

Dornbusch, Rudiger. La Teoría de los Regimenes de Tipo de Cambio Flexible y la Política Macroeconómica, versión en castellano de Cuadernos de Economía, Volumen 13, No 39, Santiago de Chile, agosto de 1976

Dornbusch, Rudiger, Exchange Rates and Prices, The American Economic Review, Volumen 77, Número 1, marzo de 1987.

Dornbusch, Rudiger y Luis Tellez, “ Exchange Rate Policy: Options and Issues”, en Dornbusch (compilador) Policymaking in the Open Economy, publicado por el Banco Mundial y Oxford University Press, 1993.

Dornbusch, Rudiger, Special Exchange Rates for Capital Account Transactions, en World Bank Economic Review, Volúmen 1, Número 1.

Dornbusch, Rudiger, Multiple Exchange Rates for Commercial Transactions en Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries, Sebastian Edwards (Editor), The University of Chicago Press, Chicago, 1986.

Duarte, Javier, El Sector Externo y la Economía Colombiana, Camara de Comercio de Bogotá, 1966.

Echavarria, Juan José y Gaviria, Alejandro, Los Determinantes de la Tasa de Cambio y la Coyuntura Actual en Colombia, Papeles de Economía y Café, No 8, Bogotá, 1992.

Economía Cafetera Colombiana, Fedesarrollo, Fondo Cultural Cafetero, Editorial Andes, Bogotá, 1978

Edwards, Exchange Rate Misalignment in developing Countries, World Bank Occasional Papers, No 2, Maryland, USA, octubre de 1988.

Edwards, Sebastian Real and Monetary Determinants of Real Exchange Rate Behavior: Theory and Evidence From Developing Countries, en John Williamson, Estimating Equilibrium Exchange Rate, capítulo 3.

Edwards, Sebastian ,Commodity Export Prices and the Real Exchange Rate on Developing Countries: Coffe in Colombia, en Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries, Edwards, Sebastian y Liaquat, Ahamed (Editores), The University of Chicago Press, 1986.

Edwards, Sebastián, Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment, Cambridge MIT Press, 1989.

Edwards, Sebastian, en Exchange Rate Misalignment in Developing Countries, The World Bank, Occasional Paper Número 2, nueva serie, Washington, D.C., 1989.

Eichengreen, Barry y Marc Flandreau, "Blocs, Zones and Bands, International Monetary History in Light of Recent Theoretical Developments" en Journal of Political Economy, Volumen 43, No 4, septiembre de 1996.

Einzig, Paul , The History of Foreign Exchange, MacMillan, Sant Martín's Press, Londres, 1970

Einzig, Paul, Exchange Control, Macmillan and Co, Limited, Londres, 1934.

El Banco de la República: Antecedentes, Evolución y Estructura, Editado por el Banco de la República, Bogotá, 1990.

El Control de Cambio Exterior en las Repúblicas Americanas, artículo publicado por la Unión Panamericana, Washington, en noviembre de 1932 y publicado un resumen en castellano en la Revista del Banco de la República, Volumen VI, Números 62 y 63, Bogotá, diciembre de 1932 y enero de 1933.

El Desarrollo Económica de Colombia, CEPAL, Anexo Estadístico, 1957.

El Régimen Cambiario y Otras Medidas Económicas, Imprenta Nacional, Bogotá, 1957.

El Servicio del Capital Extranjero y el Control de Cambios en Argentina, Fondo de Cultura Económica, México, 1954.

El Tipo de Cambio en Chile, Banco Central de Chile, Mimeógrafo, Santiago, 1976.

Elbadawi, Ibrahim, The Parallel Market Premium for Foreign Exchange and Macroeconomic Policy in Sudan en Miguel Kiguel, Saul Lizondo y Stephen O'Connell.

Ellis, Howard. en Exchange Control in Central Europe, Greenwood Press, 1971

Ellworth, P.T. Comercio Internacional, Fondo de Cultura Económica, México, 1962.

Enders, Walter. Applied Econometric Time Series, John Wiley y Sons, USA, 1995.

Entrevista realizada a Ricardo Ffench Davis, Santiago de Chile, agosto 29 del 2003.

Faruqee, H. Long Run Determinants of the Real Exchange Rates: A Stock-Flow Equilibrium Approach, Fondo Monetario Internacional, Staff Papers , Número 42, 1995.

Feenstra, R y J. Kendall, Pass-Through of Exchange Rates and Purchasing Power Parity, Journal of Internacional Economics, No 43, agosto de 1997.

Feinberg, Robert, The Role of International Discipline in Three Developing Economies Exchange Rate Effects on Domestic Prices in Colombia, Korea and Marocco, Review of International Economics, Volumen 8 Número 1, 2000.

Fench Davis, Ricardo y Griffin, Keith, "Tarifas y Cambios Múltiples", en Universidad de Chile, Publicaciones Docentes Número 8, Santiago de Chile, 1965.

French Davis, Ricardo y Carrasco, Camilo, "Chile, Cuatro Años de Experiencia con una Nueva Política de Tipo de Cambio", Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Volumen XV, Número 6, junio de 1969.

French Davis, Ricardo, Políticas Económicas en Chile 1952-1970, Ediciones Universidad Católica de Chile, 1973.

Fleming, M. "Domestic Financial Policies Under Fixed and Floating Exchange Rate" en IMF, Staff Papers, Volumen 2, No 9, marzo de 1962.

Fondo Monetario Internacional, Annual Report of Exchange Restrictions, desde 1951 hasta 1975.

Fondo Monetario Internacional, Balance Of Payments Yearbook, Varios años.

Franco Holguín, Jorge, Restricción de Importaciones y Formación de Capital en los Países de América Latina, Revista del Banco de la República, Volumen XL, Número 303, enero de 1953.

Frenkel, J. y Rose, A. Empirical Research on Nominal Exchange Rates, Handbook of International Economics, Volumen 3, North Holand, 1995.

Frenkel, J. The Collapse of Purchasing Power Parity During the 1970's, European Economic Review, Volumen 16, 1981.

Frenkel, J., Purchasing Power Parity: Doctrinal Perspective and Evidence from 1920's" Journal of International Economics, Volumen 8, Número 2, 1978.

Friedman, Irving El Control de Cambios, versión en castellano, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, CEMLA, México, 1959.

Friedman, Milton, "El Caso de un Tipo de Cambio Flexible" en Economía Positiva, Universidad de Chicago, 1953.

Fuentes, Alfredo y Ricardo Villaveces, La Liberalización Actual de las Importaciones y su Perspectiva Histórica, en Coyuntura Económica, Fedesarrollo, Volumen VI, No 2, junio de 1976.

Función de los Tipos de Cambio en el Ajuste de los Pagos Internacionales, Informe de los Directores Ejecutivos, FMI, Washington D.C., 1970

Garay, Luis Jorge. Análisis de la Estructura de Control de Cambios a las Importaciones en Colombia, Bogotá, Fedesarrollo, 1974. Tomo I.

García García, Jorge A History of Economic Policies in Colombia 1953-1970, Tesis Doctoral, Universidad de Chicago, 1976.

Geoff K. y D. McGettigan, Exchange Rates and Import Prices for a Small Open Economy, the Case of Ireland, Applied Economics, No 30, 1998.

Ghei, Nita and Lant Pritchett, The Three Pessimisms Real Exchange Rate and Trade Flows in Developing Countries, en Exchange Rate Misalignment, Concepts and Measurement for Developing Countries, en Hinkle, Lawrence and Peter Montiel (compiladores), a World Bank Research Publication, Oxford University Press, Nueva York 1999.

Ghei, Nita y Miguel Kiguel, " Dual and Multiple Exchange Rate Systems in Developing Countries", The World Bank. Washington, 1993.

Ghei, Nita y Steven Kamin, "The use of the Parallel Market Rate as a Guide to Setting the Official Exchange Rate" en Laurence Hinkle y Peter Montiel (compiladores), Exchange Rate Misalignment, The World Bank Research Publication y Oxford University Press, Nueva York, 1999.

Guerra, J. y Pineda, J., Trayectoria de la Política Cambiaria en Venezuela, Banco Central de Venezuela, Febrero del 2000.

Giraldo, Cesar, Estado y Hacienda Pública en Colombia, 1934-1990, Contraloría General de la República, Bogotá, 1994.

Golberg, P y M. Knetter, Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned? Publicado en Journal of Economic Literature, Volumen XXXV, septiembre de 1997.

Gómez Naranjo, Pedro. El Fondo de Estabilización, Banco de la República, Imprenta del Banco de la República, 1944.

Gómez, Pedro Importación de Capitales a Colombia, Revista del Banco de la República, Volumen XXI, Número 250, Agosto de 1948.

Gómez, Rafael Comentarios sobre la Deuda Pública Externa en 1967, en Revista del Banco de la República, Volumen XLI, Número 488, Junio de 1968.

Gonzalo, J, y Granger, C,, Estimation of Common Long Memory Components in Cointegrated Systems, Journal of Business and Economic Statistics, No 13,1995.

Ghosh, Atish, Anne Gulde y Holger Wolf, Exchange Rate Regimes, Choice and Consequences, The MIT Press, 2002.

Green, William, Análisis Económico, Tercera Edición, Prentice Hall, 1998.

Guerra, José y Julio Paredes, Trayectoria de la Política Cambiaria en Venezuela, serie de Estudios, Banco Central de Venezuela, febrero del 2000.

Hargreaves, Collin, A Review of Methods of Estimating Cointegrating Relationships” in Collin Hargreaves, Nonstationary Time Series Analysis and Cointegration,. Oxford, Oxford University Press, 1994.

Harold, James, International Monetary Cooperation Since Bretton Woods, International Monetary Fund and Oxford University Press, USA, 1996.

Hausman, Ricardo, Adoption, Management, and Abandonment of Multiple Exchange Rate Regimes with Import Control: The Case of Venezuela, en Miguel Kiguel, Saul Lizondo y Stephen O’Connell, Parallel Exchange Rates in Developing Countries, MacMillan Press Ltda, 1997.

Hermber, Paul, El Esquema de la Balanza de Pagos, Revista de Hacienda, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Número 2, Año 1, Bogotá, noviembre de 1939.

Hinkle, Lawrence y Peter Montiel, Exchange Rate Misalignment, A World Bank Research Publication, Oxford University Press, Nueva York, 1999.

Hsieh, D, “The Statistical Properties of Daily Foreign Exchange Rates: 1974-1983”, Journal of International Economics, Volumen 24, 1988

Hsieh, D. “Modeling Heteroscedasticity in Daily Foreign Exchange Rates”, Journal of Business Statistics, July 1989, volumen 7, No 3.

Informe Anual del Gerente del Banco de la República al Congreso de la República. Todos los números desde 1923 hasta 1975.

Informe del Ministro de Hacienda y Crédito Público al Congreso de la República, 1932-1974.

Informe de Alberto Bayón, Jefe de la Oficina de Control de Cambios, junio de 1936. Editorial Minerva, Bogotá, 1936.

Informe de la Oficina de Registro de Cambios al Gerente del Banco de la República, mimeógrafo, Bogotá, 1952.

Informe del Financiamiento de la Industria con Inversión Extranjera Directa, Informe elaborado por la Oficina de Cambios y publicado en Revista del Banco de la República, Volumen XLVIII, Número 558, abril de 1974.

Informe sobre el Control de Cambios y Exportaciones, Editorial Santafé, Bogotá, 1935.

Informes Financieros, Contraloría General de la República, varios números.

Jorgensen, S. y Martín Paldam, The Real Exchange Rate of Eight Latin American Countries 1946-1985 an Interpretations, Monetary Affairs, No 8, 1988.

Junguito, Roberto, El Comercio Exterior y la Política Internacional del Café, Fondo Cultural Cafetero y Fedesarrollo, Editorial Cromos, Bogotá, 1993.

Junguito, Roberto, Las Exportaciones Agropecuarias en Colombia en Miguel Urrutia (compilador) La Economía Colombiana en los Años Ochenta, Fedesarrollo, Bogotá, 1980.

Kafka, Alexandre. The Brazilian Exchange Auction System en The Review of Economics and Statistics, Vol XXXVIII, agosto de 1956.

Kiguel, Miguel, Saul Lizondo y Stephen O'Connell, Parallel Exchange Rates in Developing Countries, MacMillan Press Ltda, 1997.

Krueger, A., Liberalization Attempts and Consequences, en Foreign Trade Regimes and Economic Development, Volumen 10, Cambridge, 1978.

Krugman, Paul, Protection in Developing Countries, en Dornbusch, R. Policymaking in the Open Economy, Oxford University Press, 1993.

La base de datos del IPP en USA se encuentra en la página www.bls.gov

Le Fort, Guillermo, El Tipo de Cambio Real y la Experiencia de los Países del Cono Sur en Cuadernos de Economía, Santiago, Número 62, Año 21, abril de 1984.

Levin Jonathan, El Ciclo de las Importaciones y la Política Fiscal en Colombia, Revista del Banco de la República, Volumen 78, Número 476, junio de 1967.

Levy, E. y Rosales, Los Tipos de Cambio Múltiples y el Racionamiento de las Divisas, La Teoría y una Aplicación al caso de El Salvador", El Trimestre Económico, Volumen LXII (2), Número 250, FCE, México, 1996. Número Conmemorativo, página 1018.

Little, Ian, Tibor Scitovsky y Maurice Scott. *The Theory of Protection en Industry and Trade in Some Developing Countries*, Development Centre of the Organization for Economic Cooperation and Development y Oxford University Press, Londres, 1970.

Lleras Restrepo, Carlos, *La Política Cambiaria*, en *Economía Internacional y Régimen Cambiario*, Osprey Impresores, Bogotá, 1981.

López Mejía, Alejandro, *Las Minidevaluaciones en Colombia*, Diez años de búsqueda de una tasa de cambio flexible, Documento, Departamento de Estudios Económicos, Banco de la República, Mimeógrafo, Bogotá, octubre 7 de 1986.

López Mejía, Alejandro, *Minidevaluaciones en Colombia*, Tesis, Universidad de los Andes, Bogotá, 1984.

Manual de Balanza de Pagos del FMI, Varios años.

Marín Martínez, Carmen, *Theory and Practice of Equilibrium Exchange Rates, Looking into the Euro-Area Empirical Evidence*, Tesis Doctoral, Departamento de Economía e Historia Económica, Universidad Autónoma de Barcelona, 2003.

Marion, Nancy, *European Dual Exchange Rates*, en Miguel Kiguel, Saul Lizondo y Stephen O'Connell, *Parallel Exchange Rates in Developing Countries*, MacMillan Press Ltda., 1997.

Marshall, Jorge, *Efectos Económicos de Ciertas Prácticas de Cambios Múltiples en El Trimestre Económico*, México, 1978.

Marshall, Jorge, *Las Fluctuaciones de los Tipos de Cambio y la Integración Económica*", Documento de trabajo, Banco Central de Chile, Abril de 1971.

Martínez Ruiz, Elena, *El Control de Cambios en la España Franquista. El Instituto Español de Moneda Extranjera, 1939-1973*. Tesis Doctoral, Universidad de Alcalá, Madrid, 1999.

Martínez Ruiz, Elena, *El Sector Externo Durante la Autarquía*, Banco de España, Estudios de Historia Económica, Número 43, 2002.

Martínez, Astrid, *La Estructura Arancelaria y la Estrategia de Industrialización en Colombia, 1950-1982*, CID, Universidad Nacional, Bogotá, 1986.

Meese, R. y Rogoff, K. *Empirical Exchange Rate Models of the Seventies*, en *Journal of International Economics*, Volumen 14, 1983.

Memorando de la Oficina de Control de Cambios al Ministro de Hacienda y Crédito Público, 1932, publicado como anexo a la Memoria del Ministro de Hacienda

presentada al Congreso de la República en julio de 1932. Imprenta Nacional, Bogotá, 1932.

Memoria del Ministro de Hacienda y Crédito Público, todos los números desde 1930 hasta 1975.

Menon, Jayant, Exchange Rate Pass-Through, Journal of Economic Surveys, Volumen 9, Número 2, junio de 1995.

Menon, Jayant, Exchange Rates and Prices of Australian Manufactured Exports, en Weltwirtschaftliches Archive, No 1284, 1992.

Montenegro, Santiago, El Arduo Tránsito Hacia la Modernidad: Historia de la Industria Textil Colombiana Durante la primera Mitad del Siglo XX, Bogotá, Universidad de Antioquia, 2002.

Montoya Pontón, Ricardo y Gustavo Orjuela Hidalgo, Régimen de Control de Cambios en Colombia, Imprenta Mundo al Día, Bogotá, 1940.

Montoya, Ricardo y Gustavo Orjuela Hidalgo con la colaboración de Alberto Bayón, Régimen Legal y Control de Cambios, Publicaciones del Banco de la República, Bogotá, 1939.

Montoya, Ricardo, Exposición del Prefecto de Control de Cambios, incluida dentro del acta de entrega de la Prefectura. Mimeógrafo 1955.

Mundell, R. "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability", en IMF, Staff Papers, Volumen 2, No 9, marzo de 1962.

Muñoz López José Antonio, titulado Pass-Through del tipo de cambio, Papeles de Trabajo, Cuadernos de Ciencias Económicas y Empresariales, No 24, Universidad de Málaga, 1999.

Musalem, Alberto, Dinero, Inflación y Balanza de Pagos, la Experiencia de Colombia en la Posguerra, Bogotá, Talleres Gráficos del Banco de la República, 1941.

Neal, Larry, The Economics and Finance of Bilateral Clearing Agreements: Germany, 1934-1938. The Economic History Review, segunda serie, Volumen XXXII, Número 3, agosto de 1979.

Notas sobre política y Regimenes Cambiarios en México, CEPAL, Memoria del Seminario sobre Relaciones Macroeconómicas entre México y Estados Unidos realizado en Nueva York, 19 y 20 de junio de 1987. Mimeógrafo.

Nurkse, R. International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period, League Nations, Genova, 1944. citado por Lucio Sarno y Mark Taylor, The Economics of Exchange Rates, Cambridge University Press, Londres, 2002.

Obstfeld y Rogoff, "Exchange Rates Dynamics Redux" en *Journal of Political Economics*, Volumen 103, 1995.

Obstfeld y Rogoff, *Foundations of International Macroeconomics*, MIT Press, 1996.

Obstfeld, Maurice, *Exchange Rates and Adjustment: Perspectives from the New Open Economy Macroeconomics*, en Working Paper Series, BNER, No 9118, agosto del 2002.

Ocampo, José Antonio y Lora, Eduardo, *Colombia y la Deuda Externa*, Tercer Mundo Editores, Bogotá, 1988.

Ocampo, José Antonio y Tovar, Camilo, "Colombia en la Era Clásica del Desarrollo Hacia Adentro", en J Cardenas, Enrique, José Antonio, Ocampo y Rosemary Thorp, *An Economic History of Twentieth Century in Latin America*, Vol III, Capitulo IX, Palgrave and St Antony's College, Oxford, 2000.

Ocampo, José Antonio, Joaquín Bernal, María Errázuris y Mauricio Avella, *La consolidación del capitalismo moderno*, en José Antonio Ocampo (Compilador), *Historia Económica de Colombia*, Biblioteca Familiar de la Presidencia de la República, Bogotá, Imprenta Nacional reedición de 1997.

Ocampo, José Antonio, *La Transmisión Interna del Ciclo Internacional del Café*, en *La Agricultura y las Políticas Sectoriales*, Ministerio de Agricultura, Bogotá, 1994.

Ocampo, José Antonio. *Ciclo Cafetero y Comportamiento Macroeconómico en Colombia, 1940-1987*, Coyuntura Económica, Volumen XIX, Número 4, diciembre de 1989.

Ocampo, J.A. Y Montenegro, S. *Crisis Mundial, Protección e Industrialización*, Bogotá, CEREC-FESCOL, 1984.

Osterwald Lenum, Michael, *A Note with Quantiles of the Asymptotic Distribution of the Maximum Likelihood Cointegration Rank Test Statistics*, en *Oxford Bulletin of Economic and Statistics*, N 54, 1992.

Paul Einzig, *Exchange Control*, Macmillan and Co Limited, Londres, 1934.

Peñalosa Camargo, Enrique, *El Régimen de Control de Cambios en Colombia*, Editorial del Gimnasio Moderno, Bogotá, 1951.

Perry, Guillermo y Echevarria, Juan. *Aranceles y subsidios a las Exportaciones, Análisis de la Estructura Sectorial y de sus Efectos en la Apertura de la Industria Colombiana*, *El Trimestre Económico*, Volumen L, Número 197, México, enero-marzo de 1983.

Poveda Ramos, Gabriel, *Perspectivas del Desarrollo Industrial en los Años Ochenta*, En la Economía Colombiana en la Década de los ochenta, Fedesarrollo, Bogotá, 1979.

Principales Indicadores Económicos, Banco de la República, Bogotá, 1998.

Programa de Fomento para Colombia, Informe de una Misión, Edición Banco de la República, Bogotá, 1952. Tomo I y II.

Régimen Cambiario, 1991. Banco de la República, 1991.

Régimen de Cambios Internacionales y Comercio Exterior", Talleres Gráficos del Banco de la República, Bogotá, 1965.

Revista de Planeación y Desarrollo, Volumen XXIX, Número 1, marzo de 1998. Todo el número esta dedicado al análisis de la industria colombiana.

Revista del Banco de la República, todos los números desde 1928 hasta 1974.

Rincón, Hernán, *Devaluación y Precios Agregados en Colombia, 1980-1998*, en *Revista Desarrollo y Sociedad*, Volumen 46, CEDE, Universidad de los Andes, Bogotá, 2000.

Roberts, M y Tybout, J. *The Decision to Export in Colombia: An Empirical Model of Entry with Sunk Costs*, en *The American Economic Review*, Volumen 87, No 4, septiembre de 1997.

Rodrik, Dani, *Las Reformas a la Política Comercial e Industria en los Países en Desarrollo, una Revisión de las Teorías y Datos Recientes*, *Desarrollo Económico*, Volumen 35, Número 138, julio-septiembre de 1995.

Romero, Carmen Astrid, *Colombia bajo el Sistema de Libre Flotación*, trabajo de Investigación para optar el título de Master en Economía Aplicada, Universidad Pompeu Fabra, Barcelona, Octubre del 2001.

Romero, Carmen Astrid, *Tasa de Cambio en Colombia*, Trabajo de Investigación para optar al título de Master en Historia e Instituciones Económicas, Universidad Autónoma de Barcelona, Universidad de Barcelona, Barcelona, septiembre del 2002.

Rowland, Peter, *Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices, The Case of Colombia*, Borradores de Economía, Banco de la República, Bogotá, agosto del 2003.

Sabaté, Marcela, *Tipos de Cambio y Protección en la Economía Española de Principios de Siglo en Revista de Economía Aplicada*, Número 1, volumen 1, 1993.

Salazar, Natalia, La Tasa de Cambio Real Ponderada, Conceptos Básicos, Metodología y Resultados, Documentos de Trabajo, Banco de la República, Bogotá, 1985.

Sánz de Santamaría, Carlos La Devaluación de 1962: Una Época Difícil, Editorial Tercer Mundo, Bogotá, 1965 Página 113.

Sarno, Lucio y Mark Taylor, The Economics of Exchange Rates, Cambridge University Press, London, 2002.

Serrano Sanz, José María y María Jesús Asensio, El Ingenierismo Cambiario, La Peseta en los años del Cambio Múltiple, 1948-1959” en Revista de Historia Económica, Año XV, No 3, 1997.

Serrano, José María, María Gadea y Marcela Sabaté, “Tipo de Cambio y Protección. La Peseta al Margen del Patrón Oro, 1883-1931” en Revista de Historia Industrial, No 13, 1998, Barcelona.

Sheahan, John Criterios para la Asignación de Inversión Extranjera en Colombia, Williams College, noviembre de 1969.

Sherwood, Joyce, Revenue Features of Multiple Exchange Rate Systems: Some Case Studies en IMF, Staff Papers, Volumen V, N1, 1956.

Sintura Varela, Francisco, Aspectos Constitucionales del Régimen de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior, publicado en la Revista de la Superintendencia de Control de Cambios, Número 1, publicada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Bogotá, 1987.

Solis, José “ Factores Explicativos del tipo de Cambio, el caso de México”, Monetaria, Vol. VIII, Número 2, México, abril-junio de 1985.

Stein, Jerome, Evolutions of the Real Value of the US Dollar Relative to the G7 Curriencies, in MacDonald and Stein, (Editorres) Equilibrium Exchange Rate, Dordrecht Kluwer Academic Publishers, Londres, 1999.

Stein, Jerome, The Natural Real Exchange Rate of The United Stares Dollar and Determinants of Capital Flows, en Williamson, John (editor), Estimating Equilibrium Exchange Rates, Washington, 1994.

Teigeiro, José y R. Elson, El Crecimiento de las Exportaciones Menores y el Sistema de Fomento a las Exportaciones en Colombia, Revista del Banco de la República, Volumen XLVI, Número 458, junio de 1973.

Urdinola, Antonio 10 años del INCOMEX, en Comercio Exterior, Volumen 10, Número 9, septiembre de 1978.

Urrutia, Miguel y otros. El Crecimiento Económico Colombiano en el siglo XX, Banco de la República y El Fondo de Cultura Económica, Bogotá, 2002.

Vries, Margaret G., Exchange Depreciation in Developing Countries, en IMF, Staff Papers, Volumen XV, Número 3, noviembre de 1968.

Vries, Margaret G., Multiple Exchange Rates: Expectations and Experiences, IMF. Staff Papers, Volumen XX, Número 2, Julio de 1965. Página 307.

Wiesner, Eduardo Devaluación y Mecanismo de Ajuste en Colombia, CEMLA, México, 1980.

Williamson, John (editor), Exchange Rate Rules: The Theory, Performance and Prospects of the Crawling Peg, Macmillan, London, 1981.

Williamson, John (editor), Estimating Equilibrium Exchange Rates, Institute For International Economics, Washington, 1994.

Williamson, John, The Exchange Rate System, en Policy Analyses in international Economics No 5, Institute For International Economics, Washington, 1985.

Woodley, John, Exchange Measures in Venezuela, Staff Papers, Volumen XI, Número 3, noviembre de 1964.

Woodley, John, The Use of Special Exchange Rates for Transactions with Foreign Companies, IMF, Staff Papers, Volumen 3, N 2, 1953.

Yaw, Ansu, Macroeconomic Aspects of Multiple Exchange Rate Regimes: The Case of Ghana en Miguel Kiguel, Saul Lizondo y Stephen O'Connell, Parallel Exchange Rates in Developing Countries, MacMillan Press Ltda, 1997.

2. Fuentes Primarias

Fondo Oficina de Control de Cambios, libros de actas de la Junta Consultiva, Archivo Intermedio, Banco de la República, Bogotá. 1932-1975. Con algunos faltantes a finales de los años treinta y en la década de los cincuenta.

Archivo del Fondo de Estabilización Cambiaria, tanto en el Archivo Intermedio del Banco de la República como en el Archivo Remoto de Esta Entidad. Para los años 1946-1955.

ANEXO No 4.1

Tipos de Cambio Múltiples

Notas de Metodología de Construcción

El propósito de este anexo es presentar los aspectos sustanciales de la forma en que se elaboraron las series de tipo de cambio múltiples tanto en la versión nominal como en las series de tipos de cambio efectivos. Dado que las series oficiales fueron la materia prima para derivar los otros tipos de cambio estas serán las primeras series en mencionar.

1. Los tipos de cambio oficial

Las primeras series del tipo de cambio que se construyeron fueron las series oficiales más importantes y según las disposiciones económicas de la época. En primer lugar, las tasas de cambio oficiales de compra y venta promedio mes¹ fueron tomadas de la Revista del Banco de la República, serie mensual desde enero de 1931 hasta mayo de 1957. La serie de cotización del tipo de cambio promedio mensual del sistema bancario en Bogotá fue construida con información del Banco de la República, la Superintendencia Bancaria y la Contraloría General de la República para el período enero de 1931 hasta mayo de 1957. La serie de las cotizaciones de los certificados de cambio en el mercado capitalino para el período julio de 1948 hasta marzo de 1951 fue tomada del trabajo de Eduardo Wiesner, *Devaluación y Mecanismos de Ajuste en Colombia*, Centro de Estudios Monetarios, México, 1980. Finalmente, la serie del tipo de cambio de divisas libres para el período marzo de 1955 hasta mayo de 1957 también fue tomada del trabajo de Wiesner.

Por disposiciones del Banco de la República el tipo de cambio de compra y venta para el período septiembre de 1933 y hasta mayo de 1936, se determinó mediante la ponderación del 15% a la tasa oficial de 1.13 y el 85% a la tasa fluctuante del mercado bancario. Salvo los meses de abril a junio de 1934 cuando la parte negociada al 1.13% aumentó al 20% por temor a la inestabilidad interna que producía la conflagración bélica con el Perú. Luego, durante los meses de noviembre de 1937 y febrero de 1938 se toma para el tipo de cambio de venta la tasa del mercado bancario ya que en estos meses se observó una caída relativa en los precios del mercado del café como consecuencia de la entrada de una mayor cosecha cafetera brasileña al mercado internacional del grano.

Para el período junio de 1957 y hasta agosto de 1965, los tipos de cambio oficial correspondían con las cotizaciones de compra y venta de los certificados

¹ Se habla de tipos de compra y venta desde la posición del Banco de la República de Colombia. Los tipos de compra corresponden a todos los ingresos por exportaciones de bienes y servicios, mientras que, los tipos de pagos corresponden a todas las importaciones de bienes y servicios según la balanza de pagos.

de cambio y los dólares en el mercado libre de capitales. Cifras diarias, que fueron agregadas en un promedio mensual.

Entre septiembre de 1965 y marzo de 1967, los dólares oficiales se compraban y vendían en los mercados preferencial e intermedio y los dólares libres en el mercado de capitales. Cifras proporcionadas por la Revista mensual de Banco de la República.

Según el decreto 444 de marzo de 1967, las divisas originadas por toda clase de exportaciones debían ser canjeadas por certificados de cambio y para las importaciones y otras operaciones. El mercado de capitales quedó integrado por las divisas originadas en operaciones de cambio diferentes a las mencionadas antes, cuya tasa era fijada por la Junta Monetaria y debían ser vendidas al Banco de la República o a los bancos autorizados. Cifras proporcionadas por la Revista mensual de Banco de la República.

Luego, de conformidad con la Resolución 24 de junio 1 de 1968, las operaciones del mercado de capitales por todo concepto se integraron al mercado de certificados de cambio, los cuales se negociaron por el Banco de la República y los bancos comerciales en un mercado fijo pero intervenido y se utilizaron para cubrir giros al exterior de transacciones de capital, bienes y servicios. Este mercado de certificados de cambio bajo el régimen cambiario de *crawlin peg* permaneció vigente durante el resto de nuestro período en estudio.

En seguida se presenta una breve descripción de la construcción del tipo de cambio nominal y el efectivo de los tipos de cambio según su organización dentro de la balanza de pagos.

2. Los tipos de cambio del café

2.1 Tipo de cambio nominal del café

Este tipo de cambio es un ingreso y correspondía a la tasa oficial desde enero de 1931 hasta agosto de 1933, cuando por disposición oficial del 26 de septiembre, el tipo de cambio se ponderó en un 15% a la tasa del 1.13 y el restante 85% a la tasa fluctuante del mercado bancario mediante el uso de remates. En mayo de 1936 se suspendieron los remates y se adoptó para todas las exportaciones nuevamente el tipo oficial hasta diciembre de 1948 cuando producto de una devaluación se estableció la tasa del 1.95 para los ingresos.

En marzo de 1951 se presentó una nueva devaluación, pero esta vez se estableció que la tasa de cambio del café fuera la ponderación entre el 75% a la tasa del 1.95 y un 25% a la nueva tasa de 2.50. Sistema que funcionó hasta noviembre de ese año cuando se aumentó el pago de los giros cafeteros con tasa del 2.50 al 40% y se definió que para los meses siguientes y hasta lograr la unificación total de la tasa de 2.50, su participación aumentaría a razón de 1.5 puntos cada mes. Sin embargo, esta medida se suspendió en enero de 1954 por Decreto 52 y entonces se decidió fijar el tipo de cambio de 2.3845

para ese semestre. Luego se tomaron varias medidas para congelar el tipo de cambio de los cafeteros hasta enero de 1955 según Decreto 333 de febrero 16 de 1955².

Posteriormente, se adoptó para el tipo de cambio cafetero la tasa oficial. desde febrero de 1955 y hasta mayo de 1957. En junio de 1957, se fijó el tipo de cambio de certificados de cambio para todas las exportaciones según Decreto 107. Posteriormente, la ley 1 de 1959 elevó el tipo de cambio de compra de certificados de cambio para las entonces llamadas exportaciones mayores; la Resolución 20 de mayo de 1960 señaló una nueva tasa para la compra de divisas provenientes del café; por Ley 83 de diciembre de 1962 se incrementó el tipo de cambio de ingresos para exportaciones mayores. Luego, por Decreto 1734 de 1964 se consideró el café como la única exportación mayor y se aumentó su tipo de cambio.

Por Resolución 8 de marzo de 1965 se elevó el tipo de cambio de ingresos para los dólares cafeteros a 7.67. Desde octubre de 1965 por Resolución 33 se decidió adoptar una tasa de 8.5 y por Resolución 6 de enero de 1966 se elevó a 8.94. Para agosto de 1966 y por Resolución 34 de la Junta Monetaria se elevó a 9.35 el tipo para los exportadores del grano y en noviembre de ese año por Resolución 47 se fijo en 9.94 este tipo de cambio, vigente hasta marzo de 1967.

Con el Decreto Ley 444 de 1967 se decía que constituían ingresos del mercado de certificados de cambio las divisas provenientes de las exportaciones de café, con lo cual se decidió unificar el tipo de cambio de las exportaciones al tipo de compra de los certificados de cambio, medida vigente hasta 1974 año en el cual finaliza el presente estudio.

2.2 El tipo de cambio efectivo del café

En el caso del café y para todos los tipos de cambio diferenciales, el cálculo del tipo efectivo se realizó como sigue:

$$TCEP = TCN * \left(1 (+/-) \sum T \right) \quad (1)$$

El tipo de cambio efectivo se construyó a partir del tipo de cambio nominal (TCN), en el caso del café multiplicado por 1 menos los distintos gravámenes u otro tipo de medidas de esta índole establecidas por el Gobierno Nacional con

² Las decisiones tomadas en enero de 1954 fueron comentadas por el Gerente del Banco de la República en la Memoria Presentada al Congreso de la República en 1954 y 1955, así como por los ministros de hacienda en la Memorias del Ministro de Hacienda al Congreso de la República en 1954 y 1955.

la idea de estimular el negocio del café. Las principales medidas adoptadas durante los años del estudio fueron:

En marzo de 1932 y hasta febrero de 1933 se fijó un gravamen del 10% sobre el tipo de cambio aplicable a las exportaciones de café para comprar un bono cafetero que actuaría como prima para el exportador nacional. Luego, desde septiembre de 1935 se aplicó un impuesto sobre la venta de giros de exportación de 12%, inicialmente sobre todas las exportaciones y se dijo que se extinguiría en enero de 1938. Sin embargo, la Ley 41 de 1937 y el Decreto 2095 de 1938 establecieron que este gravamen seguiría recaudándose durante un año y medio más.

Posteriormente, el Decreto 831 de abril 25 de 1940 estableció una prima de 2 pesos por cada saco de 70 kilos de café pilado y de 1.50 pesos por cada saco de café pergamino exportado, medida vigente hasta 60 días después que el precio internacional del café tipo Manizales estuviera por encima de 10 centavos de dólar la libra en el mercado de Nueva York, este gravamen no se aplicó sobre el tipo de cambio. Pero en este año se fijó un impuesto de giro de 5%, aplicable sobre el cambio del dólar cafetero y vigente durante todo el año 1940.

La Ley 45 de 1942 fijó un impuesto de giro del 5% para las exportaciones del grano por un año, con la idea de favorecer este sector exportador ante las fuertes fluctuaciones del mercado internacional. Luego, por Decreto 1949 y 1952 de junio de 1948 se estableció una prima de 10 puntos sobre las exportaciones de café y banano que se eliminó en diciembre de ese año.

En septiembre 26 de 1957 se creó un impuesto del 15% para todas las exportaciones de café, banano y metales preciosos y del 2% para las otras exportaciones. Por Decreto del 22 de diciembre de 1960 el impuesto se redujo al 9% *ad valorem* y desde enero 1 de 1962 fue abolido.

En marzo de 1967 se creó un impuesto *ad valorem* a las exportaciones de café del 26% que se redujo rápidamente al 24.5% en abril de ese año y se mantuvo hasta junio. Desde julio de 1967 y hasta diciembre de 1968 fue disminuyendo hasta el 20% en una progresión de 0.25 puntos cada mes. Desde enero de 1969 y hasta diciembre de 1974 el impuesto fue del 20%. En noviembre de 1974 se determinó que este gravamen fuera disminuyendo un punto anual a partir de 1975.

Con relación a otro tipo de gravámenes impuestos a la economía del café cabe señalar que en el cálculo realizado es este trabajo no se incluye un descuento del 6% sobre el volumen de producción que correspondía al impuesto de ripio vigente desde 1942. Ya que era aplicable sobre la cantidad exportada y no sobre la variable de precio. Igual no se incluye aquí el porcentaje de retención cafetera ya que corresponde a una parte de café entregado anualmente al Fondo Nacional del Café como requisito para obtener la licencia de exportación.

3. Los tipos de cambio del petróleo

3.1 El tipo de cambio nominal del petróleo

3.1.1 Tipo de Cambio nominal de ingresos del petróleo

El Tipo de Cambio de ingresos del petróleo corresponde a la tasa oficial desde enero de 1931 hasta agosto de 1933, cuando, el tipo de cambio de compra y venta se pondera en un 15% a la tasa del 1.13 y el restante 85% a la tasa fluctuante del mercado bancario, según disposición oficial del 26 de septiembre y mediante el uso de remates. En mayo de 1936 se suspenden los remates y se adoptó nuevamente el tipo oficial hasta diciembre de 1948 cuando producto de una devaluación se estableció la tasa del 1.95 para las compras. Luego, en marzo de 1951 se presentó una nueva devaluación, tasa de 2.50 que se mantuvo hasta mayo de 1957.

En junio de 1957, se fijó el tipo de cambio de certificados de cambio para todas las exportaciones por Decreto 107. Posteriormente, la Ley 1 de 1959 elevó el tipo de cambio de compra de certificados de cambio para las entonces llamadas exportaciones mayores; la Resolución 20 de mayo de 1960 señaló una nueva tasa para la compra de divisas provenientes del café y petróleo; por Ley 83 de diciembre de 1962 se incrementó el tipo de cambio de compra para exportaciones mayores. Luego, se presentaron incrementos de este tipo de cambio en marzo de 1964 y en abril de 1965. Sin embargo, a partir de la Resolución 33 de septiembre 6 de 1965, cuando se decidió mantener este tipo de cambio en 7.67 se presentó una separación importante entre este tipo de cambio y el del café. Sólo hasta noviembre de 1967 se dispuso usar la tasa fija del mercado de capitales para las compras de petróleo por Resolución 58 y luego por Resolución 24 de junio 2 de 1968 se determinó que las divisas de petróleo debían cajearse a la tasa de compra de los certificados de cambio.

3.2 Tipo de ingresos efectivo del petróleo

Al Tipo de Cambio de ingresos Nominal se reducen los impuestos que gravaron al petróleo en los años de este estudio. Desde septiembre de 1935 se aplicó el impuesto sobre la venta de giros de todas las exportaciones del 12% y se dijo que se extinguiría en enero de 1938. Posteriormente y en el marco de la reforma cambiaria de 1957 se creó un impuesto a las exportaciones del 15%, pero se excluyó al petróleo de este pago. Sin embargo, en septiembre 25 de ese año se decidió que todas las exportaciones excepto café, banano y metales preciosos pagarían un impuesto del 2%, gravamen que fue abolido en diciembre de 1961. Estos fueron los impuestos que afectaron al tipo de cambio nominal en el cálculo del tipo de cambio efectivo.

4. Los tipos de cambio del banano

4.1 El tipo de cambio nominal del banano

Este producto se había considerado dentro de las exportaciones mayores junto con el café y el petróleo tradicionalmente. Desde enero de 1931 hasta noviembre de 1955 sus exportaciones se cotizaron al tipo de cambio oficial. En ese momento se decidió por Decreto 2791 llevar al mercado libre las exportaciones de banano. Esto tenía como explicación la caída de su tradicional participación del 8% en el total de exportaciones, entonces se decidió apoyar sus ventas en el exterior mediante el uso del tipo de cambio de mercado.

Con las reformas de 1957 se estableció que todas las exportaciones se cotizaran al tipo de cambio de compra de los certificados de cambio. Sin embargo, por Ley 83 de diciembre de 1962, se vuelve a trasladar las divisas por exportaciones de banano al mercado libre. Luego, a partir de junio 23 de 1965 las divisas provenientes de las exportaciones diferentes a café debían venderse al Banco de la República al tipo de cambio de 13.50. Tasa de cambio que permaneció fija hasta abril de 1967 cuando se determinó que las divisas provenientes de las exportaciones diferentes a café debían ser canjeables por certificados de cambio, los cuales eran negociados en el Banco de la República o en los bancos comerciales en el mercado fluctuante. Finalmente, por medio de la Resolución 24 de junio de 1968 se unificaron los mercados cambiarios, con lo cual todas las exportaciones debían reintegrar al tipo de cambio de compra de los certificados de cambio.

4.2 EL tipo de cambio efectivo del banano

Al tipo de cambio de ingreso nominal se restan los impuestos que gravaron al banano en los años de este estudio. Desde septiembre de 1935 se aplicó el impuesto sobre la venta de giros de todas las exportaciones del 12% y se dijo que se extinguiría en enero de 1938. Posteriormente y en el marco de la reforma cambiaria de 1957 se creó un impuesto a las exportaciones de café, banano y metales preciosos del 15%, tarifa que se redujo al 9% para todo el año 1961 y se eliminó desde enero de 1962.

Finalmente, con las reformas de 1967 se crearon los CAT (Certificado de Abono Tributario), gravamen establecido como incentivo a las exportaciones menores, el cual representaba un 15% sobre los reintegros de este tipo de exportaciones. Este incentivo fue reducido al 7% por Decreto 2004 de septiembre de 1974 para la mayoría de las exportaciones y del 5% para las exportaciones del sector agrícola.

5. Los tipos de cambio de las exportaciones menores

5.1 El tipo de Cambio nominal de las exportaciones menores

Desde enero de 1931 y hasta mayo de 1948 este tipo de cambio correspondía al tipo de cambio oficial. En junio de 1948 por Decretos 1949 y 1952 se crearon por primera vez los certificados de cambio negociados libremente y generados expresamente por las divisas de exportaciones diferentes a las llamadas exportaciones mayores y metales preciosos. En esta primera experiencia de promoción de exportaciones menores, estas se definieron como las exportaciones excluyendo café, banano, cuero sin curtir y petróleo y a veces se incluyeron los metales preciosos. Definición que prevaleció para efectos cambiarios hasta diciembre de 1962. Después de esta fecha simplemente se llamaron exportaciones menores a todas las exportaciones excepto café, petróleo y los cueros sin curtir.

Desde marzo de 1951 cuando se eliminan los certificados de cambio y hasta julio de 1952 se aplicó el tipo de cambio fijo. En agosto de ese año y hasta marzo de 1955 se aplicó el tipo de cambio de comprobantes, es decir, 1 peso sobre el tipo oficial de 2.50 pesos por dólar. El período de mayo de 1955 hasta junio de 1957 este tipo de cambio correspondió a la tasa de las cotizaciones de las divisas de libre negociación. Luego desde junio de 1957 hasta enero de 1958 la tasa permanece estable y así se mantiene a lo largo de 1958.

Luego, la tasa de exportaciones menores se determinó como el promedio de las cotizaciones de la tasa de compra del mercado del dólar libre desde enero de 1959 y hasta junio de 1965. A partir de julio de 1965 y en 1966 se estableció una tasa fija de 13.50 por dólar. Finalmente, desde enero de 1967 y hasta diciembre de 1974 se utilizó la tasa de cambio de otras exportaciones presentada por el Banco de la República.

5.2 El tipo de cambio efectivo de las exportaciones menores

Al Tipo de Cambio de ingreso Nominal de las exportaciones menores se reducen los impuestos creados para este tipo de exportaciones en los años de este estudio. Desde septiembre de 1935 se aplicó el impuesto sobre la venta de giros de todas las exportaciones del 12% y se dijo que se extinguiría en enero de 1938. Posteriormente y en el marco de la reforma cambiaria de 1957 se creó un impuesto a las exportaciones del 15%, pero muy pronto, en septiembre 25 de ese año se decidió que todas las exportaciones excepto café, bananos y metales preciosos pagarían un impuesto del 2% que fue eliminado en diciembre de 1961.

Finalmente, con las reformas de 1967 se crearon los CAT (Certificado de Abono Tributario), gravamen establecido como incentivo a las exportaciones menores, el cual representaba un 15% sobre los reintegros de este tipo de

exportaciones. Este incentivo fue reducido al 7% por Decreto 2004 de septiembre de 1974 para la mayoría de las exportaciones y del 5% para las exportaciones del sector agrícola.

6 Los tipos de cambio de las importaciones

6.1 Los tipos de cambio múltiples nominales de las importaciones

Los tipos de cambio nominales de las importaciones son cinco: el tipo de cambio preferencial que incluye las importaciones oficiales (pagos realizados por el gobierno central y el descentralizado, así como, las empresas del Estado) y las importaciones de materias primas y bienes intermedios de primer nivel; el tipo de cambio del grupo 1 que corresponde al tipo de cambio de materias primas y bienes intermedios menos preferentes; el tipo de cambio del grupo 2 de bienes de capital; el tipo de cambio del grupo 3 o de bienes de consumo y el tipo de cambio del grupo 4 o de los bienes de lujo. En todos los casos se utilizó el tipo de cambio de venta oficial desde enero de 1931 y hasta abril de 1940 cuando se establecieron 4 turnos para las importaciones de la siguiente forma: un tipo de cambio de 1.7550 para las importaciones del grupo preferencial, 1.7950 para las importaciones de bienes intermedios y materias primas menos preferentes, 1.87 para las importaciones de bienes de capital y la tasa de 1.95 para las importaciones de bienes de consumo y de lujo.

Estos tipos múltiples estuvieron vigentes hasta abril de 1943 y desde fecha hasta abril de 1944 se establecieron nuevas tasas para las importaciones de los cuatro turnos. Ya para de abril de 1944 se decidió unificar el tipo de cambio para todas las importaciones a la tasa oficial de 1.755 según Resolución 28.

El tipo de cambio nominal del grupo preferencial mantuvo el tipo de cambio de venta oficial desde mayo de 1944 hasta junio de 1957 cuando por Decreto 107 se dispuso que este tipo de importaciones utilizara el tipo de cambio de venta de los certificados de cambio. Luego, para este grupo de importaciones en septiembre de 1965 se adoptó el tipo de cambio de venta del mercado intermedio y desde marzo de 1967 se unificó el tipo de cambio para todas las importaciones al tipo de cambio de venta de los certificados de cambio.

El tipo de cambio nominal de las importaciones de bienes intermedios fue el mismo que el tipo de cambio del grupo preferencial hasta la reforma de abril de 1940 cuando adquiere un tipo de cambio propio. Después de la unificación del tipo de cambio de las importaciones en abril de 1944 adoptó el tipo de cambio oficial hasta junio de 1957 cuando se le asignó a este grupo de importaciones el tipo de cambio de venta de los certificados de cambio. Para este grupo de importaciones y desde septiembre de 1965 se adoptó el tipo de cambio de venta del mercado intermedio y desde marzo de 1967 se unificó el tipo de cambio para todas las importaciones al tipo de cambio de venta de los certificados de cambio.

El tipo de cambio nominal de pagos por importaciones de bienes de capital fue el mismo que el tipo de cambio de materias primas hasta la reforma de abril de 1940 cuando adquiere un tipo de cambio propio. Después de la unificación del tipo de cambio de las importaciones en abril de 1944, el tipo de cambio de los bienes de capital adoptó el tipo de cambio oficial de venta hasta marzo de 1955 cuando estas importaciones se cotizaban al tipo de cambio de mercado. Luego, con la reforma de 1957 se asignó a este grupo de importaciones el tipo de cambio de venta de los certificados de cambio. Para estas importaciones se adoptó el tipo de cambio de venta del mercado intermedio desde septiembre de 1965 y desde marzo de 1967 se unificó el tipo de cambio para todas las importaciones al tipo de cambio de venta de los certificados de cambio.

El tipo de cambio nominal de pagos por importaciones de bienes de consumo fue el mismo que el tipo de cambio del grupo1 hasta la reforma de abril de 1940 cuando adquiere un tipo de cambio propio. Después de la unificación del tipo de cambio de las importaciones en abril de 1944 adoptó el tipo de cambio oficial hasta diciembre de 1948. A partir de enero de 1949 y hasta marzo de 1951 este tipo de cambio se fijó como la ponderación de un 80% al tipo de cambio oficial y el 20% al tipo de cambio fluctuante de certificados de cambio. Estas importaciones se cotizaron al tipo de venta oficial desde abril de 1951 hasta febrero de 1955 cuando se adoptó el tipo de cambio fluctuante de divisas libres.

Estas importaciones de bienes de consumo se cotizaron al tipo de cambio de venta de certificados de cambio desde junio de 1957 hasta septiembre de 1965 cuando se adoptó el tipo de cambio de venta del mercado intermedio y desde marzo de 1967 se unificó el tipo de cambio para todas las importaciones al tipo de cambio de venta de los certificados de cambio

El tipo de cambio nominal de las importaciones de bienes de lujo fue el mismo que el tipo de cambio del grupo1 hasta la reforma de abril de 1940 cuando adquiere un tipo de cambio propio. Después de la unificación del tipo de cambio de las importaciones en abril de 1944 adoptó el tipo de cambio oficial hasta diciembre de 1948 cuando las importaciones de bienes de lujo se cotizaron al tipo de cambio de certificados de cambio. Luego, dicha cotización adoptó el tipo de cambio oficial entre abril de 1951 y febrero de 1955.

Las importaciones de bienes de lujo se cotizaron el tipo de cambio libre entre marzo de 1955 y la reforma de junio de 1957. Para entonces, estas importaciones usan el tipo de cambio de venta de los certificados de cambio. Para estas importaciones se adoptó el tipo de cambio de venta del mercado intermedio desde septiembre de 1965 y desde marzo de 1967 se unificó el tipo de cambio para todas las importaciones al tipo de cambio de venta de los certificados de cambio.

6.2 Los tipos de cambio múltiples efectivos de las Importaciones

Los tipos de cambio efectivos resultan de sumar a los tipos de cambio de pagos nominales antes construidos, los distintos gravámenes impuestos a las importaciones. Desde los primeros años de la imposición del control de cambios, el gobierno fijó un impuesto de timbre a todas las importaciones según Decreto 92 de 1932 que equivalía al 1% del valor de la solicitud aprobada de venta de divisas presentada al control de cambios.

El Decreto 568 de enero de 1946 elevó el impuesto de timbre al 3.85% y en marzo de ese año por Ley 67 se elevó otra vez al 4% y se dispuso que los ingresos adicionales producto de este reajuste fueran a los fondos comunes. Luego, se decidió rebajar el impuesto de timbre según Resolución 46 de 1951 sobre las operaciones de cambio internacional del 4% al 3%. En 1955 por Decreto 331 de febrero, estableció un impuesto de timbre diferencial por grupos de importaciones, aquí se mantiene el 3% para el grupo preferencial hasta octubre de 1956. El impuesto se incrementó para este grupo al 10% desde noviembre de 1956 hasta mayo de 1959, cuando el gravamen fue eliminado según Decreto 1960 gracias a la puesta en marcha de la nueva reforma arancelaria de dicho año.

Con relación a los otros grupos de tipos de cambio, el impuesto de timbre para las importaciones según el decreto 331 de febrero de 1955 fue diferencial, para las mercancías de bienes intermedios comprados en el exterior se fijó en 10%, para las mercancías de bienes de capital en 10%, para las mercancías de bienes de consumo un 30% y en el caso de las mercancías del grupo de bienes de lujo un 80%. En noviembre de 1956 se fijó el impuesto del 10% para todos los grupos de importaciones, impuesto que estuvo vigente hasta mayo de 1959.

6.3 El tipo de cambio efectivo promedio ponderado de las importaciones

En este caso fue necesario desagregar las importaciones por destino económico que correspondieran con los tipos de cambio efectivos previamente construidos. Cuando se estableció el control de cambios uno de los aspectos prioritarios para los miembros de la Junta Consultiva de la Oficina de Control de Cambios fue efectuar dicha clasificación. Esto para poder legislar sobre el control diferencial ejercido sobre las distintas compras realizadas al exterior. Sin embargo, no existen fuentes primarias dedicadas a este aspecto y la única alternativa era tratar de seguir mediante la legislación, el tipo de organización de las importaciones a nivel de artículo. No obstante, este seguimiento resultaba muy dispendioso y en algunos casos la información era muy heterogénea o incompleta.

En este trabajo se realiza una estimación de la distribución de las importaciones por destino económico mediante el empalme de las series de la

CEPAL entre 1932 y 1950, las series de Carlos Díaz Alejandro en el libro *Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico: Colombia, del NBER, de 1976, en la reedición de la Universidad Externado de Colombia del 2003*. Para los años 1951 a 1959, que tenían origen en las series de Alberto Musalem, Dinero, Inflación y Balanza de pagos, la experiencia colombiana de la posguerra, publicaciones del Banco de la República en 1971 y la serie del Banco de la República desde 1960 en adelante³. Esta clasificación de las importaciones se utilizó como ponderante para encontrar un tipo de cambio promedio ponderado de las importaciones colombianas desde 1931 hasta 1974.

La serie de clasificación de las importaciones por destino económico así construida se divide en bienes de consumo, materias primas y productos intermedios y bienes de capital. Sin embargo, los tipos de cambio establecidos exigían un mayor nivel de desagregación de las importaciones de bienes de consumo. Se procedió a subdividir dichas importaciones en bienes de consumo y bienes de lujo, esto por que la mayoría de estos bienes eran los que conformaban el grupo de prohibida importación, relación que se comprobó mediante el muestreo en varios momentos de la legislación sobre bienes de prohibida importación. Los bienes intermedios se reagruparon en materias primas y productos intermedios preferenciales de primer nivel y de segundo nivel o menos preferentes, mientras que, los bienes de capital se mantuvieron unificados.

Con los tipos de cambio múltiples efectivos y usando la clasificación de las importaciones como ponderante se construyó un tipo de cambio efectivo medio ponderado de las importaciones.

Para tratar de validar el tipo de cambio medio de las importaciones aquí elaborado, se construyó otra Proxy del mismo. En este caso se utilizó la relación entre el total de las importaciones en pesos y el total de las importaciones colombianas en dólares según información de los *Anuarios de Comercio Exterior*. Cuando se comparan las dos series de tipo de cambio medio se observa una gran similitud. Esto con excepción de los años comprendidos en la segunda mitad de la década de los cincuenta y al primera de los sesenta. Este alejamiento relativo de las dos series se explica por el aumento en el cobro de los impuestos de timbre en estos años, proceso que aumenta el tipo de cambio efectivo medio ponderado. Sin embargo, la tendencia de las dos series es muy similar.

³ Las Cifras de CEPAL en Desarrollo Económico de Colombia, 1957. Anexo Estadístico, Cuadro 30. Las cifras de Carlos Díaz Alejandro, *Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico*, NBER, 1980, Versión en castellano, Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 2003. página 170 y las serie de importaciones por destino económico después de 1960 en *Principales Indicadores Económicos*, Banco de la República, Bogotá, 1998.

6.4 El tipo de cambio nominal por pagos de petróleo

Con la reforma cambiaria de 1957 se estableció que el petróleo comprado a empresas extranjeras para ser refinado en Colombia se debía cotizar a la tasa de certificados de cambio. En diciembre de 1962, se fijó la tasa de venta de certificados de cambio en 9 pesos por dólar, valor que se mantuvo para las compras de petróleo a empresas extranjeras para consumo interno. Sólo mediante Resolución 53 de junio 25 de 1971, la Junta Monetaria fijó en 20 pesos por dólar el tipo de cambio de venta de divisas para pagar la parte del petróleo que se refinará en Colombia y para la liquidación del petróleo crudo que debía cubrirse en dólares.

Por Resolución 47 de septiembre de 1975 se elevó a 22 pesos por dólar el tipo de venta para el pago de petróleo de Resolución 53. Desde este mes y por disposiciones sucesivas de la Junta Monetaria dicho tipo de cambio se elevó a razón de un peso por mes hasta llegar a 26 pesos por dólar en *abril de 1976* cuando se unificó con el mercado de certificados de cambio. El argumento de la autoridad económica para mantener estable este tipo de cambio en varias oportunidades fue la defensa de una inflación baja, dada la importancia de los precios de los combustibles en la canasta del IPC.

7. Los tipos de cambio de los servicios

En la balanza de pagos de Colombia se agrupan los servicios en los rubros de transportes y seguros en donde se encuentran los fletes, seguros y otros transportes, como también el rubro de viajes o turismo. Para la construcción de los tipos de cambio de ingresos y pagos más representativos de este grupo de operaciones se tuvo en cuenta que la mayoría de medidas legales discriminaban en forma más detallada las disposiciones relacionadas con los fletes y seguros y además este renglón representa el grueso del grupo durante los años del estudio. Los fletes y seguros eran los más importantes del grupo ya que Colombia nunca ha tenido en el turismo un renglón importante de divisas. De tal manera que los tipos de cambio nominales y efectivos construidos corresponden a los tipos de fletes y seguros.

7.1 Los tipos de cambio nominales de los servicios

Los tipos de cambio de ingresos y pagos de fletes y seguros corresponden con los tipos oficiales desde enero de 1931 y hasta noviembre de 1955, cuando por Decreto 2791 se llevó al mercado de libre negociación los servicios de seguros, regalías, comisiones y gastos bancarios y el 50% de los fletes de las mercancías importadas. Es decir, se mantiene el tipo de cambio oficial en el caso de los ingresos y en el caso de los pagos se pondera el 50% al tipo de cambio de mercado y el otro 50% al tipo de cambio de venta oficial.

Por Decreto 107 de 1957 se determinó que estos servicios tendrían el tipo de cambio de compra de certificados de cambio, mientras que en caso del tipo de cambio de venta este sería el resultado de ponderar el 80% a la tasa de venta de certificados de cambio y el 20% restante al tipo de cambio del mercado de capitales. Esta medida fue eliminada por Ley 146 de diciembre de 1961 cuando se decidió que la tasa de venta de fletes se cotizaría con la tasa de cambio de venta de certificados de cambio.

Con las reformas de septiembre de 1965 se decidió que el tipo de cambio de ingresos sería la tasa de compra de las llamadas otras exportaciones y el tipo de pagos sería el del mercado intermedio. En marzo de 1967 se estableció que tanto el tipo de cambio de ingresos como el de pagos de estos servicios utilizaría los tipos de cambio del mercado de capitales. Finalmente, el tipo de ingresos y pagos de estos servicios utilizaría las tasas de cambio de certificados de cambio según reglamentación de julio de 1968

7.2 Los tipos de cambio efectivos de los servicios

En el caso del tipo de cambio de ingresos de los servicios le fue aplicable el impuesto de giro del 12% establecido en septiembre de 1935 y vigente hasta diciembre de 1938. También estos servicios fueron gravados con un impuesto del 2% desde septiembre de 1957 que expiro en diciembre de 1961.

En el caso del tipo de cambio de pagos de los servicios de fletes y seguros fueron gravados con el impuesto de estampilla de timbre nacional creado por Decreto 92 de 1932 y equivalente al 1% del valor de la solicitud de venta de divisas aprobada por la Oficina de Control de Cambios. El Decreto 568 de enero de 1946 elevó el impuesto de timbre al 3.85% y en marzo la Ley 67 lo incremento otra vez al 4%, valor vigente hasta marzo de 1951, cuando se decidió disminuir el impuesto del 4% al 3%.

Se estableció un impuesto de timbre diferencial en 1955 según Decreto 331 y se dispone que para el pago de servicios de fletes y seguros el impuesto debiera ser del 3%. Cuando este impuesto fue incrementado al 10% en diciembre de 1956 se decidió que no aplicaba sobre el pago de fletes y seguros pues ellos siguieron pagando el 3% hasta mayo de 1959. En esta fecha se implementa la nueva Reforma Arancelaria (Decreto Ley 1345) y con ello desapareció el impuesto de timbre.

8. Los tipos de cambio de las rentas de inversión

Dentro de la balanza de pagos se encuentran los ingresos derivados de inversiones o rentas de inversión. En el caso colombiano estos ingresos están conformadas principalmente por los dólares traídos a Colombia por cuenta de las empresas del sector petróleo, y algunos pocos ingresos de las empresas colombianas en el exterior.

Por el lado de los pagos por rentas de inversión se encuentran los intereses sobre la deuda externa (nacional y descentralizada), intereses sobre saldos de bancos extranjeros, intereses sobre créditos de bancos extranjeros e intereses sobre créditos comerciales en el exterior. También se registran los pagos por remesas de utilidades y dividendos de las empresas petroleras al exterior.

Los tipos de cambio construidos para este tipo de cuentas fueron elaborados con ayuda de los informes anuales de la División de Balanza de Pagos del Banco de la República y la legislación de la época.

8.1 Los tipos de cambio nominales de las rentas de inversión

Los tipos de cambio de ingresos y pagos por estos conceptos entre enero de 1931 y diciembre de 1934 corresponden a los tipos de cambio oficiales. Cuando por disposiciones del Banco de la República se fijó que el tipo de cambio de ingresos y pagos se calcularía mediante la ponderación del 15% a la tasa oficial de 1.13 y el 85% a la tasa fluctuante del mercado bancario para el período de septiembre de 1933 y hasta mayo de 1936, en el caso de la introducción de nuevos capitales como la reexportación de sus utilidades, se determinó por Decreto 280 de 1935 que no estaban obligados a pagar el 15% de sus divisas al tipo de 1.13 ya que se pretendía estimular las operaciones de capital mediante el uso del tipo de cambio de mercado. Es decir, podía vender en el mercado el 100% de sus divisas.

Sin embargo, tan sólo en mayo de 1936 se restableció el uso de los tipos de cambio oficiales para este tipo de actividades hasta la reforma de 1948. El tipo de cambio de ingresos seguía siendo el oficial y por medio del Decreto 1949 de junio de 1948 se decidió que la tasa de pagos sería de certificados de cambio. No obstante, esta medida fue transitoria y para enero de 1949 el tipo de cambio de ingresos y pagos de las rentas de inversión correspondía a los tipos de cambio oficiales. Es decir, no hubo congruencia en la decisión de incentivar la remesa de utilidades de empresas extranjeras y luego mantenerla.

Posteriormente, la reforma de 1957 estableció que para el reembolso de capitales registrados, sus utilidades, intereses o dividendos debieran usar el tipo de cambio de compra y venta de los certificados de cambio. Entre septiembre de 1965 y marzo de 1967 estas operaciones se cotizaron al tipo de compra de otras exportaciones y de venta del mercado intermedio. Estas

cuentas usaron el tipo de cambio de compra de certificados de cambio y de venta del mercado de capitales desde abril de 1967 y hasta junio de 1968, cuando se unificó para estas operaciones el tipo de cambio de compra y venta de certificados de cambio.

8.2 Los tipos de cambio efectivos de las rentas de inversión

En el caso del tipo de cambio efectivo de ingresos de las rentas de inversión se aplicó el impuesto de giro del 12% desde septiembre de 1935 y hasta diciembre de 1937. También el impuesto del 2% según Decreto 107 de junio de 1957 vigente hasta diciembre de 1961.

En el caso del tipo de cambio efectivo de pagos de las rentas de inversión se aplicó el impuesto de timbre implementado desde 1932 y equivalente al 1% del valor de la solicitud de venta de divisas. Impuesto modificado en 1946 primero al 3.85% y luego al 4%. Por Resolución 46 de 1951 se decidió rebajar el impuesto al 3% y luego en 1955 se estableció un impuesto diferencial, el cual para este tipo de operaciones fue del 3% hasta su desaparición en mayo de 1959.

9. Los tipos de cambio de otros servicios

Las transacciones de otros servicios en la balanza de pagos incluyen en los ingresos, por ejemplo, las comisiones, gastos de bancos extranjeros en puerto colombiano, pago de servicios profesionales, otros servicios. Mientras que en los egresos se destacan los servicios personales, financieros, pensiones, honorarios, derechos de autor, alquiler de películas, derechos de patentes, corresponsales bancarios, suscripción a asociaciones, servicios de prensa, gastos de exportaciones, otros alquileres y servicios varios.

9.1 Los tipos de cambio nominales de otros servicios

Este tipo de transacciones usaron el tipo de cambio oficial de compra y venta entre enero de 1931 y junio de 1948, cuando se decidió mantener el tipo de cambio oficial para los ingresos y para el tipo de cambio de pagos el tipo de certificados de cambio. Luego, los otros servicios usaron los tipos oficiales nuevamente desde marzo de 1951 y hasta noviembre de 1955, fecha en que estas operaciones liberaron el tipo de cambio de pagos a las fluctuaciones del mercado.

Estos servicios con las reformas de 1957 fueron cotizados para los ingresos al tipo de cambio de compra con la tasa de certificados de cambio y para el tipo de pagos con la tasa del mercado libre. Estas operaciones usaron la tasa del mercado de capitales desde septiembre de 1965 y hasta marzo de 1967. También usaron las tasas de cambio del mercado de capitales entre abril de

1967 y junio de 1968. Estas transacciones comenzaron a utilizar los tipos de cambio de compra y venta de certificados de cambio a partir de julio de 1968.

9.2 Los tipos de cambio efectivos de otros servicios

En el caso del tipo de cambio efectivo de ingresos por otros servicios, se aplicó el impuesto de giro del 12% desde septiembre de 1935 y hasta diciembre de 1937. También el impuesto del 2% según Decreto 107 de junio de 1957 vigente hasta diciembre de 1961.

En el caso del tipo de cambio efectivo para pagos de los otros servicios se aplicó el impuesto de timbre implementado desde 1932 y equivalente al 1% del valor de la solicitud aprobada de venta de divisas, impuesto modificado en 1946 primero al 3.85% y luego al 4%. Por Resolución 46 de 1951 se decidió rebajar el impuesto al 3% y estuvo vigente para estas operaciones sólo hasta febrero de 1955, cuando se deja libre este tipo de cambio.

10. Los tipos de cambio de las transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas

En estas transacciones se incluyen algunos gastos militares y los gastos por servicios diplomáticos y consulares acreditados en Colombia, así como, los gastos del servicio diplomático y consular colombiano en el exterior. En los años sesenta se suman también otros gastos del gobierno en el exterior y otras transacciones entre instituciones gubernamentales extranjeras y otros residentes colombianos, así como, programas de ayuda de otras instituciones intergubernamentales extranjeras.

10.1 Los tipos de cambio nominales de las transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas

Este tipo de transacciones al involucrar operaciones del gobierno central usaron siempre los tipos de cambio oficiales. En consecuencia desde enero de 1931 y hasta la reforma de 1957 sus cotizaciones correspondieron con los tipos oficiales. Estas operaciones entran a usar los tipos de compra y venta de certificados de cambio a partir de ese momento y luego, para estas cuentas se adopta la tasa de compra de otras exportaciones y la tasa de venta de mercado preferencial en septiembre de 1965. Esta última decisión con la idea de no encarecer los gastos del gobierno en el exterior.

Finalmente, estas transacciones operaron con los tipos de cambio de certificados de cambio según la reforma de 1967 y los ajustes efectuados en julio de 1968.

10.2 Los tipos de cambio efectivos de las transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas

En el caso del tipo de cambio efectivo de compra de las transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas son iguales a los tipos de cambio nominales pues fueron excluidos del pago de impuestos en sus ingresos y del impuesto de timbre en sus pagos.

11. Los tipos de cambio de la inversión extranjera

Dentro de las cuentas de capital, se han construido tres tipos de cambio. Uno para la inversión extranjera, otro para las cuentas de capital de largo plazo y otro para las principales cuentas de capital de corto plazo. En relación con la inversión extranjera, en los primeros años esta inversión estuvo representada por la inversión recibida en la industria petrolera, la inversión en la Flota Mercante y algunos movimientos de capital.

En la industria petrolera se incluye como pagos las importaciones de equipos y productos refinados, salarios y misceláneos y los dólares reembolsables al exterior, mientras que, en los ingresos básicamente la inversión en la industria petrolera.

En el Manual del FMI para 1961 se dice que en la cuenta de inversión extranjera aparece la inversión de petróleo neta de sucursales, acciones ordinarias, otros valores, otras obligaciones entre las compañías afiliadas y utilidades no repartidas.

11.1 los Tipos de cambio nominales de la inversión extranjera

Las inversiones extranjeras usaron los tipos de cambio oficiales de compra y venta desde enero de 1931 y hasta diciembre de 1934. Cuando por disposiciones del Banco de la República se fijó que el tipo de cambio de ingresos y pagos de estas inversiones eran la ponderación del 15% a la tasa oficial de 1.13 y el 85% a la tasa fluctuante del mercado bancario para el período septiembre de 1933 y hasta mayo de 1936, en el caso de la introducción de nuevos capitales, así como, la reexportación de sus utilidades se determinó por Decreto 280 de 1935 que no estaban obligados a vender el 15% de sus divisas al tipo de 1.13 ya que se pretendía estimular la entrada de capital mediante el uso del tipo de cambio de mercado.

Sin embargo, tan sólo en mayo de 1936 se restableció el uso de los tipos de cambio oficiales para este tipo de actividades hasta la reforma de 1948. El tipo de cambio para pagos seguía siendo el oficial pero por medio del Decreto 1949 de junio de 1948 se decidió que, la tasa de pagos sería de certificados de cambio. Sin embargo, esta medida fue transitoria y para enero de 1949 el tipo de cambio de ingresos y pagos de la inversión extranjera correspondía a los tipos de cambio oficiales.

Las operaciones de inversión extranjera adoptan para el caso de los ingresos el tipo de cambio de compra de certificados de cambio con la reforma de 1957 y para el caso de los pagos se usa el tipo de cambio de venta de certificados hasta la promulgación de la Ley 83 de diciembre de 1962, mediante el cual se trasladan las divisas de ingreso de capital al mercado libre. Estas inversiones usan la tasa de compra de otras exportaciones y la tasa de venta del mercado libre desde septiembre de 1965 hasta marzo de 1967. Con la implementación del Decreto 444 de 1967 se trató de estimular nuevamente la entrada de capitales y se dispuso que las operaciones de ingresos se transaran con el tipo de cambio de compra de los certificados de cambio y para el tipo de cambio de pagos se usase la tasa del mercado de capitales.

11.2 Los tipos de cambio efectivos de la inversión extranjera

En el caso de los ingresos de capital por inversión extranjera estas sólo pagaron un impuesto del 2% entre septiembre de 1957 y diciembre de 1961.

En cuanto a las operaciones de pagos de divisas por estos conceptos, ellas debían contribuir con el impuesto de timbre pero con los montos más bajos. 1% desde enero de 1932 y hasta diciembre de 1945, 3.85% para los meses de enero y febrero de 1946, 4% desde marzo de 1946 hasta marzo de 1951. Luego 3% desde abril de 1951 hasta su liquidación en mayo de 1959.

12. Los tipos de cambio de capital de largo plazo

En este grupo de operaciones se encuentran todos los préstamos recibidos y amortizaciones del sector oficial y monetario como del sector privado como los otros activos y pasivos a largo plazo. También se incluyen los pasivos con el FMI y otras instituciones internacionales no monetarias.

Se seleccionaron algunas cuentas de capital de largo plazo, según los desgloses anuales de la balanza de pagos desde 1946 y se les hizo un seguimiento. Se comprobó que utilizaban los tipos oficiales en los casos de los créditos del gobierno y para algunos créditos del sector bancario. Además estos créditos por monto y duración eran buenos representantes del grupo.

12.1 Los tipos de cambio nominales del capital de largo plazo

La mayoría de estos préstamos y amortizaciones incluían operaciones del Gobierno Central o descentralizado, con lo cual se acordaban al tipo de cambio oficial, el cual resultaba menos oneroso para el fisco nacional. En consecuencia, desde enero de 1931 y hasta la reforma de 1957 sus cotizaciones correspondieron con los tipos oficiales. Estas operaciones entran a usar los tipos de compra y venta de certificados de cambio a partir de ese momento y luego, para estas cuentas se adopta la tasa de compra de otras exportaciones y la tasa de venta de mercado preferencial en septiembre de 1965.

Finalmente, estas transacciones operaron con los tipos de cambio de certificados de cambio según la reforma de 1967 y los ajustes efectuados en julio de 1968.

12.2 Los tipos de cambio efectivos del capital de largo plazo

En el caso del tipo de cambio efectivo de los ingresos por concepto de la deuda y otros pasivos de largo plazo sólo debieron pagar los impuestos del 2% desde septiembre de 1957 y hasta diciembre de 1961.

El tipo de cambio efectivo para pagos de la deuda externa y los otros capitales de largo plazo debían pagar el impuesto timbre en sus distintos niveles. El 1% desde enero de 1932 y hasta diciembre de 1945, 3.85% para los meses de enero y febrero de 1946 y 4% desde marzo de 1946 hasta marzo de 1951. Luego 3% desde abril de 1951 hasta noviembre de 1956. En esta última fecha se decidió que los pagos de largo plazo del gobierno al exterior estaban exentos del pago del impuesto de timbre.

13. Los tipos de cambio del capital de corto plazo

En este tipo de transacciones se encuentran todos los préstamos recibidos y amortizaciones de menos de un año del sector oficial y monetario, así como del sector privado. También los otros activos y pasivos de corto plazo. Por ejemplo, los convenios de pago y compensación que estableció Colombia con sus socios comerciales durante los duros años del período entre guerras.

La construcción de los tipos de cambio para estas operaciones es muy complejo de realizar, por la alta rotación de las entradas y salidas de capital y por el uso diferenciado de tipos de cambio según el tipo de transacción o el socio con el cual se firmaba el acuerdo. Sin embargo y pese a este intrincado número de operaciones hemos hecho una estimación general. Allí se ha privilegiado las operaciones de capital de corto plazo del gobierno central y regional y del sector privado a través de la cuenta de crédito en moneda exterior del sector bancario. Esta última por ser una serie proporcionada por la Superintendencia Bancaria.

13.1 Los tipos de cambio nominal del capital de corto plazo

Este tipo de transacciones usaron en su mayoría los tipos de cambio oficiales. En consecuencia desde enero de 1931 y hasta la reforma de 1957 sus cotizaciones correspondieron con los tipos oficiales. Estas operaciones entran a usar los tipos de compra y venta de certificados de cambio a partir de ese momento y luego, para estas cuentas se adopta la tasa de compra de otras exportaciones y la tasa de venta de mercado intermedio en septiembre de 1965. Finalmente, estas transacciones operaron con los tipos de cambio de certificados de cambio según la reforma de 1967 y los ajustes efectuados en julio de 1968.

13.2 Los tipos de cambio efectivos del capital de corto plazo

En el caso del tipo de cambio efectivo de ingresos para los pasivos de corto plazo estos sólo pagaron los impuestos del 2% desde septiembre de 1957 y hasta diciembre de 1961.

El tipo de cambio efectivo de pagos de los capitales de corto plazo debía pagar el impuesto timbre en sus distintos niveles. El 1% desde enero de 1932 y hasta diciembre de 1945, 3.85% para los meses de enero y febrero de 1946 y 4% desde marzo de 1946 hasta marzo de 1951. Luego 3% desde abril de 1951 hasta noviembre de 1956. En esta última fecha se incrementa el impuesto al 10% y estuvo vigente hasta mayo de 1959.

14. Metodología de ponderación del tipo de cambio nominal total

Para encontrar el tipo de cambio promedio ponderado de la balanza de pagos se construyen dos tipos de ponderaciones. En la primera etapa, se construyen los tipos de cambio efectivos promedio ponderados para el total de ingresos y pagos en la balanza de pagos muestra (sin oro y transferencias), como sigue:

$$\sum_{43}^1 \sum_{11}^1 TCEPP_Y = \sum_{43}^1 \sum_{11}^1 Y / T_{O_y} * \sum_{43}^1 \sum_{11}^1 TCEP_Y \quad (2)$$

$$\sum_{43}^1 \sum_{8}^1 TCEPP_P = \sum_{43}^1 \sum_{8}^1 P / T_{O_p} * \sum_{43}^1 \sum_{8}^1 TCEP_P \quad (3)$$

En la primera ecuación, la primera sumatoria corresponde a los 43 años de la muestra y la segunda a los 11 rubros de ingresos en la balanza de pagos muestra

En la segunda ecuación, la primera sumatoria corresponde a los 43 años de la muestra y la segunda a los 8 rubros de pagos en la balanza de pagos muestra

(Y/T_{O_y}) = Participación de cada ingreso en el total de ingresos

(P/T_{O_p})= Participación de cada pago en el total de pagos

To= Total de y(ingresos) y p(pagos) en la balanza de pagos muestra

TCEP= tipo de cambio efectivo promedio de (y) ingresos y p (pagos)

Con la ecuación 2 se encuentra la tasa de cambio efectiva promedio ponderada de todos los ingresos de la balanza de pagos para los 11 rubros que componen los ingresos y en los 43 años de la muestra.

Con la ecuación 3 se encuentra la tasa de cambio efectiva promedio ponderada de los 8 rubros que componen todos los grupos de pagos para los 43 años de la muestra.

En la segunda etapa, se ponderó nuevamente. Los tipos de cambio efectivos promedio ponderados encontrados arriba fueron ponderados con las participaciones de los ingresos y pagos en el total de balanza de pagos muestra para cada año como sigue:

$$\sum_{43}^1 TCEPP_{TOTAL} = \left(\sum_{43}^1 T_Y / T_B * \sum_{43}^1 TCEPP_Y \right) + \left(\sum_{43}^1 T_P / T_B \right) * \sum_{43}^1 TCEPP_P \quad (4)$$

TCEPPtotal = tipo medio total de ingresos y pagos en cada año

Ty/Tb = participación de total ingreso en la balanza de pagos muestra en cada año

Tp/Tb = participación del total de pagos en la balanza de pagos muestra en cada año

Con la ecuación 4 simplemente se ponderan las dos tasas arriba encontradas por su contribución al total de ingresos y pagos y se encuentra la tasa única efectiva promedio ponderada.

Nota: Las series anuales de tipos de cambio para ingresos y pagos de los agregados dentro de la balanza de pagos corresponde al promedio aritmético simple de los datos aquí construidos para los años 1932 hasta 1974.

ANEXO No 4.2
Metodología de la Balanza de Pagos de Colombia
1932-1974

1. Unificación de la base de datos

Esta es una presentación única de la balanza de pagos de Colombia durante todo el período en estudio, serie que se construyó con el propósito de contribuir en la comprensión del funcionamiento del sistema contable internacional de Colombia y su relación con el sistema de control de cambio y el STCM que imperó en esos años.

El formato pretende incorporar de manera cronológica la forma como cada cuenta fue evolucionando, las fuentes y en algunos casos los cambios en la forma del cálculo y uso de fuentes. También se encontraron limitaciones para poder desglosar completamente las partidas, por ejemplo, en la cuenta de capital no fue posible desagregar las operaciones por tipo de agente (sector privado, oficial y sistema bancario privado), esto por que en los archivos de quienes elaboraban las balanzas sólo se guardan los datos en la presentación de las distintas metodologías del Fondo Monetario Internacional y entre ellas es prácticamente imposible poder tener esta desagregación para todo el período, en especial para el capital de largo plazo. En consecuencia, la división que presentamos en la balanza de capitales es para el sector privado y el sector oficial y monetario. Entonces se realizó un seguimiento a algunas cuentas del capital oficial y monetario y la mayor participación, al menos en el capital de largo plazo, eran operaciones del gobierno.

En cuanto a las partidas de la cuenta corriente, en la metodología Fondo Monetario no se presenta una desagregación de las exportaciones por tipo de bien en forma sistemática sólo hasta 1970 con algunas excepciones en los años cincuenta. Se decidió hacer una estimación partiendo de las participaciones de tres de los principales productos (café, petróleo y bananos) en el total de exportaciones de bienes sin oro y aplicar anualmente dichas participaciones al total de exportaciones FOB de la balanza de pagos. El total de las exportaciones de bienes que se utilizó en este ejercicio corresponde a una serie depurada en el Banco de la República. Los resultados de aplicar estas participaciones también fueron comparados con datos por productos que eran anotados en los libros de la División de Balanza de Pagos para los pocos años que así lo hacían, con resultados muy similares. Por eso, se optó por usar las participaciones anuales todo el tiempo.

Como ya se señaló en otras partes de este trabajo, en el caso de las importaciones, en la balanza de pagos aparece sólo el total y para desagregar esta partida fue necesario recurrir a estimaciones secundarias como las realizadas por Musalen y desde 1960 las cifras oficiales del Banco de la República.

Los servicios se dividen en transportes (fletes) y seguros y allí también se incluirá la cuenta de otros transportes que surge en los años cincuenta, así como la cuenta de viajeros o turismo. Los datos utilizados por el Banco de la República para la información de turistas corresponden en los años cuarenta a la información proporcionada por la Oficina de Cambios, pues se supone que las diferencias entre la expedición de las licencias de cambio y su uso, por regla general, eran mínimas. Ya que las cifras oficiales de entrada y salida de turistas al país eran muy precarias.

En lo relacionado con las cifras de fletes y seguros en los años treinta básicamente eran los fletes marítimos. Los cuales por el lado de los ingresos correspondían con las entradas de las compañías navieras colombianas en el exterior (por fletes, alquiler de buques, pasajes y otros ingresos), por el lado de los pagos por uso de puertos y canales. Luego, la fuente clave fueron los Informes Anuales de la Flota Mercante Gran Colombiana en lo relacionado con lo fletes brutos declarados por exportadores e importadores. Ya en 1955 aparecen los fletes pagados por Avianca en el transporte aéreo. Finalmente el Manual del Fondo para 1961 ofrece una mayor desagregación por tipo de transporte.

Las primeras cifras de transferencias corresponden a 1950 y sólo dejan de presentarse por tipo de sector (privado u oficial) en la metodología de 1970 a 1974. Se decidió sumar toda la partida al total transado de bienes y servicios para facilitar el cálculo del saldo neto de bienes y servicios.

Para los años 1932 hasta 1945, prácticamente no se cuenta con una contabilidad de balanza de pagos como tal, aunque hay mejores datos para 1932, 1933 y 1934. Luego, los cálculos corresponden en su mayoría a los registros de la Oficina de Cambios para las aprobaciones de salidas de divisas y las cifras de aduanas para las exportaciones e importaciones totales de bienes y para las exportaciones de oro en el caso de la partida de movimiento de oro no monetario. Durante estos años salvo 1938, no hay datos de la cuenta de capital¹. Para los años 1942 hasta 1945 se cuenta con una presentación detallada de las partidas de la cuenta corriente elaborada por el Banco de la República.

La primera presentación completa de la contabilidad de las transacciones de Colombia con el resto del mundo se presentó en 1946, con algunos cambios en 1953 pero con cierta unicidad hasta 1957. En 1958 la metodología cambia en especial en las cuentas de capital. Las transacciones financieras se dividen según el agente económico que las utiliza y las paga, es decir, sector privado, gobierno local y central, instituciones monetarias privadas, Banco de la República e instituciones monetarias centrales. Sin embargo, para el sector

¹ Es necesario recordar que Colombia desde los inicios del control de cambios fue dejando de pagar deuda externa tanto del gobierno central como de los entes descentralizados. Por ejemplo, en 1932 no se pago el 43% de la deuda externa de la nación y prácticamente en 1933 apelando a la complicada situación del fisco y a las necesidades de defensa por el conflicto con el Perú se suspendió el pago total de la deuda externa. Situación que sólo se normalizó con las nuevas renegociaciones hacía 1945. Esto puede ayudar a explicar la suspensión de las principales operaciones de capital como préstamos externos nuevos y amortizaciones en estos años. Una mayor explicación en Ocampo, José Antonio y Eduardo Lora, Colombia y la Deuda Externa, Bogotá, Tercer Mundo, 1988.

oficial y bancario se pierde la separación entre operaciones de corto y largo plazo. Se decidió entonces recuperar esta clasificación y mantener la separación de agentes sólo entre sector oficial y bancario y sector privado. Se intentó separar el sector monetario pero esto no era muy real, pues la mayoría de operaciones anotadas en el Banco de la República estaban relacionadas con actividades del gobierno o como garante del país ante las instituciones multilaterales de fomento, en consecuencia esta separación no era viable.

Las cifras de capital (tanto de largo como de corto plazo) para los años de 1958 y hasta 1969 incluyen además de los préstamos recibidos y sus amortizaciones, otros préstamos netos concedidos y otros activos o pasivos según las dos distintas clasificaciones de estas cuentas en la balanza en ese período. Igualmente, las partidas de capital para los años 1970 hasta 1974 fueron reagrupadas ya que se cuenta con otra forma de presentar estas operaciones.

Las cifras de errores y omisiones para los años 1970 hasta 1974 no son idénticas a las que aparecen en el formato del Banco de la República para esos años, ya que el banco contabiliza una cuenta de contrapartidas. Sin embargo, los saldos netos de bienes y servicios más transferencias y el saldo neto de la cuenta de capital es igual, con lo cual el cálculo de los errores y omisiones es válido en los dos casos.

En seguida se verá en forma detallada las particularidades de estas estimaciones:

Las balanzas de 1932 y 1933 están presentadas en pesos colombianos y fueron estimadas en dólares con el tipo de cambio nominal promedio anual en el mercado de Bogotá. De esta forma se tiene toda la serie en dólares de los Estados Unidos.

En 1935 la balanza fue reconstruida en su totalidad. Esto se efectuó con base en las cifras de aduanas para las exportaciones e importaciones de bienes y las exportaciones de oro en el caso del movimiento del oro no monetario. En la cuenta corriente las cifras de viajeros, otras transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas y otros servicios corresponden a los datos de las salidas de divisas según la Oficina de Cambios. Pero no hay datos para las operaciones de capital en ese año.

Las balanzas de 1936, 1937, 1939, 1940, 1941 fueron reconstruidas en la misma forma que la de 1935. Los datos de 1938 fueron tomados del *Balance of Payments Yearbook del FMI* para 1949².

No hay datos para las operaciones de capital en 1936, 1937, 1939, 1940, 1941 a excepción de 1938, tampoco capital para los años 1942 hasta 1946.

² Balance of Payments yearbook, FMI, 1949, páginas 122-123.

Como ya se señaló, existe una cierta unicidad en la forma de presentar los datos desde 1946 y hasta 1957 pero desde 1958 se presentan cambios importantes, allí se decidió:

En la cuenta corriente se suma la recién creada cuenta de otros transportes a la cuenta de fletes y seguros y la cuenta de seguros excepto mercancías que desaparecerá en 1970.

Reaparecen las inversiones de cartera que se contabilizaron en los años cuarenta en la cuenta de capital de largo plazo, bajo la forma de la partida de bonos y retiros de bonos en el sector oficial y luego esta cuenta se mantiene como emisión y amortización de bonos de deuda externa entre 1970 y 1974.

En el caso del capital de largo plazo del sector oficial y monetario se suman en el crédito los préstamos recibidos por el gobierno (local y central), los préstamos recibidos de las instituciones monetarias privadas, los pasivos que aparecen en el Banco de la República con el FMI y con instituciones internacionales no monetarias y se suma las suscripciones a instituciones internacionales no monetarias. Para los años 1958 y hasta 1969 se destacan los importantes montos de créditos otorgados al gobierno central en los años de crisis en la cuenta corriente como fueron 1961, 1962 y desde 1966 hasta 1969. También destacan los préstamos con el FMI y del BIRF y el suscrito con el Import Export Bank en 1958.

En el caso del capital de corto plazo del sector oficial y monetario se suma una cuenta provisional de tenencia del gobierno de pesos en EEUU, otros préstamos al gobierno central, otros activos y pasivos de las instituciones monetarias privadas; los pasivos por convenios de pago y compensación y otros pasivos del Banco de la República y los activos por convenios de pago y compensación y otras obligaciones de las instituciones monetarias centrales. Aquí vale destacar la cuenta de otros pasivos del Banco de la República con importantes montos, allí estaban algunos créditos al gobierno central que contaban con el aval del emisor.

En el caso de las cifras de 1970 hasta 1974 reaparece la clasificación por plazos y sólo se reagruparon las cuentas dejando todas las oficiales y monetarias en las partidas de préstamos y amortizaciones, pues las del sector privado figuran en forma independiente, tanto para el capital de largo como para el de corto plazo. En esta última presentación de la balanza, los saldos de las partidas son netos y cambian las denominaciones que se traían hasta 1969. Sin embargo, se puede observar como se consolida la importancia del rubro de préstamos al gobierno dentro de los pasivos a largo plazo.

Igual fueron muy útiles la descripción cronológica y detallada de todas las operaciones que incluía cada cuenta y los cambios de fuentes o forma de cálculo en cada caso según información suministrada para los primeros años por el estudio de Paul Herberg³ y luego desde 1946 los informes internos preparados por la División de Balanza de Pagos del Banco de la República año

³ Paul Herber, El Esquema de la Balanza de Pagos, Revista de Hacienda, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Número 2, Año 1, Bogotá, Noviembre de 1939.

a año; las cifras de Balanza de Pagos publicadas en la Revista del Banco de la República en distintos años, las series del FMI en *Balace of Payments Yearbook* y las series publicadas en el libro Principales indicadores económicos del Banco de la República, en 1998. También el trabajo de Javier Duarte, *El sector Externo y la Economía Colombiana*, estudio de la Cámara de Comercio de Bogotá en 1966.

2. Metodología de construcción de datos faltantes en las series de Balanza de Pagos

En la reconstrucción de la balanza de pagos fue necesario estimar algunos datos para ciertas partidas en los años 1932 hasta 1945 en especial, dado que para esos años no se cuenta con las cifras de balanza de pagos elaboradas en el Banco de la República o por otro ente oficial. En detalle veamos las estimaciones realizadas:

En la partida de servicios y en las compras los fletes y seguros se estiman como el 1% del valor de las exportaciones y el 0.05% de las mismas en cada caso. Los faltantes en turismo no se pueden reconstruir con las cifras óptimas ya que no es posible contar con estadísticas de entrada de turistas al país. Entonces se usaron las cifras de movimiento de personal extranjero que ingresó al país como pista de los cambios en este flujo de viajeros al país (los datos corresponden al Anuario General de Estadística, varios números).

Los faltantes en la serie del debito en la cuenta de rentas de inversión en lo correspondiente a intereses fueron reconstruidos con base en la información de los datos de intereses pagados de la deuda externa del gobierno central según información suministrada por el Ministerio de Hacienda en las memorias de sus ministros y también en los Informes Financieros de la Contraloría General de la República.

Los ingresos por concepto de diplomáticos y gastos consulares se estiman en un millón de dólares según valoración del Banco de la República. Luego en 1946 dicha entidad estima este rubro en 1.5 millones. Los funcionarios del banco argumentan que hacían estos cálculos pues no se contaba con la información recaudada directamente por el Ministerio de Relaciones Exteriores, el cual desde 1952 comienza a ofrecer esta información con el apoyo de sus corresponsales en el resto del mundo.

Los faltantes para otros servicios se evolucionan con el movimiento de la cuenta de servicios ya que corresponden a partidas de comportamiento similar. En el caso de la Inversión extranjera en la cuenta de capital, los faltantes antes de 1940 se estimaron con los movimientos de la cuenta de capital extranjero según cuadro 15 en el trabajo el Desarrollo Económico de Colombia, anexo, CEPAL, 1957. Los datos de 1944 y 1945 son tomados del Informe de la Oficina de Control de Cambios presentado a la Junta Directiva del Banco de la

República en 1951. Para los años de la guerra mundial se supone que no hubo entrada de nuevo capital al país.

En el caso de la cuenta de capital de largo plazo, no fue posible contar con cifras para el sector privado, mientras que, para el sector oficial y monetario, la información básica correspondía al movimiento de la deuda externa del gobierno central únicamente. En la deuda externa pública, los mayores créditos se tomaron durante 1927 y 1928 (60 millones de dólares) con tasas de interés un poco onerosas cerca del 7% pero con vencimiento de 30 años. Este flujo de recursos se interrumpió en 1928 y salvo algunos ingresos adicionales, los saldos de la deuda aumentaron poco hasta 1930. En esos años, también estaba vigente una deuda en libras, representada en una serie de créditos a ferrocarriles por una tercera parte de la deuda en dólares. Después de 1930, según Ocampo y Lora, el viraje del mercado internacional de capital fue la única causa para la contracción del poder de compra externa pues la capacidad de compra de las exportaciones se mantuvo constante.

Dada la complicada situación internacional de flujo de capitales en los primeros años de la década del treinta y el conflicto bélico de Colombia con el Perú, obligaron al gobierno colombiano a declarar la moratoria de la deuda. Sin embargo, la moratoria de la deuda externa colombiana fue un proceso lento, se inició a fines de 1931 y se completó solo en 1935. En octubre de 1931 se impuso control sobre el servicio de la deuda. Ya en diciembre de 1931 el gobierno llegó a un acuerdo con la mayoría de los tenedores de la deuda externa, por medio del cual se *suspendía* temporalmente *la amortización* pero se continuaba pagando los intereses de aquellas que no estaban garantizadas por el gobierno nacional con vales de tres años e intereses del 6%. Este acuerdo quedó consignado en el decreto 186 de febrero de 1932 pero en marzo y abril de ese año los entes territoriales dejan de consignar en el emisor sus pagos en pesos (su deuda 57% del total). El 23 de mayo de 1932, el gobierno informó que solo seguiría pagando los intereses de la deuda nacional y la del Banco Agrícola Hipotecario que estaban garantizados por la nación.

De esta manera, ya en 1932 se suspende el pago de la amortización de la deuda en libras, en 1933 se hacen pagos por amortización de la deuda en dólares según lo acordado y a fin de año se suspendieron pagos en su totalidad. Sin embargo, los intereses causados en 1933 y 1934 se pagaban con certificados (scrips) cuya madurez se alcanzaría en 1937. Los cupones causados en 1934 se pagaban mediante la emisión de certificados del 4% a vencerse en enero de 1946. Los cupones vencidos en julio de 1935 y los de posteriores fechas, no fueron cancelados hasta los acuerdos permanentes de 1940 para la deuda en dólares y 1941 para la deuda en libras.

Los pagos efectivos de intereses de la deuda tanto en dólares como en libras y la amortización de los scrips entre 1935 y 1940 fueron los rubros sumados para encontrar el dato de pago de intereses de la deuda adicionado a la cuenta de rentas de inversión. En cuanto a la amortización de la deuda externa, no se registraron desembolsos entre 1932 y 1939, y se tomaron las cifras descritas en los acuerdos de refinanciación de la deuda tanto en libras como en dólares a partir de 1940. Por ejemplo, en el caso de la deuda en dólares, la porción

más grande del total adeudado, se decidió en el acuerdo de refinanciación por 50 millones de dólares, a pagar el 50% de los intereses capitalizados hasta 1940 y se emitieron bonos por treinta años de plazo y una tasa de interés igual a la mitad de la tasa de interés original, bonos que debían redimidos completamente en los años setenta.

Estos datos fueron suministrados y cotejados con las cifras del Ministerio de Hacienda, la Contraloría General de la República y los trabajos “El Proceso de Moratoria Formal sobre la Deuda Externa entre 1931-1935” y “La Renegociación de la Deuda Externa de Colombia” artículos de Mauricio Avella publicados en los Borradores de Economía del Banco de la República, el primero en diciembre del 2003 y el segundo en febrero del 2004. en Bogotá Así como el trabajo de José Antonio Ocampo y Eduardo Lora, Colombia y la Deuda Externa, Bogotá, Tercer Mundo Editores, 1988.

En cuanto a las deudas departamentales y municipales se renegociaron la mayoría en 1947 y 1948 y sólo se reconoció el 20% de intereses atrasados, con una tasa de interés de menos del 50% de lo pactado y con títulos con plazo de 30 años.

La información disponible sobre deuda externa y acreencias en moneda extranjera de corto plazo es muy escasa entre 1932 y 1946. La única fuente disponible corresponde a los créditos en moneda extranjera en los bancos comerciales y es anotada como las variaciones de los saldos anuales en el rubro de capital de corto plazo del sector oficial y monetario. Los datos corresponden a los balances del sistema bancario consolidado colombiano según la Superintendencia Bancaria. Sin duda, este valor es incompleto pues la información del sector gobierno no fue posible reconstruirla.

Otras estimaciones:

En 1933 dentro de la cuenta ingresos derivados de inversiones y en intereses se suma 5 millones de gastos extraordinarios del gobierno central y 12 millones en 1934 por igual motivo.

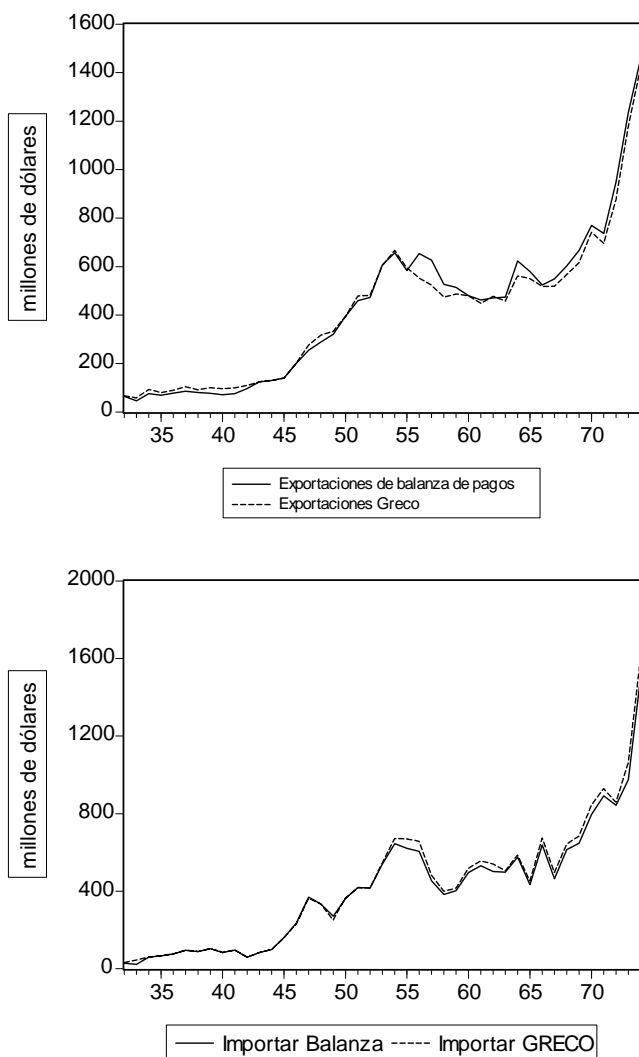
Desde 1934 y hasta 1941, el valor total de las exportaciones e importaciones son tomadas de las series históricas construidas por el Banco de la República en Principales Indicadores Económicos, 1925-1997, Bogotá, 1998.

3. Proceso de validación de las series

Ya se cuenta con una serie homologada de las distintas metodologías en la construcción de la balanza de pagos en el caso colombiano, este es un estudio pionero en esa tarea. Es verdad que el Banco de la República cuenta con algunos datos pero no han realizado esta homologación. Por ejemplo, en 1998 cuando se reeditó el libro de cifras históricas, se siguieron presentando los datos de la balanza de pagos fragmentados por tipo de metodología. Pero lo que es interesante es contrastar las series construidas con las series de algunas partidas que se usan en investigaciones históricas.

En seguida se presentaran dos comparaciones entre las series de la balanza de pagos y las series del trabajo El Crecimiento Económico Colombiano en el siglo XX, realizado por el Banco de la República y publicado en el 2002, comparación que se hace en el caso de las comprar y ventas de mercancías en el exterior para todo el período

Gráfica No 4A.2.1



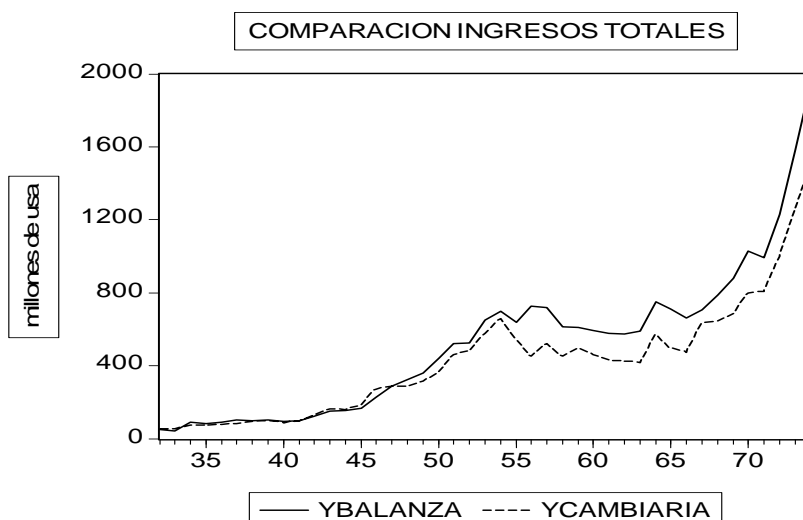
En la Gráfica No 4A.2.1, se puede apreciar que las cifras de importaciones de la balanza de pagos se ajustan mejor que las cifras de exportaciones en los dos casos. Las cifras de exportaciones utilizadas por Greco, en especial en la segunda mitad de los años cincuenta son inferiores a las cifras de la balanza de pagos. Esto puede obedecer a algún ajuste que ellos hicieron en relación con la caída de las exportaciones en esos años.

El segundo elemento de validación de las series de balanza de pagos tiene que ver con la comparación que se puede hacer con las cifras de la balanza de cambios, es decir, los diferenciales entre las cifras de licencias o registros de las transacciones con el exterior y las cifras reales que aparecen en la balanza de pagos. En otras palabras, las cifras de registros de exportación y registros de importación son diferentes a las cifras de reintegros por concepto de exportaciones y de las ventas efectivas de divisas o dólares para pagar importaciones en un mismo período.

Pero también hay diferencias entre las importaciones físicas en puerto y las cifras de registros o licencias de importación y lo mismo sucede con las exportaciones. Ello se explica por cuanto entre la fecha de obtención de las licencias o registros de importación y el despacho de las mercancías vendidas, transcurre un tiempo, el cual varía con el tipo de mercancía y el país vendedor. Aquella que está disponible, como repuestos de vehículos, o algún otro producto como los tubos de agua para la construcción, pueden entrar al país en dos o tres meses después de otorgada la licencia, pero en los casos de maquinaria industrial, fabricadas por encargo y según especificaciones especiales pueden pasar seis meses o más antes de transcurrir la importación, por ellos estas cifras siempre deben mirarse con sumo cuidado.

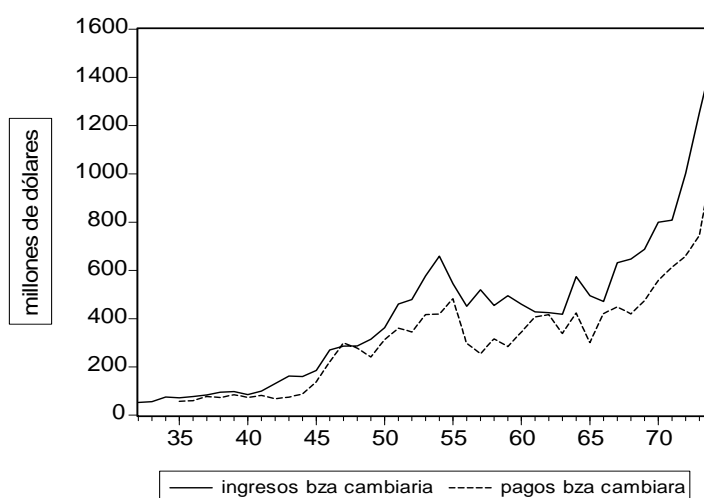
Así por ejemplo, los bienes que se importan en enero de un año pueden corresponder a las licencias otorgadas en el transcurso de cuatro o cinco meses antes y además, en los casos de maquinaria se puede requerir un pago escalonado de la deuda, mientras que los tubos para el agua, se pueden pagar de inmediato, esto también dificulta el uso de estos número y su comparación con las series de la balanza de pagos.

Gráfica No 4A.2.2



Con las aclaraciones antes descritas, en la Gráfica 4A.2.2, se comparan los totales de ingresos de la balanza de pagos y la balanza cambiaria y se observa que la mayor diferencia entre las dos series se dio durante los años de los cincuenta y sesenta, por corresponder con el transcurso de tiempo en el cual los rezagos entre los registros y las autorizaciones fue mayor, ya que fueron años de una situación de déficit en cuenta corriente recurrente. Finalmente se presentan los ingresos y pagos de la balanza cambiaria en la Gráfica No 4A.2.3. Allí se pueden observar varias etapas en la relación de estas variables. La primera que corresponde con los períodos en los cuales el diferencial entre las dos se cierra bastante, es decir, la segunda mitad de los años treinta y la segunda mitad de los cuarenta, esto se relaciona con una mayor estabilidad de la cuenta corriente de balanza de pagos, mientras que, en la fase de mayor dinámica de las importaciones, durante la primera mitad de los años cincuenta, los registros de importaciones estuvieron muy por debajo de los ingresos y finalmente, los efectos del control de cambios ocasionaron el mayor diferencial ocurrido en la segunda mitad de los cincuenta y después de 1962. Aunque claro estas relaciones se dan con la salvedad de tratarse de registros al interior de la balanza cambiaria, pues las transacciones efectivas eran la efectuadas en la balanza de pagos.

Gráfica No 4A.2.3



ANEXO No 4.3

Tasas de Cambio Nominal Efectivas

	Café		Petroleo		Banano	Otras Exportar		Importaciones			Servicios		rentas de inversión		otros servicios		Gov. No incluidas en Otras Partidas		Inversión Extranjera		Capital de Largo Plazo		Capital de Corto plazo		
	Ingresos	Ingresos	Pagos	Pagos		Ingresos	Ingresos	Ingresos	Ingresos	Pagos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos
ene-32	1,050	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
feb-32	1,050	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
mar-32	0,945	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
abr-32	0,945	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
may-32	0,945	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
jun-32	0,945	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
jul-32	0,945	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
ago-32	0,945	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
sep-32	0,945	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
oct-32	0,945	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
nov-32	0,945	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
dic-32	0,945	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
ene-33	0,945	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
feb-33	0,945	1,050	1,050	1,050	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061	1,050	1,061
mar-33	1,160	1,160	1,160	1,160	1,172	1,172	1,172	1,172	1,172	1,172	1,160	1,172	1,160	1,172	1,160	1,172	1,160	1,160	1,172	1,160	1,172	1,160	1,172	1,160	1,172
abr-33	1,160	1,160	1,160	1,160	1,172	1,172	1,172	1,172	1,172	1,172	1,160	1,172	1,160	1,172	1,160	1,172	1,160	1,160	1,172	1,160	1,172	1,160	1,172	1,160	1,172
may-33	1,160	1,160	1,160	1,160	1,172	1,172	1,172	1,172	1,172	1,172	1,160	1,172	1,160	1,172	1,160	1,172	1,160	1,160	1,172	1,160	1,172	1,160	1,172	1,160	1,172
jun-33	1,230	1,230	1,230	1,230	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283	1,230	1,283	1,230	1,283	1,230	1,283	1,230	1,230	1,283	1,230	1,283	1,230	1,283	1,230	1,283
jul-33	1,230	1,230	1,230	1,230	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283	1,230	1,283	1,230	1,283	1,230	1,283	1,230	1,230	1,283	1,230	1,283	1,230	1,283	1,230	1,283
ago-33	1,230	1,230	1,230	1,230	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283	1,230	1,283	1,230	1,283	1,230	1,283	1,230	1,230	1,283	1,230	1,283	1,230	1,283	1,230	1,283
sep-33	1,254	1,254	1,254	1,254	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,266	1,254	1,266	1,254	1,266	1,254	1,266	1,254	1,254	1,266	1,254	1,266	1,254	1,266	1,254	1,266
oct-33	1,462	1,462	1,462	1,462	1,476	1,476	1,476	1,476	1,476	1,476	1,462	1,476	1,462	1,476	1,462	1,476	1,462	1,462	1,476	1,462	1,476	1,462	1,476	1,462	1,476
nov-33	1,445	1,445	1,445	1,445	1,459	1,459	1,459	1,459	1,459	1,459	1,445	1,459	1,445	1,459	1,445	1,459	1,445	1,445	1,459	1,445	1,459	1,445	1,459	1,445	1,459
dic-33	1,504	1,504	1,504	1,504	1,519	1,519	1,519	1,519	1,519	1,519	1,504	1,519	1,504	1,519	1,504	1,519	1,504	1,504	1,519	1,504	1,519	1,504	1,519	1,504	1,519
ene-34	1,439	1,439	1,439	1,439	1,454	1,454	1,454	1,454	1,454	1,454	1,439	1,454	1,439	1,454	1,439	1,454	1,439	1,439	1,454	1,439	1,454	1,439	1,454	1,439	1,454
feb-34	1,385	1,385	1,385	1,385	1,399	1,399	1,399	1,399	1,399	1,399	1,385	1,399	1,385	1,399	1,385	1,399	1,385	1,385	1,399	1,385	1,399	1,385	1,399	1,385	1,399
mar-34	1,423	1,423	1,423	1,423	1,437	1,437	1,437	1,437	1,437	1,437	1,423	1,437	1,423	1,437	1,423	1,437	1,423	1,423	1,437	1,423	1,437	1,423	1,437	1,423	1,437
abr-34	1,566	1,566	1,566	1,566	1,582	1,582	1,582	1,582	1,582	1,582	1,566	1,582	1,566	1,582	1,566	1,582	1,566	1,566	1,582	1,566	1,582	1,566	1,582	1,566	1,582
may-34	1,533	1,533	1,533	1,533	1,548	1,548	1,548	1,548	1,548	1,548	1,533	1,548	1,533	1,548	1,533	1,548	1,533	1,533	1,548	1,533	1,548	1,533	1,548	1,533	1,548
jun-34	1,610	1,610	1,610	1,610	1,626	1,626	1,626	1,626	1,626	1,626	1,610	1,626	1,610	1,626	1,610	1,626	1,610	1,610	1,626	1,610	1,626	1,610	1,626	1,610	1,626
jul-34	1,684	1,684	1,684	1,684	1,701	1,701	1,701	1,701	1,701	1,701	1,684	1,701	1,684	1,701	1,684	1,701	1,684	1,684	1,701	1,684	1,701	1,684	1,701	1,684	1,701
ago-34	1,708	1,708	1,708	1,708	1,725	1,725	1,725	1,725	1,725	1,725	1,708	1,725	1,708	1,725	1,708	1,725	1,708	1,708	1,725	1,708	1,725	1,708	1,725	1,708	1,725
sep-34	1,644	1,644	1,644	1,644	1,661	1,661	1,661	1,661	1,661	1,661	1,644	1,661	1,644	1,661	1,644	1,661	1,644	1,644	1,661	1,644	1,661	1,644	1,661	1,644	1,661
oct-34	1,575	1,575	1,575	1,575	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	1,575	1,590	1,575	1,590	1,575	1,590	1,575	1,575	1,590	1,575	1,590	1,575	1,590	1,575	1,590
nov-34	1,478	1,478	1,478	1,478	1,493	1,493	1,493	1,493	1,493	1,493	1,478	1,493	1,478	1,493	1,478	1,493	1,478	1,478	1,493	1,478	1,493	1,478	1,493	1,478	1,493
dic-34	1,445	1,445	1,445	1,445	1,459	1,459	1,459	1,459	1,459	1,459	1,445	1,459	1,445	1,459	1,445	1,459	1,445	1,445	1,459	1,445	1,459	1,445	1,459	1,445	1,459
ene-35	1,445	1,445	1,445	1,445	1,502	1,502	1,502	1,502	1,502	1,502	1,445	1,502	1,445	1,502	1,445	1,502	1,445	1,445	1,502	1,445	1,502	1,445	1,502	1,445	1,502
feb-35	1,445	1,445	1,445	1,445	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,445	1,545	1,445	1,545	1,445	1,545	1,445	1,530	1,704	1,721	1,445	1,545	1,445	1,545	
mar-35	1,445	1,445	1,445	1,445	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,445	1,545	1,844	1,863	1,445	1,545	1,445	1,530	1,844	1,863	1,445	1,545	1,445	1,545	
abr-35	1,445	1,445	1,445	1,445	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,445	1,545	1,814	1,832	1,445	1,545	1,445	1,530	1,814	1,832	1,445	1,545	1,445	1,545	
may-35	1,445	1,445	1,445	1,445	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,445	1,545	1,821	1,839	1,445	1,545	1,445	1,530	1,821	1,839	1,445	1,545	1,445	1,545	
jun-35	1,445	1,445	1,445	1,445	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,445	1,545	1,838	1,857	1,445	1,545	1,445	1,530	1,838	1,857	1,445	1,545	1,445	1,545	
jul-35	1,445	1,445	1,445	1,445	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,445	1,545	1,889	1,908	1,445	1,545	1,445	1,530	1,889	1,908	1,445	1,545	1,445	1,545	
ago-35	1,445	1,445	1,445	1,445	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,545	1,445	1,545	1,870	1,889	1,445	1,545	1,445	1,530	1,870	1,889	1,445	1,545	1,445	1,545	
sep-35	1,451	1,451	1,451	1,451	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674	1,451	1,674	1,569	1,800	1,451	1,674	1,649	1,657	1,783	1,800	1,649	1,674	1,649	1,674	
oct-35	1,451	1,451	1,451	1,451	1,674	1,674	1,674	1,674	1,																

oct-65	8,500	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	17,736	17,776	13,500	9,000	13,500	17,776	13,500	9,000	13,500	13,500
nov-65	8,500	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	18,105	18,148	13,500	9,000	13,500	18,148	13,500	9,000	13,500	13,500
dic-65	8,500	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	18,363	18,394	13,500	9,000	13,500	18,394	13,500	9,000	13,500	13,500
ene-66	8,570	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	18,135	18,163	13,500	9,000	13,500	18,163	13,500	9,000	13,500	13,500
feb-66	8,940	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	18,129	18,152	13,500	9,000	13,500	18,152	13,500	9,000	13,500	13,500
mar-66	8,940	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	17,859	17,883	13,500	9,000	13,500	17,883	13,500	9,000	13,500	13,500
abr-66	8,940	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	17,855	17,883	13,500	9,000	13,500	17,883	13,500	9,000	13,500	13,500
may-66	8,940	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	17,650	17,679	13,500	9,000	13,500	17,679	13,500	9,000	13,500	13,500
jun-66	8,940	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	16,433	16,480	13,500	9,000	13,500	16,480	13,500	9,000	13,500	13,500
ago-66	9,080	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	16,302	16,342	13,500	9,000	13,500	16,342	13,500	9,000	13,500	13,500
sep-66	9,350	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	16,336	16,361	13,500	9,000	13,500	16,361	13,500	9,000	13,500	13,500
oct-66	9,350	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	16,248	16,269	13,500	9,000	13,500	16,269	13,500	9,000	13,500	13,500
nov-66	9,940	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	16,250	16,267	13,500	9,000	13,500	16,267	13,500	9,000	13,500	13,500
dic-66	9,940	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	16,250	16,300	13,500	9,000	13,500	16,300	13,500	9,000	13,500	13,500
ene-67	9,940	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	16,250	16,300	13,500	9,000	13,500	16,300	13,500	9,000	13,500	13,500
feb-67	9,940	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	16,250	16,300	13,500	9,000	13,500	16,300	13,500	9,000	13,500	13,500
mar-67	9,940	7,670	9,000	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	16,250	16,300	13,500	9,000	13,500	16,300	13,500	9,000	13,500	13,500
abr-67	10,207	7,670	9,000	13,793	13,793	13,820	13,820	13,820	13,820	13,820	13,820	13,820	13,820	16,250	16,300	13,793	16,300	16,250	16,300	13,793	13,820	13,793	13,820	13,793
may-67	10,602	7,670	9,000	14,043	14,043	14,076	14,076	14,076	14,076	14,076	14,076	14,076	14,076	16,250	16,300	14,043	16,300	16,250	16,300	14,043	14,076	14,043	14,076	14,043
jun-67	10,855	7,670	9,000	14,377	14,377	14,416	14,416	14,416	14,416	14,416	14,416	14,416	14,416	16,250	16,300	14,377	16,300	16,250	16,300	14,377	14,416	14,377	14,416	14,377
jul-67	11,047	7,670	9,000	14,584	14,584	14,627	14,627	14,627	14,627	14,627	14,627	14,627	14,627	16,250	16,300	14,584	16,300	16,250	16,300	14,584	14,627	14,584	14,627	14,584
ago-67	11,275	7,670	9,000	14,836	14,836	14,877	14,877	14,877	14,877	14,877	14,877	14,877	14,877	16,250	16,300	14,836	16,300	16,250	16,300	14,836	14,877	14,836	14,877	14,836
sep-67	11,540	7,670	9,000	17,404	17,404	15,171	15,171	15,171	15,171	15,171	15,171	15,171	15,171	16,250	16,300	15,134	16,300	16,250	16,300	15,134	15,171	15,134	15,171	15,171
oct-67	11,783	7,670	9,000	17,712	17,712	15,440	15,440	15,440	15,440	15,440	15,440	15,440	15,440	16,250	16,300	15,402	16,300	16,250	16,300	15,402	15,440	15,402	15,440	15,440
nov-67	11,996	16,250	9,000	17,975	17,975	15,667	15,667	15,667	15,667	15,667	15,667	15,667	15,667	16,250	16,300	15,630	16,300	16,250	16,300	15,630	15,667	15,630	15,667	15,667
dic-67	12,122	16,250	9,000	18,104	18,104	15,779	15,779	15,779	15,779	15,779	15,779	15,779	15,779	16,250	16,300	15,743	16,300	16,250	16,300	15,743	15,779	15,743	15,779	15,779
ene-68	12,184	16,250	9,000	18,138	18,138	15,805	15,805	15,805	15,805	15,805	15,805	15,805	15,805	16,250	16,300	15,772	16,300	16,250	16,300	15,772	15,805	15,772	15,805	15,805
feb-68	12,271	16,250	9,000	18,209	18,209	15,870	15,870	15,870	15,870	15,870	15,870	15,870	15,870	16,250	16,300	15,834	16,300	16,250	16,300	15,834	15,870	15,834	15,870	15,870
mar-68	12,394	16,250	9,000	18,331	18,331	15,982	15,982	15,982	15,982	15,982	15,982	15,982	15,982	16,250	16,300	15,940	16,300	16,250	16,300	15,940	15,982	15,940	15,982	15,982
abr-68	12,491	16,250	9,000	18,416	18,416	16,086	16,086	16,086	16,086	16,086	16,086	16,086	16,086	16,250	16,300	16,014	16,300	16,250	16,300	16,014	16,086	16,014	16,086	16,086
may-68	12,666	16,250	9,000	18,614	18,614	16,219	16,219	16,219	16,219	16,219	16,219	16,219	16,219	16,250	16,300	16,186	16,300	16,250	16,300	16,186	16,219	16,186	16,219	16,219
jun-68	12,770	16,267	9,000	18,707	18,707	16,306	16,306	16,306	16,306	16,306	16,306	16,306	16,306	16,250	16,300	16,267	16,300	16,250	16,300	16,267	16,306	16,267	16,306	16,306
jul-68	12,842	16,308	9,000	18,754	18,754	16,347	16,347	16,347	16,347	16,347	16,347	16,347	16,347	16,308	16,347	16,308	16,347	16,308	16,347	16,308	16,347	16,308	16,347	16,347
ago-68	12,947	16,388	9,000	18,846	18,846	16,421	16,421	16,421	16,421	16,421	16,421	16,421	16,421	16,388	16,421	16,388	16,421	16,388	16,421	16,388	16,421	16,388	16,421	16,421
sep-68	13,067	16,488	9,000	18,961	18,961	16,523	16,523	16,523	16,523	16,523	16,523	16,523	16,523	16,488	16,523	16,488	16,523	16,488	16,523	16,488	16,523	16,488	16,523	16,523
oct-68	13,191	16,593	9,000	19,082	19,082	16,655	16,655	16,655	16,655	16,655	16,655	16,655	16,655	16,593	16,655	16,593	16,655	16,593	16,655	16,593	16,655	16,593	16,655	16,655
nov-68	13,365	16,758	9,000	19,272	19,272	16,793	16,793	16,793	16,793	16,793	16,793	16,793	16,793	16,758	16,793	16,758	16,793	16,758	16,793	16,758	16,793	16,758	16,793	16,793
dic-68	13,486	16,858	9,000	19,387	19,387	16,896	16,896	16,896	16,896	16,896	16,896	16,896	16,896	16,858	16,896	16,858	16,896	16,858	16,896	16,858	16,896	16,858	16,896	16,896
ene-69	13,520	16,900	9,000	19,435	19,435	16,919	16,919	16,919	16,919	16,919	16,919	16,919	16,919	16,882	16,919	16,882	16,919	16,882	16,919	16,882	16,919	16,882	16,919	16,919
feb-69	13,584	16,980	9,000	19,527	19,527	16,938	16,938	16,938	16,938	16,938	16,938	16,938	16,938	16,975	16,938	16,975	16,938	16,975	16,938	16,975	16,938	16,975	16,938	16,938
mar-69	13,680	17,100	9,000	19,665	19,665	17,082	17,082	17,082	17,082	17,082	17,082	17,082	17,082	17,043	17,082	17,043	17,082	17,043	17,082	17,043	17,082	17,043	17,082	17,082
abr-69	13,704	17,130	9,000	19,700	19,700	17,166	17,166	17,166	17,166	17,166	17,166	17,166	17,166	17,127	17,166	17,127	17,166	17,127	17,166	17,127	17,166	17,127	17,166	17,166
may-69	13,760	17,200	9,000	19,780	19,780	17,206	17,206	17,206	17,206	17,206	17,206	17,206	17,206	17,169	17,206	17,169	17,206	17,169	17,206	17,169	17,206	17,169	17,206	17,206
jun-69	13,816	17,270	9,000	19,861	19,861	17,310	17,310	17,310	17,310	17,310	17,310	17,310	17,310	17,270	17,310	17,270	17,310	17,270	17,310	17,270	17,310	17,270	17,310	17,310
jul-69	13,864	17,330	9,000	19,930	19,930	17,370	17,370	17,370	17,370	17,370	17,370	17,370	17,370	17,330	17,370	17,330	17,370	17,330	17,370	17,330	1			

ago-72	17,728	22,160	20,000	25,484	25,484	22,130	22,130	22,130	22,130	22,130	22,080	22,130	22,080	22,130	22,080	22,130	22,080	22,130	22,080	22,130	22,080	22,130
sep-72	17,856	22,320	20,000	25,668	25,668	22,300	22,300	22,300	22,300	22,300	22,250	22,300	22,250	22,300	22,250	22,300	22,250	22,300	22,250	22,300	22,250	22,300
oct-72	17,968	22,460	20,000	25,829	25,829	22,450	22,450	22,450	22,450	22,450	22,400	22,450	22,400	22,450	22,400	22,450	22,400	22,450	22,400	22,450	22,400	22,450
nov-72	18,080	22,600	20,000	25,990	25,990	22,580	22,580	22,580	22,580	22,580	22,530	22,580	22,530	22,580	22,530	22,580	22,530	22,580	22,530	22,580	22,530	22,580
dic-72	18,224	22,780	20,000	26,197	26,197	22,750	22,750	22,750	22,750	22,750	22,700	22,750	22,700	22,750	22,700	22,750	22,700	22,750	22,700	22,750	22,700	22,750
ene-73	18,376	22,970	20,000	26,416	26,416	22,940	22,940	22,940	22,940	22,940	22,890	22,940	22,890	22,940	22,890	22,940	22,890	22,940	22,890	22,940	22,890	22,940
feb-73	18,464	23,080	20,000	26,542	26,542	23,080	23,080	23,080	23,080	23,080	23,020	23,080	23,020	23,080	23,020	23,080	23,020	23,080	23,020	23,080	23,020	23,080
mar-73	18,560	23,200	20,000	26,680	26,680	23,190	23,190	23,190	23,190	23,190	23,140	23,190	23,140	23,190	23,140	23,190	23,140	23,190	23,140	23,190	23,140	23,190
abr-73	18,632	23,290	20,000	26,784	26,784	23,310	23,310	23,310	23,310	23,310	23,250	23,310	23,250	23,310	23,250	23,310	23,250	23,310	23,250	23,310	23,250	23,310
may-73	18,736	23,420	20,000	26,933	26,933	23,410	23,410	23,410	23,410	23,410	23,360	23,410	23,360	23,410	23,360	23,410	23,360	23,410	23,360	23,410	23,360	23,410
jun-73	18,816	23,520	20,000	27,048	27,048	23,250	23,250	23,250	23,250	23,250	23,470	23,250	23,470	23,250	23,470	23,250	23,470	23,250	23,470	23,250	23,470	23,250
jul-73	18,936	23,670	20,000	27,221	27,221	23,650	23,650	23,650	23,650	23,650	23,590	23,650	23,590	23,650	23,590	23,650	23,590	23,650	23,590	23,650	23,590	23,650
ago-73	19,080	23,850	20,000	27,428	27,428	23,810	23,810	23,810	23,810	23,810	23,750	23,810	23,750	23,810	23,750	23,810	23,750	23,810	23,750	23,810	23,750	23,810
sep-73	19,240	24,050	20,000	27,658	27,658	24,030	24,030	24,030	24,030	24,030	23,970	24,030	23,970	24,030	23,970	24,030	23,970	24,030	23,970	24,030	23,970	24,030
oct-73	19,416	24,270	20,000	27,911	27,911	24,230	24,230	24,230	24,230	24,230	24,170	24,230	24,170	24,230	24,170	24,230	24,170	24,230	24,170	24,230	24,170	24,230
nov-73	19,568	24,460	20,000	28,129	28,129	24,420	24,420	24,420	24,420	24,420	24,370	24,420	24,370	24,420	24,370	24,420	24,370	24,420	24,370	24,420	24,370	24,420
dic-73	19,816	24,770	20,000	28,486	28,486	24,680	24,680	24,680	24,680	24,680	24,630	24,680	24,630	24,680	24,630	24,680	24,630	24,680	24,630	24,680	24,630	24,680
ene-74	20,072	25,090	20,000	28,854	28,854	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	24,950	25,000	24,950	25,000	24,950	25,000	24,950	25,000	24,950	25,000	24,950	25,000
feb-74	20,256	25,320	20,000	29,118	29,118	25,270	25,270	25,270	25,270	25,270	25,230	25,270	25,230	25,270	25,230	25,270	25,230	25,270	25,230	25,270	25,230	25,270
mar-74	20,376	25,470	20,000	29,291	29,291	25,470	25,470	25,470	25,470	25,470	25,420	25,470	25,420	25,470	25,420	25,470	25,420	25,470	25,420	25,470	25,420	25,470
abr-74	20,416	25,520	20,000	29,348	29,348	25,540	25,540	25,540	25,540	25,540	25,500	25,540	25,500	25,540	25,500	25,540	25,500	25,540	25,500	25,540	25,500	25,540
may-74	20,440	25,550	20,000	29,383	29,383	25,590	25,590	25,590	25,590	25,590	25,540	25,590	25,540	25,590	25,540	25,590	25,540	25,590	25,540	25,590	25,540	25,590
jun-74	20,472	25,590	20,000	29,429	29,429	25,620	25,620	25,620	25,620	25,620	25,570	25,620	25,570	25,620	25,570	25,620	25,570	25,620	25,570	25,620	25,570	25,620
jul-74	20,544	25,680	20,000	29,532	29,532	25,680	25,680	25,680	25,680	25,680	25,630	25,680	25,630	25,680	25,630	25,680	25,630	25,680	25,630	25,680	25,630	25,680
ago-74	20,776	25,970	20,000	29,866	29,866	25,870	25,870	25,870	25,870	25,870	25,810	25,870	25,810	25,870	25,810	25,870	25,810	25,870	25,810	25,870	25,810	25,870
sep-74	21,216	26,520	20,000	30,498	30,498	26,310	26,310	26,310	26,310	26,310	26,250	26,310	26,250	26,310	26,250	26,310	26,250	26,310	26,250	26,310	26,250	26,310
oct-74	21,832	27,290	20,000	29,200	29,200	27,050	27,050	27,050	27,050	27,050	26,990	27,050	26,990	27,050	26,990	27,050	26,990	27,050	26,990	27,050	26,990	27,050
nov-74	22,288	27,860	20,000	29,810	29,810	27,630	27,630	27,630	27,630	27,630	27,580	27,630	27,580	27,630	27,580	27,630	27,580	27,630	27,580	27,630	27,580	27,630
dic-74	22,848	28,560	20,000	30,559	30,559	28,300	28,300	28,300	28,300	28,300	28,210	28,300	28,210	28,300	28,210	28,300	28,210	28,300	28,210	28,300	28,210	28,300

Seies Constridas por la autora.

ANEXO 4.4

Millones de dólares

	1932		1933		1934		1935		1936	
Balanza de Pagos de Colombia	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
Total de Exportación de Bienes y Servicios	71,80		52,81		93,84		85,07		95,88	
Exportación de Bienes Fob	65,50		46,51		76,20		69,29		78,12	
café	41,55		33,74		50,72		44,43		52,50	
bananos	5,05		3,21		3,77		5,00		4,69	
Petróleo	15,56		7,95		17,32		16,32		16,14	
Otros productos	3,34		1,61		4,39		3,54		4,78	
servicios	1,81		1,71		2,44		2,20		2,41	
Transporte y seguros (fletes y seguros y otros transp.)	1,00		0,88		1,41		1,20		1,35	
Viajes	0,81		0,83		1,03		1,00		1,06	
Total Importaciones de Bienes y Servicios		45,72		40,95		85,07		82,05		91,39
Importaciones de Bienes Fob		28,59		23,29		60,31		67,12		76,75
servicios		9,10		6,75		4,20		1,87		1,99
Transporte y seguros (fletes y seguros)		3,86		3,53		1,10		0,00		0,00
Viajes		5,24		3,21		3,10		1,87		1,99
Movimiento no monetario de oro (neto)	2,94	0,00	3,21	0,00	13,00		10,78		11,87	
Rentas de Inversión	0,10	6,86	0,08	10,03	0,00	15,70	0,00	2,76	0,00	1,36
Inversiones Directas (utilidades, dividendos)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
intereses	0,10	6,86	0,08	10,03	0,00	15,70	0,00	2,76	0,00	1,36
Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas	0,38	0,57	0,32	0,48	0,50	1,20	0,50	6,70	1,00	6,40
Otros servicios	1,07	0,59	0,98	0,40	1,70	3,66	2,27	3,60	2,48	4,89
seguros excepto mercancías	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros servicios	1,07	0,59	0,98	0,40	1,70	3,66	2,27	3,60	2,48	4,89
Transferencias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Transferencias unilaterales privadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Transferencias unilaterales oficiales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BALANZA COMERCIAL	65,50	28,59	46,51	23,29	76,20	60,31	69,29	67,12	78,10	76,75
BALANZA DE CUENTA CORRIENTE	71,80	45,72	52,81	40,95	93,84	85,07	85,04	82,05	95,86	91,39
Inversiones Directas	1,91	0,00	1,43	0,00	1,00	0,00	2,66	0,00	4,52	0,00
Capital a largo plazo	0,48	4,06	4,35	5,28	2,26	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00
inversión de cartera	0,48	2,43	0,40	1,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Capital de Largo Plazo por Sectores	0,00	1,63	3,95	3,83	2,26	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00
Sector Oficial y Monetario	0,00	1,63	3,95	3,83	2,26	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00
Préstamos recibidos	0,00	0,00	3,95	0,00	2,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortizaciones y otros	0,00	1,63	0,00	3,83	0,00	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00
Sector Privado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Préstamos recibidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortizaciones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BALANZA BÁSICA	74,18	49,77	58,59	46,23	97,10	85,31	87,70	82,05	100,38	91,39
Capital a Corto Plazo	0,00	11,98	1,00	0,70	0,00	2,79	0,00	3,16	1,47	0,00
Sector Oficial y Monetario	0,00	11,98	1,00	0,70	0,00	2,79	0,00	3,16	1,47	0,00
Sector Privado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
oro monetario	0,00	2,50	0,00	2,50	0,00	8,00	0,00	3,00	0,00	4,50
Errores y omisiones netas	0,00	9,93		10,16		1,00	0,51			5,96
TOTAL INGRESOS Y PAGOS	74,18	74,18	59,59	59,59	97,10	97,10	88,21	88,21	101,85	101,85

1937		1938		1939		1940		1941		1942		1943	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
111,02		105,72		108,00		102,35		107,44		126,54		154,58	
86,07		80,80		77,88		71,95		76,12		97,50		125,00	
56,10		49,66		49,69		42,25		47,48		82,56		100,75	
3,94		4,97		4,98		3,20		1,67		0,16		0,00	
19,84		20,80		18,21		22,79		23,09		8,09		11,50	
6,20		5,33		5,00		3,74		3,88		6,63		12,75	
2,87		2,80		2,92		2,70		2,96		3,84		4,68	
1,56		1,37		1,52		1,44		1,51		1,64		1,88	
1,31		1,43		1,40		1,26		1,45		2,20		2,80	
	113,09		109,96		129,37		106,09		117,16		84,11		117,71
	95,98		89,10		104,69		84,59		96,90		59,90		83,90
	3,17		4,90		5,44		4,36		3,76		5,90		6,10
	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00		0,40		0,70
	3,17		4,90		5,44		4,36		3,76		5,50		5,40
18,10		18,20		23,16		23,88		24,28		20,90		19,80	
0,00	1,43	0,00	3,26	0,00	3,46	0,00	1,58	0,00	1,88	0,00	10,41	0,00	9,71
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,00	0,00	3,60
0,00	1,43	0,00	3,26	0,00	3,46	0,00	1,58	0,00	1,88	0,00	8,41	0,00	6,11
1,00	5,10	1,00	4,50	1,00	4,50	1,00	6,00	1,00	6,32	1,00	3,80	1,00	10,90
2,98	7,41	2,92	8,20	3,04	11,28	2,82	9,56	3,08	8,30	3,30	4,10	4,10	7,10
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2,98	7,41	2,92	8,20	3,04	11,28	2,82	9,56	3,08	8,30	3,30	4,10	4,10	7,10
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
86,08	95,98	80,76	89,10	77,88	104,69	71,98	84,59	76,12	96,90	97,44	59,90	125,00	83,90
111,03	113,09	105,68	109,96	108,00	129,37	102,38	106,09	107,44	117,16	126,48	84,11	154,58	117,71
7,42	0,00	3,80	0,00	7,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,54	0,00	5,07	0,00	5,10	8,30	7,87
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,54	0,00	5,07	0,00	5,10	8,30	7,87
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8,30	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7,54	0,00	5,07	0,00	5,10	0,00	7,87
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
118,45	113,09	109,48	109,96	115,60	129,37	102,38	113,63	107,44	122,23	126,48	89,21	162,88	125,58
7,33	0,00	1,90	8,97	0,00	0,42	17,47	0,00	3,89	0,00	3,75	0,00	0,00	23,69
7,33	0,00	1,90	8,97	0,00	0,42	17,47	0,00	3,89	0,00	3,75	0,00	0,00	23,69
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	3,50	0,00	7,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10,00	0,00	8,00
	9,19	15,35		14,19			6,22	10,90			31,02		5,61
125,78	125,78	126,73	126,73	129,79	129,79	119,85	119,85	122,23	122,23	130,23	130,23	162,88	162,88

1944		1945		1946		1947		1948		1949		1950	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
159,05		169,10		231,32		286,10		324,90		360,60		441,10	
130,00		140,50		200,90		255,00		288,50		321,00		395,50	
94,25		103,97		154,09		195,33		225,32		242,36		307,70	
0,26		1,12		2,21		4,59		6,06		8,67		9,49	
21,45		22,20		23,91		37,23		45,01		58,10		64,86	
14,04		13,21		20,69		17,85		12,12		11,88		13,45	
4,65		5,30		7,52		8,30		17,80		20,70		24,20	
1,95		2,10		3,02		3,80		13,30		18,70		22,60	
2,70		3,20		4,50		4,50		4,50		2,00		1,60	
	125,71		188,41		271,20		413,00		375,00		346,60		460,50
	100,00		160,50		235,90		370,20		335,00		271,50		362,80
	8,20		9,00		12,80		18,70		18,10		22,60		28,40
	0,60		1,00		0,90		4,80		10,90		16,00		21,30
	7,60		8,00		11,90		13,90		7,20		6,60		7,10
19,40		17,70		15,30		13,40	0,00	11,70	0,00	12,60	0,00	12,30	0,00
0,00	8,01	0,00	9,61	0,00	9,50	0,00	8,50	0,00	6,50	0,00	13,80	0,00	39,30
0,00	2,80	0,00	4,90	0,00	4,30	0,00	4,50	0,00	2,50	0,00	10,80	0,00	35,70
0,00	5,21	0,00	4,71	0,00	5,20	0,00	4,00	0,00	4,00	0,00	3,00	0,00	3,60
1,00	3,90	1,00	2,30	1,50	7,90	1,50	7,40	1,50	6,40	1,50	12,60	1,80	12,70
4,00	5,60	4,60	7,00	6,10	5,10	7,90	8,20	5,40	9,00	4,80	26,10	7,30	17,30
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4,00	5,60	4,60	7,00	6,10	5,10	7,90	8,20	5,40	9,00	4,80	26,10	7,30	17,30
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,80
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,80
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
130,00	100,00	140,50	160,50	200,90	235,90	255,00	370,20	288,50	335,00	321,00	271,50	395,50	362,80
159,05	125,71	169,10	188,41	231,32	271,20	286,10	413,00	324,90	375,00	360,60	346,60	441,10	461,30
23,03	0,00	35,95	0,00	42,30	0,00	28,60	0,00	23,50	0,00	3,40	0,00	1,10	0,00
4,10	7,77	10,17	6,77	13,90	9,80	6,00	58,70	4,50	5,50	12,40	6,90	8,00	13,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4,10	7,77	10,17	6,77	13,90	9,80	6,00	58,70	4,50	5,50	12,40	6,90	8,00	13,00
4,10	7,77	10,17	6,77	7,70	9,80	2,90	58,70	4,50	5,20	5,90	6,90	8,00	9,10
4,10	0,00	10,17	0,00	7,70	0,00	2,90	54,30	4,50	0,00	5,90	0,00	8,00	0,00
0,00	7,77	0,00	6,77	0,00	9,80	0,00	4,40	0,00	5,20	0,00	6,90	0,00	9,10
0,00	0,00	0,00	0,00	6,20	0,00	3,10	0,00	0,00	0,30	6,50	0,00	0,00	3,90
0,00	0,00	0,00	0,00	6,20	0,00	3,10	0,00	0,00	0,30	6,50	0,00	0,00	3,90
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
186,18	133,48	215,22	195,18	287,52	281,00	320,70	471,70	352,90	380,50	376,40	353,50	450,20	474,30
0,00	0,37	0,00	0,22	30,20	0,00	57,30	0,00	3,60	10,50	0,00	44,90	63,60	6,80
0,00	0,37	0,00	0,22	24,60	0,00	47,60	0,00	3,60	5,80	0,00	33,50	51,20	3,60
0,00	0,00	0,00	0,00	5,60	0,00	9,70	0,00	0,00	4,70	0,00	11,40	12,40	3,20
0,00	12,00	0,00	9,00	0,00	18,90	62,00	0,00	30,90	0,00	0,00	0,30	0,00	22,30
	40,33		10,82		17,82	31,70		3,60		22,30			10,40
186,18	186,18	215,22	215,22	317,72	317,72	471,70	471,70	391,00	391,00	398,70	398,70	513,80	513,80

1951		1952		1953		1954		1955		1956		1957	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
521,80		523,80		651,60		698,80		638,10		726,90		719,00	
459,80		473,20		607,40		657,00		583,80		653,70		626,60	
357,26		379,98		501,71		549,91		487,47		502,70		476,84	
8,74		8,99		11,54		13,14		16,93		33,99		26,94	
73,11		71,45		77,75		76,21		61,30		84,98		93,36	
20,69		12,78		16,40		17,74		18,10		32,03		29,45	
23,00		25,70		12,70		9,00		28,70		35,60		43,00	
22,20		25,20		12,30		8,40		15,20		26,60		32,00	
0,80		0,50		0,40		0,60		13,50		9,00		11,00	
	536,80		519,80		664,90		758,10		776,60		741,90		599,20
	419,10		416,30		540,00		645,00		621,50		605,40		454,20
	38,90		52,10	0,00	63,90		50,00		80,80		86,90		100,30
	25,70		33,10	0,00	44,70		40,30		57,50		65,30		71,80
	13,20		19,00	0,00	19,20		9,70		23,30		21,60		28,50
14,30	0,00	13,70	0,00	14,50	0,00	13,20		12,90		14,70		11,20	0,00
0,00	36,30	0,00	19,40	0,00	22,80	0,00	15,30	0,00	22,40	0,00	15,70	0,00	25,90
0,00	29,90	0,00	15,00	0,00	11,00	0,00	8,40	0,00	15,30	0,00	10,40	0,00	23,50
0,00	6,40	0,00	4,40	0,00	11,80	0,00	6,90	0,00	7,10	0,00	5,30	0,00	2,40
2,00	29,20	2,10	24,20	2,10	25,60	2,50	23,00	2,60	29,50	3,00	29,10	7,80	14,10
22,70	13,30	9,10	7,80	14,90	12,60	17,10	7,80	24,80	10,10	22,40	19,90	4,80	30,40
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
22,70	13,30	9,10	7,80	14,90	12,60	17,10	24,80	10,10	22,40	19,90	4,80	30,40	4,70
0,30	1,30	0,80	1,50	0,00	1,90	0,00	2,10	2,20	0,40	0,00	2,00	4,30	1,50
0,00	1,30	0,00	1,50	0,00	1,90	0,00	2,10	0,00	0,40	0,00	2,00	0,00	1,50
0,30	0,00	0,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,20	0,00	0,00	0,00	4,30	0,00
459,80	419,10	473,20	416,30	607,40	540,00	657,00	645,00	583,80	621,50	653,70	605,40	626,60	454,20
522,10	538,10	524,60	521,30	651,60	666,80	698,80	760,20	640,30	777,00	726,90	743,90	723,30	600,70
0,00	12,20	7,90	0,00	11,50	10,10	14,70	0,00	0,40	0,00	10,10	0,00	4,90	0,00
36,40	8,20	68,50	11,80	43,00	23,30	70,60	24,80	45,30	34,10	49,70	32,10	115,10	53,10
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
36,40	8,20	68,50	11,80	43,00	23,30	70,60	24,80	45,30	34,10	49,70	32,10	115,10	53,10
16,70	8,20	59,10	11,80	34,80	23,30	35,00	24,80	35,30	34,10	41,70	32,10	107,10	31,00
16,70	0,00	59,10	0,00	34,80	0,00	35,00	0,00	35,30	0,00	41,70	0,00	107,10	0,00
0,00	8,20	0,00	11,80	0,00	23,30	0,00	24,80	0,00	34,10	0,00	32,10	0,00	31,00
19,70	0,00	9,40	0,00	8,20	0,00	35,60	0,00	10,00	0,00	8,00	0,00	8,00	22,10
19,70	0,00	9,40	0,00	8,20	0,00	35,60	0,00	10,00	0,00	8,00	0,00	8,00	22,10
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
558,50	558,50	601,00	533,10	706,10	700,20	784,10	785,00	686,00	811,10	786,70	776,00	843,30	653,80
11,70	61,20	2,50	29,50	20,80	35,00	100,80	80,70	133,00	29,20	87,00	105,40	17,80	249,40
4,30	57,80	1,20	11,10	14,10	34,80	68,00	80,70	133,00	2,10	78,20	48,20	17,80	152,50
7,40	3,40	1,30	18,40	6,70	0,20	32,80	0,00	0,00	27,10	8,80	57,20	0,00	96,90
26,00	0,00	0,00	27,70	0,00	10,10	0,20	0,00	0,00	0,10	28,40	0,00	0,00	4,80
23,50			13,20	18,40			19,40	21,40			20,70	46,90	
619,70	619,70	603,50	603,50	745,30	745,30	885,10	885,10	840,40	840,40	902,10	902,10	908,00	908,00

1958		1959		1960		1961		1962		1963		1964	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
614,40		610,40		591,60		578,00		572,89		590,60		748,60	
527,10		514,20		480,20		462,40		470,90		474,50		623,20	
405,34		392,85		343,34		327,84		337,16		322,19		448,08	
17,92		14,91		13,93		15,26		10,83		14,24		14,33	
75,90		79,70		82,59		72,60		61,69		82,09		85,38	
27,94		26,74		40,34		46,70		61,22		55,99		75,41	
46,40		51,40		61,90		65,40		60,69		68,10		80,60	
29,30		34,10		39,20		42,80		48,09		48,80		56,00	
17,10		17,30		22,70		22,60		12,60		19,30		24,60	
	555,90		550,10		676,40		720,70		712,12		736,55		885,20
	383,90		402,50		496,40		530,80		502,00		498,00		575,40
	74,80		75,90		98,10		97,00		102,36		85,85		150,90
	52,10		53,40		69,80		72,90		79,56		60,85		96,00
	22,70		22,50		28,30		24,10		22,80		25,00		54,90
12,00	0,00	13,70		15,10	0,00	14,00		13,90		11,40		12,80	
0,00	62,10	1,40	37,80	2,40	42,00	0,40	50,90	0,00	57,26	0,00	80,60	0,00	73,20
0,00	48,00	0,00	18,70	0,00	27,20	0,00	36,10		34,70		39,40		16,10
0,00	14,10	1,40	19,10	2,40	14,80	0,40	14,80		22,56		41,20		57,10
3,50	10,40	4,00	6,90	4,00	9,10	4,00	9,40	4,00	13,70	4,50	7,50	4,50	9,50
25,40	24,70	25,70	27,00	28,00	30,80	31,80	32,60	23,40	36,80	32,10	64,60	27,50	76,20
6,10	8,90	6,80	10,40	9,10	12,80	9,60	12,10	9,60	14,30	10,80	14,10	8,20	11,30
19,30	15,80	18,90	16,60	18,90	18,00	22,20	20,50	13,80	22,50	21,30	50,50	19,30	64,90
6,50	1,80	4,10	1,70	2,60	2,50	3,50	2,80	4,70	3,45	22,70	4,40	18,70	4,30
4,20	1,20	1,70	1,20	0,00	2,00	0,00	2,30	0,00	2,25	11,80	3,00	8,20	3,00
2,30	0,60	2,40	0,50	2,60	0,50	3,50	0,50	4,70	1,20	10,90	1,40	10,50	1,30
527,10	383,90	514,20	402,50	480,20	496,40	462,40	530,80	470,90	502,00	474,50	498,00	623,20	575,40
620,90	557,70	614,50	551,80	594,20	678,90	581,50	723,50	577,59	715,57	613,30	740,95	767,30	889,50
0,00	0,80	0,90	0,00	20,00	0,00	11,11	4,90	10,06	0,00	17,80	0,00	66,10	0,00
28,50	31,30	53,70	56,60	7,71	32,26	89,21	43,50	51,90	3,50	177,20	6,70	113,40	19,20
0,00	3,70	0,00	3,50	0,00	3,56	0,00	3,50	0,00	3,50	0,00	3,60	0,00	3,30
28,50	27,60	53,70	53,10	7,71	28,70	89,21	40,00	51,90	0,00	177,20	3,10	113,40	15,90
19,50	14,00	12,20	45,00	6,50	28,70	87,21	0,00	41,90	0,00	102,20	0,00	56,20	12,50
19,50	0,00	12,20	0,00	6,50	0,00	87,21	0,00	41,90	0,00	102,20	0,00	56,20	0,00
0,00	14,00	0,00	45,00	0,00	28,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12,50
9,00	13,60	41,50	8,10	1,21	0,00	2,00	40,00	10,00	0,00	75,00	3,10	57,20	3,40
9,00	13,60	41,50	0,00	1,21	0,00	2,00	0,00	10,00	0,00	75,00	0,00	57,20	0,00
0,00	0,00	0,00	8,10	0,00	0,00	0,00	40,00	0,00	0,00	0,00	3,10	0,00	3,40
649,40	589,80	669,10	608,40	621,91	711,16	681,82	771,90	639,55	719,07	808,30	747,65	946,80	908,70
91,90	141,20	99,80	135,10	158,11	62,50	115,98	26,22	48,60	24,26	44,07	67,03	58,40	82,70
91,90	82,50	73,40	135,10	82,80	51,70	79,03	16,22	44,60	8,76	42,47	18,03	58,40	28,90
0,00	58,70	26,40	0,00	75,31	10,80	36,95	10,00	4,00	15,50	1,60	49,00	0,00	53,80
0,00	9,60	0,80	0,00	0,00	7,20	0,00	10,20	30,80	0,00		4,30	3,60	
	0,70		26,20	0,85		10,52		24,38			33,39		17,40
741,30	741,30	769,70	769,70	780,86	780,86	808,32	808,32	743,33	743,33	852,37	852,37	1008,80	1008,80

1965		1966		1967		1968		1969		1970		1971	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
708,46		662,00		705,20		785,30		880,00		1030,00		993,00	
579,80		524,10		549,30		603,00		666,90		770,00		737,00	
369,91		339,09		347,16		379,89		377,47		488,18		422,30	
20,29		20,44		26,92		26,53		21,34		19,25		15,48	
95,09		73,90		65,92		39,20		62,69		61,60		48,64	
94,51		90,67		109,31		157,38		205,41		200,97		250,58	
89,20		96,90		109,90		109,90		135,00		158,00		177,00	
61,70		64,30		71,70		65,30		89,70		96,00		107,00	
27,50		32,60		38,20		44,60		45,30		62,00		70,00	
	736,10		952,20		794,60		982,50		1093,30		1347,00		1483,00
	434,00		638,90		464,30		615,10		647,90		796,00		892,00
0,00	139,50		149,70		149,30		155,90		182,60		222,00		267,00
	89,30		95,50		98,80		96,10		122,90		164,00		198,00
	50,20		54,20		50,50		59,80		59,70		58,00		69,00
11,20		9,80		9,00		5,90		5,50		6,00		5,00	
0,00	79,20	0,00	86,10	1,10	106,40	2,90	116,20	10,00	154,30	19,00	200,00	11,00	187,00
	24,90		29,90	0,90	39,20	1,70	51,60	3,00	81,00	3,00	99,00	2,00	77,00
	54,30		56,20	0,20	67,20	1,20	64,60	7,00	73,30	16,00	101,00	9,00	110,00
4,50	12,80	4,50	11,80	3,90	14,00	4,20	23,20	4,60	28,80	0,00	0,00		
23,76	70,60	26,70	65,70	32,00	60,60	59,40	72,10	58,00	79,70	77,00	129,00	63,00	137,00
6,92	8,80	8,60	12,50	8,00	10,10	12,40	16,70	12,00	19,20	0,00	0,00	0,00	0,00
16,84	61,80	18,10	53,20	24,00	50,50	47,00	55,40	46,00	60,50	77,00	129,00	63,00	137,00
26,40	4,00	16,40	6,40	36,20	14,20	38,40	6,90	57,60	19,00	54,00	28,00	55,00	21,00
7,20	3,00	3,80	4,00	12,90	12,90	8,40	5,40	20,10	16,50	0,00	0,00	0,00	0,00
19,20	1,00	12,60	2,40	23,30	1,30	30,00	1,50	37,50	2,50	0,00	0,00	0,00	0,00
579,80	434,00	524,10	638,90	549,30	464,30	603,00	615,10	666,90	647,90	770,00	796,00	737,00	892,00
734,86	740,10	678,40	958,60	741,40	808,80	823,70	989,40	937,60	1112,30	1084,00	1375,00	1048,00	1504,00
36,40	0,00	40,10	0,00	31,50	0,00	47,80	0,00	50,50	0,00	44,00	4,00	43,00	3,00
59,00	32,30	157,90	61,65	204,20	93,60	243,90	117,40	287,60	111,70	325,00	133,00	311,00	158,00
0,00	3,30	0,00	3,05	0,00	2,90	0,00	3,30	0,00	2,40	0,00	3,00	0,00	6,00
59,00	29,00	157,90	58,60	204,20	90,70	243,90	114,10	287,60	109,30	325,00	130,00	311,00	152,00
52,60	24,00	148,10	51,40	153,70	45,70	185,90	67,50	192,70	52,80	244,00	67,00	224,00	84,00
52,60	0,00	148,10	0,00	153,70	0,00	185,90	0,00	192,70	0,00	244,00	0,00	224,00	0,00
0,00	24,00	0,00	51,40	0,00	45,70	0,00	67,50	0,00	52,80	0,00	67,00	0,00	84,00
6,40	5,00	9,80	7,20	50,50	45,00	58,00	46,60	94,90	56,50	81,00	63,00	87,00	68,00
6,40	0,00	9,80	0,00	50,50	0,00	58,00	0,00	94,90	0,00	81,00	0,00	87,00	0,00
0,00	5,00	0,00	7,20	0,00	45,00	0,00	46,60	0,00	56,50	0,00	63,00	0,00	68,00
830,26	772,40	876,40	1020,25	977,10	902,40	1115,40	1106,80	1275,70	1224,00	1453,00	1512,00	1402,00	1665,00
29,40	90,50	145,90	10,35	71,40	101,00	85,00	112,20	78,30	88,20	149,00	47,00	165,00	13,00
29,40	46,50	68,70	10,35	7,70	97,50	72,80	88,60	53,20	47,60	59,00	15,00	96,00	12,00
0,00	44,00	77,20	0,00	63,70	3,50	12,20	23,60	25,10	40,60	90,00	32,00	69,00	1,00
23,10	0,00	9,90		0,00	6,00	0,40		4,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	19,86		1,60		39,10	18,20			45,90		43,00	111,00	
882,76	882,76	1032,20	1032,20	1048,50	1048,50	1219,00	1219,00	1358,10	1358,10	1602,00	1602,00	1678,00	1678,00

1972		1973		1974	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
1230,00		1582,00		1932,00	
949,00		1236,00		1455,00	
470,70		626,65		638,75	
15,18		16,07		26,19	
34,16		28,43		4,37	
428,95		564,85		785,70	
184,00		234,00		322,00	
104,00		135,00		178,00	
80,00		99,00		144,00	
	1466,00		1694,00		2392,00
	843,00		976,00		1502,00
	263,00	0,00	315,00		396,00
	188,00		222,00		259,00
	75,00		93,00		137,00
10,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
10,00	206,00	26,00	241,00	67,00	260,00
2,00	75,00	2,00	76,00	3,00	63,00
8,00	131,00	24,00	165,00	64,00	197,00
77,00	154,00	86,00	162,00	88,00	234,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
77,00	154,00	86,00	162,00	88,00	234,00
58,00	23,00	59,00	24,00	83,00	28,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
949,00	843,00	1236,00	976,00	1455,00	1502,00
1288,00	1489,00	1641,00	1718,00	2015,00	2420,00
20,00	2,00	27,00	4,00	42,00	6,00
427,00	195,00	449,00	197,00	449,00	254,00
0,00	1,00	45,00	3,00	0,00	3,00
427,00	194,00	404,00	194,00	449,00	251,00
343,00	116,00	361,00	136,00	399,00	193,00
343,00	0,00	361,00	0,00	399,00	0,00
0,00	116,00	0,00	136,00	0,00	193,00
84,00	78,00	43,00	58,00	50,00	58,00
84,00	0,00	43,00	0,00	50,00	0,00
0,00	78,00	0,00	58,00	0,00	58,00
1735,00	1686,00	2117,00	1919,00	2506,00	2680,00
27,00	50,00	45,00	105,00	338,00	286,00
27,00	15,00	45,00	42,00	338,00	31,00
0,00	35,00	0,00	63,00	0,00	255,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	26,00		138,00	122,00	
1762,00	1762,00	2162,00	2162,00	2966,00	2966,00

ANEXO 4.5

BALANZA DE PAGOS DE COLOMBIA

PORCENTAJE DE INGRESOS Y PAGOS EN CADA AÑO

PONDERACION SOBRE EL TOTAL DE INGRESOS Y PAGOS

	1932		1933		1934		1935	
	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
Exportación de Bienes Fob	88,30		78,04		78,48		78,55	
café	56,02		56,61		52,23		50,37	
bananos	6,81		5,39		3,88		5,67	
Petróleo	20,98		13,34		17,84		18,50	
Otros productos	4,50		2,70		4,52		4,01	
Importaciones de Bienes Fob		38,54		39,09		62,11		76,09
servicios	2,44		2,87		2,51		2,49	
Transporte y seguros (fletes y seguros y otros transp.)	1,35		1,48		1,45		1,36	
Viajes	1,09		1,39		1,06		1,13	
servicios		12,27		11,32		4,33		2,12
Transporte y seguros (fletes y seguros)		5,20		5,93		1,13		0,00
Viajes		7,07		5,39		3,19		2,12
Movimiento no monetario de oro (neto)	3,96	0,00	5,39	0,00	13,39	0,00	12,22	0,00
Rentas de Inversión	0,13	9,25	0,13	16,83	0,00	16,17	0,00	3,12
Inversiones Directas (utilidades, dividendos)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
intereses	0,13	9,25	0,13	16,83	0,00	16,17	0,00	3,12
Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas	0,51	0,77	0,54	0,81	0,51	1,24	0,57	7,60
Otros servicios	1,44	0,80	1,64	0,67	1,75	3,77	2,58	4,08
seguros excepto mercancías	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros servicios	1,44	0,80	1,64	0,67	1,75	3,77	2,58	4,08
Transferencias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Transferencias unilaterales privadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Transferencias unilaterales oficiales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BALANZA COMERCIAL	88,30	38,54	78,04	39,09	78,48	62,11	78,55	76,09
BALANZA DE CUENTA CORRIENTE	96,79	61,63	88,62	68,72	96,64	87,61	96,41	93,02
Inversiones Directas	2,57	0,00	2,40	0,00	1,03	0,00	3,02	0,00
Capital a largo plazo	0,64	5,47	7,30	8,85	2,33	0,25	0,00	0,00
BALANZA BASICA	100,00	67,10	98,32	77,58	100,00	87,86	99,42	93,02
Capital a Corto Plazo	0,00	16,15	1,68	1,17	0,00	2,87	0,00	3,58
oro monetario	0,00	3,37	0,00	4,20	0,00	8,24	0,00	3,40
Errores y omisiones	0,00	13,38	0,00	17,05	0,00	1,03	0,58	0,00
TOTAL INGRESOS Y PAGOS	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
% Balanza Muestra en el Total Balanza de Pagos	96,04	83,25	94,61	78,75	86,61	90,73	87,20	96,60

1936		1937		1938		1939		1940		1941	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
76,70		68,43		63,76		60,01		60,03		62,28	
51,54		44,60		39,19		38,28		35,25		38,84	
4,60		3,13		3,92		3,84		2,67		1,36	
15,85		15,77		16,41		14,03		19,01		18,89	
4,69		4,93		4,21		3,85		3,12		3,18	
	75,36		76,31		70,31		80,66		70,58		79,28
2,37		2,28		2,21		2,25		2,25		2,42	
1,33		1,24		1,08		1,17		1,20		1,24	
1,04		1,04		1,13		1,08		1,05		1,19	
	1,95		2,52		3,87		4,19		3,64		3,08
	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00
	1,95		2,52		3,87		4,19		3,64		3,08
11,65	0,00	14,39	0,00	14,36	0,00	17,84	0,00	19,93	0,00	19,86	0,00
0,00	1,33	0,00	1,14	0,00	2,57	0,00	2,66	0,00	1,32	0,00	1,54
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	1,33	0,00	1,14	0,00	2,57	0,00	2,66	0,00	1,32	0,00	1,54
0,98	6,28	0,80	4,05	0,79	3,55	0,77	3,47	0,83	5,01	0,82	5,17
2,43	4,80	2,37	5,89	2,30	6,47	2,34	8,69	2,35	7,98	2,52	6,79
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2,43	4,80	2,37	5,89	2,30	6,47	2,34	8,69	2,35	7,98	2,52	6,79
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
76,68	75,36	68,44	76,31	63,73	70,31	60,01	80,66	60,06	70,58	62,28	79,28
94,12	89,73	88,27	89,91	83,39	86,77	83,21	99,68	85,42	88,52	87,90	95,85
4,44	0,00	5,90	0,00	3,00	0,00	5,86	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6,29	0,00	4,15
98,56	89,73	94,17	89,91	86,39	86,77	89,07	99,68	85,42	94,81	87,90	100,00
1,44	0,00	5,83	0,00	1,50	7,08	0,00	0,32	14,58	0,00	3,18	0,00
0,00	4,42	0,00	2,78	0,00	6,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	5,85	0,00	7,31	12,11	0,00	10,93	0,00	0,00	5,19	8,92	0,00
100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
88,35	89,73	85,61	89,91	73,53	93,84	71,22	100,00	80,07	94,81	71,22	100,00

1942		1943		1944		1945		1946		1947	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
74,87		76,74		69,82		65,28		63,23		54,06	
63,40		61,86		50,62		48,31		48,50		41,41	
0,12		0,00		0,14		0,52		0,70		0,97	
6,21		7,06		11,52		10,31		7,52		7,89	
5,09		7,83		7,54		6,14		6,51		3,78	
	46,00		51,51		53,71		74,57		74,25		78,48
2,95		2,87		2,50		2,46		2,37		1,76	
1,26		1,15		1,05		0,98		0,95		0,81	
1,69		1,72		1,45		1,49		1,42		0,95	
	4,53		3,75		4,40		4,18		4,03		3,96
	0,31		0,43		0,32		0,46		0,28		1,02
	4,22		3,32		4,08		3,72		3,75		2,95
16,05	0,00	12,16	0,00	10,42	0,00	8,22	0,00	4,82	0,00	2,84	0,00
0,00	7,99	0,00	5,96	0,00	4,30	0,00	4,47	0,00	2,99	0,00	1,80
0,00	1,54	0,00	2,21	0,00	1,50	0,00	2,28	0,00	1,35	0,00	0,95
0,00	6,46	0,00	3,75	0,00	2,80	0,00	2,19	0,00	1,64	0,00	0,85
0,77	2,92	0,61	6,69	0,54	2,09	0,46	1,07	0,47	2,49	0,32	1,57
2,53	3,15	2,52	4,36	2,15	3,01	2,14	3,25	1,92	1,61	1,67	1,74
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2,53	3,15	2,52	4,36	2,15	3,01	2,14	3,25	1,92	1,61	1,67	1,74
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
74,82	46,00	76,74	51,51	69,82	53,71	65,28	74,57	63,23	74,25	54,06	78,48
97,12	64,59	94,90	72,27	85,43	67,52	78,57	87,54	72,81	85,36	60,65	87,56
0,00	0,00	0,00	0,00	12,37	0,00	16,70	0,00	13,31	0,00	6,06	0,00
0,00	3,92	5,10	4,83	2,20	4,17	4,73	3,15	4,37	3,08	1,27	12,44
97,12	68,50	100,00	77,10	100,00	71,69	100,00	90,69	90,49	88,44	67,99	100,00
2,88	0,00	0,00	14,54	0,00	0,20	0,00	0,10	9,51	0,00	12,15	0,00
0,00	7,68	0,00	4,91	0,00	6,45	0,00	4,18	0,00	5,95	13,14	0,00
0,00	23,82	0,00	3,44	0,00	21,66	0,00	5,03	0,00	5,61	6,72	0,00
100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
83,95	68,50	87,84	91,64	89,58	71,89	91,78	90,79	95,18	88,44	77,29	100,00

1948		1949		1950		1951		1952		1953	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
73,79		80,51		76,98		74,20		78,41		81,50	
57,63		60,79		59,89		57,65		62,96		67,32	
1,55		2,17		1,85		1,41		1,49		1,55	
11,51		14,57		12,62		11,80		11,84		10,43	
3,10		2,98		2,62		3,34		2,12		2,20	
	85,68		68,10		70,61		67,63		68,98		72,45
4,55		5,19		4,71		3,71		4,26		1,70	
3,40		4,69		4,40		3,58		4,18		1,65	
1,15		0,50		0,31		0,13		0,08		0,05	
	4,63		5,67		5,53		6,28		8,63		8,57
	2,79		4,01		4,15		4,15		5,48		6,00
	1,84		1,66		1,38		2,13		3,15		2,58
2,99	0,00	3,16	0,00	2,39	0,00	2,31	0,00	2,27	0,00	1,95	0,00
0,00	1,66	0,00	3,46	0,00	7,65	0,00	5,86	0,00	3,21	0,00	3,06
0,00	0,64	0,00	2,71	0,00	6,95	0,00	4,82	0,00	2,49	0,00	1,48
0,00	1,02	0,00	0,75	0,00	0,70	0,00	1,03	0,00	0,73	0,00	1,58
0,38	1,64	0,38	3,16	0,35	2,47	0,32	4,71	0,35	4,01	0,28	3,43
1,38	2,30	1,20	6,55	1,42	3,37	3,66	2,15	1,51	1,29	2,00	1,69
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1,38	2,30	1,20	6,55	1,42	3,37	3,66	2,15	1,51	1,29	2,00	1,69
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,16	0,05	0,21	0,13	0,25	0,00	0,25
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,16	0,00	0,21	0,00	0,25	0,00	0,25
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,00	0,13	0,00	0,00	0,00
73,79	85,68	80,51	68,10	76,98	70,61	74,20	67,63	78,41	68,98	81,50	72,45
83,09	95,91	90,44	86,93	85,85	89,78	84,25	86,83	86,93	86,38	87,43	89,47
6,01	0,00	0,85	0,00	0,21	0,00	0,00	1,97	1,31	0,00	1,54	1,36
1,15	1,41	3,11	1,73	1,56	2,53	5,87	1,32	11,35	1,96	5,77	3,13
90,26	97,31	94,41	88,66	87,62	92,31	90,12	90,12	99,59	88,33	94,74	93,95
0,92	2,69	0,00	11,26	12,38	1,32	1,89	9,88	0,41	4,89	2,79	4,70
7,90	0,00	0,00	0,08	0,00	4,34	4,20	0,00	0,00	4,59	0,00	1,36
0,92	0,00	5,59	0,00	0,00	2,02	3,79	0,00	0,00	2,19	2,47	0,00
100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
88,18	100,00	91,25	99,92	97,61	93,48	89,66	99,79	97,60	92,97	95,59	98,39

1954		1955		1956		1957		1958		1959	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
74,23		69,47		72,46		69,01		71,10		66,81	
62,13		58,00		55,73		52,52		54,68		51,04	
1,48		2,01		3,77		2,97		2,42		1,94	
8,61		7,29		9,42		10,28		10,24		10,35	
2,00		2,15		3,55		3,24		3,77		3,47	
	72,87		73,95		67,11		50,02		51,79		52,29
1,02		3,42		3,95		4,74		6,26		6,68	
0,95		1,81		2,95		3,52		3,95		4,43	
0,07		1,61		1,00		1,21		2,31		2,25	
	5,65		9,61		9,63		11,05		10,09		9,86
	4,55		6,84		7,24		7,91		7,03		6,94
	1,10		2,77		2,39		3,14		3,06		2,92
1,49	0,00	1,53	0,00	1,63	0,00	1,23	0,00	1,62	0,00	1,78	0,00
0,00	1,73	0,00	2,67	0,00	1,74	0,00	2,85	0,00	8,38	0,18	4,91
0,00	0,95	0,00	1,82	0,00	1,15	0,00	2,59	0,00	6,48	0,00	2,43
0,00	0,78	0,00	0,84	0,00	0,59	0,00	0,26	0,00	1,90	0,18	2,48
0,28	2,60	0,31	3,51	0,33	3,23	0,86	1,55	0,47	1,40	0,52	0,90
1,93	2,80	1,20	2,67	2,21	0,53	3,35	0,52	3,43	3,33	3,34	3,51
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,82	1,20	0,88	1,35
1,93	2,80	1,20	2,67	2,21	0,53	3,35	0,52	2,60	2,13	2,46	2,16
0,00	0,24	0,26	0,05	0,00	0,22	0,47	0,17	0,88	0,24	0,53	0,22
0,00	0,24	0,00	0,05	0,00	0,22	0,00	0,17	0,57	0,16	0,22	0,16
0,00	0,00	0,26	0,00	0,00	0,00	0,47	0,00	0,31	0,08	0,31	0,06
74,23	72,87	69,47	73,95	72,46	67,11	69,01	50,02	71,10	51,79	66,81	52,29
78,95	85,89	76,19	92,46	80,58	82,46	79,66	66,16	83,76	75,23	79,84	71,69
1,66	0,00	0,05	0,00	1,12	0,00	0,54	0,00	0,00	0,11	0,12	0,00
7,98	2,80	5,39	4,06	5,51	3,56	12,68	5,85	3,84	4,22	6,98	7,35
88,59	88,69	81,63	96,51	87,21	86,02	92,87	72,00	87,60	79,56	86,93	79,04
11,39	9,12	15,83	3,47	9,64	11,68	1,96	27,47	12,40	19,05	12,97	17,55
0,02	0,00	0,00	0,01	3,15	0,00	0,00	0,53	0,00	1,30	0,10	0,00
0,00	2,19	2,55	0,00	0,00	2,29	5,17	0,00	0,00	0,09	0,00	3,40
100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
98,49	97,57	95,66	99,94	95,22	97,48	93,13	99,31	97,50	98,37	97,58	96,38

1960		1961		1962		1963		1964		1965	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
61,50		57,21		63,35		55,67		61,78		65,68	
43,97		40,56		45,36		37,80		44,42		41,90	
1,78		1,89		1,46		1,67		1,42		2,30	
10,58		8,98		8,30		9,63		8,46		10,77	
5,17		5,78		8,24		6,57		7,47		10,71	
	63,57		65,67		67,53		58,43		57,04		49,16
7,93		8,09		8,16		7,99		7,99		10,10	
5,02		5,29		6,47		5,73		5,55		6,99	
2,91		2,80		1,70		2,26		2,44		3,12	
	12,56		12,00		13,77		10,07		14,96		15,80
	8,94		9,02		10,70		7,14		9,52		10,12
	3,62		2,98		3,07		2,93		5,44		5,69
1,93	0,00	1,73	0,00	1,87	0,00	1,34	0,00	1,27	0,00	1,27	0,00
0,31	5,38	0,05	6,30	0,00	7,70	0,00	9,46	0,00	7,26	0,00	8,97
0,00	3,48	0,00	4,47	0,00	4,67	0,00	4,62	0,00	1,60	0,00	2,82
0,31	1,90	0,05	1,83	0,00	3,04	0,00	4,83	0,00	5,66	0,00	6,15
0,51	1,17	0,49	1,16	0,54	1,84	0,53	0,88	0,45	0,94	0,51	1,45
3,59	3,94	3,93	4,03	3,15	4,95	3,77	7,58	2,73	7,55	2,69	8,00
1,17	1,64	1,19	1,50	1,29	1,92	1,27	1,65	0,81	1,12	0,78	1,00
2,42	2,31	2,75	2,54	1,86	3,03	2,50	5,92	1,91	6,43	1,91	7,00
0,33	0,32	0,43	0,35	0,63	0,46	2,66	0,52	1,85	0,43	2,99	0,45
0,00	0,26	0,00	0,28	0,00	0,30	1,38	0,35	0,81	0,30	0,82	0,34
0,33	0,06	0,43	0,06	0,63	0,16	1,28	0,16	1,04	0,13	2,18	0,11
61,50	63,57	57,21	65,67	63,35	67,53	55,67	58,43	61,78	57,04	65,68	49,16
76,10	86,94	71,94	89,51	77,70	96,27	71,95	86,93	76,06	88,17	83,25	83,84
2,56	0,00	1,37	0,61	1,35	0,00	2,09	0,00	6,55	0,00	4,12	0,00
0,99	4,13	11,04	5,38	6,98	0,47	20,79	0,79	11,24	1,90	6,68	3,66
79,64	91,07	84,35	95,49	86,04	96,74	94,83	87,71	93,85	90,08	94,05	87,50
20,25	8,00	14,35	3,24	6,54	3,26	5,17	7,86	5,79	8,20	3,33	10,25
0,00	0,92	0,00	1,26	4,14	0,00	0,00	0,50	0,36	0,00	2,62	0,00
0,11	0,00	1,30	0,00	3,28	0,00	0,00	3,92	0,00	1,72	0,00	2,25
100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
97,62	98,76	96,53	98,39	90,07	99,54	96,00	95,06	96,52	97,85	93,12	97,30

1966		1967		1968		1969		1970		1971	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
50,78		52,39		49,47		49,11		48,06		43,92	
32,85		33,11		31,16		27,79		30,47		25,17	
1,98		2,57		2,18		1,57		1,20		0,92	
7,16		6,29		3,22		4,62		3,85		2,90	
8,78		10,43		12,91		15,12		12,54		14,93	
	61,90		44,28		50,46		47,71		49,69		53,16
9,39		10,48		9,02		9,94		9,86		10,55	
6,23		6,84		5,36		6,60		5,99		6,38	
3,16		3,64		3,66		3,34		3,87		4,17	
	14,50		14,24		12,79		13,45		13,86		15,91
	9,25		9,42		7,88		9,05		10,24		11,80
	5,25		4,82		4,91		4,40		3,62		4,11
0,95	0,00	0,86	0,00	0,48	0,00	0,40	0,00	0,37	0,00	0,30	0,00
0,00	8,34	0,10	10,15	0,24	9,53	0,74	11,36	1,19	12,48	0,66	11,14
0,00	2,90	0,09	3,74	0,14	4,23	0,22	5,96	0,19	6,18	0,12	4,59
0,00	5,44	0,02	6,41	0,10	5,30	0,52	5,40	1,00	6,30	0,54	6,56
0,44	1,14	0,37	1,34	0,34	1,90	0,34	2,12	0,00	0,00	0,00	0,00
2,59	6,37	3,05	5,78	4,87	5,91	4,27	5,87	4,81	8,05	3,75	8,16
0,83	1,21	0,76	0,96	1,02	1,37	0,88	1,41	0,00	0,00	0,00	0,00
1,75	5,15	2,29	4,82	3,86	4,54	3,39	4,45	4,81	8,05	3,75	8,16
1,59	0,62	3,45	1,35	3,15	0,57	4,24	1,40	3,37	1,75	3,28	1,25
0,37	0,39	1,23	1,23	0,69	0,44	1,48	1,21	0,00	0,00	0,00	0,00
1,22	0,23	2,22	0,12	2,46	0,12	2,76	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00
50,78	61,90	52,39	44,28	49,47	50,46	49,11	47,71	48,06	49,69	43,92	53,16
65,72	92,87	70,71	77,14	67,57	81,16	69,04	81,90	67,67	85,83	62,46	89,63
3,88	0,00	3,00	0,00	3,92	0,00	3,72	0,00	2,75	0,25	2,56	0,18
15,30	5,97	19,48	8,93	20,01	9,63	21,18	8,22	20,29	8,30	18,53	9,42
84,91	98,84	93,19	86,07	91,50	90,80	93,93	90,13	90,70	94,38	83,55	99,23
14,13	1,00	6,81	9,63	6,97	9,20	5,77	6,49	9,30	2,93	9,83	0,77
0,96	0,00	0,00	0,57	0,03	0,00	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,16	0,00	3,73	1,49	0,00	0,00	3,38	0,00	2,68	6,62	0,00
100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
96,50	99,22	95,69	94,34	94,84	99,43	95,05	95,22	96,25	95,57	89,81	98,75

1972		1973		1974	
crédito	debito	crédito	debito	crédito	debito
53,86		57,17		49,06	
26,71		28,98		21,54	
0,86		0,74		0,88	
1,94		1,31		0,15	
24,34		26,13		26,49	
	47,84		45,14		50,64
10,44		10,82		10,86	
5,90		6,24		6,00	
4,54		4,58		4,86	
	14,93		14,57		13,35
	10,67		10,27		8,73
	4,26		4,30		4,62
0,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,57	11,69	1,20	11,15	2,26	8,77
0,11	4,26	0,09	3,52	0,10	2,12
0,45	7,43	1,11	7,63	2,16	6,64
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4,37	8,74	3,98	7,49	2,97	7,89
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4,37	8,74	3,98	7,49	2,97	7,89
3,29	1,31	2,73	1,11	2,80	0,94
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
53,86	47,84	57,17	45,14	49,06	50,64
73,10	84,51	75,90	79,46	67,94	81,59
1,14	0,11	1,25	0,19	1,42	0,20
24,23	11,07	20,77	9,11	15,14	8,56
98,47	95,69	97,92	88,76	84,49	90,36
1,53	2,84	2,08	4,86	11,40	9,64
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	1,48	0,00	6,38	4,11	0,00
100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
96,14	97,22	97,27	92,51	93,09	99,06

ANEXO 5,1**Fundamentos del tipo de cambio real**

	Tasa de Cambio Real	Tasa Bruta de Apertura	Gastos de Funcionamiento sobre PIB	Relación de Términos de Intercambio	PIB Percapita con Pib Constantes 1975
1932	1,0275	0,1820	30,8766	1,0000	0,0070
1933	1,2390	0,1653	37,1133	0,8591	0,0072
1934	1,5116	0,1499	33,4311	0,8428	0,0075
1935	1,6749	0,1362	23,1073	0,6781	0,0076
1936	1,9531	0,1374	25,5446	0,6812	0,0078
1937	2,0065	0,1569	26,9212	0,7374	0,0078
1938	1,8994	0,1268	26,0580	0,6264	0,0081
1939	1,6205	0,1254	27,8154	0,6392	0,0084
1940	1,8546	0,1077	34,7534	0,5628	0,0084
1941	2,1768	0,1191	32,4221	0,6461	0,0083
1942	2,0158	0,1025	39,9655	0,8646	0,0081
1943	1,7051	0,1115	36,3589	0,8528	0,0080
1944	1,3810	0,0975	24,5675	0,8596	0,0083
1945	1,1353	0,0917	25,3327	0,8540	0,0085
1946	1,5005	0,1098	30,7866	1,0139	0,0091
1947	1,4201	0,1274	32,2646	1,1527	0,0092
1948	1,3604	0,1101	34,3050	1,1139	0,0093
1949	1,4555	0,0947	34,7660	1,2707	0,0098
1950	1,1169	0,1026	37,0517	2,0088	0,0097
1951	1,3691	0,1304	42,9045	2,0371	0,0097
1952	1,5129	0,1257	46,2199	2,1288	0,0100
1953	1,4027	0,1478	55,4260	2,2176	0,0102
1954	1,3196	0,1442	51,9523	2,7587	0,0107
1955	1,5046	0,1299	52,5734	2,1848	0,0108
1956	1,6351	0,1223	83,1206	2,0761	0,0109
1957	1,9529	0,1413	67,9276	1,9614	0,0110
1958	2,4509	0,1700	72,6817	1,7063	0,0109
1959	2,2388	0,1548	71,4718	1,3848	0,0113
1960	2,1644	0,1520	51,9406	1,3292	0,0114
1961	2,0798	0,1336	54,4067	1,2600	0,0116
1962	2,1064	0,1219	53,7370	1,1794	0,0119
1963	1,9851	0,1212	57,3635	1,1786	0,0119
1964	1,7323	0,1226	48,0235	1,5373	0,0122
1965	1,9863	0,1069	48,3100	1,4312	0,0124
1966	2,1790	0,1191	49,3362	1,3488	0,0127
1967	2,2437	0,1078	48,1983	1,2572	0,0128
1968	2,4427	0,1218	53,6453	1,2194	0,0132
1969	2,5349	0,1265	64,6375	1,1528	0,0137
1970	2,6018	0,1391	69,1048	1,4790	0,0142
1971	2,6288	0,1399	65,8840	1,3343	0,0146
1972	2,6693	0,1303	60,4017	1,3226	0,0153
1973	2,6974	0,1379	48,2567	1,4122	0,0158
1974	2,8616	0,1509	39,7755	1,1955	0,0164

Notas:

La tasa de Cambio Real fue contruida con

La Tasa de Cambio Nominal Efectiva Promedio Poderada de Ingresos y Pagos en la Balanza de Pagos.

El IPP de los Estados Unidos base 1932=1

El IPC de Colombia base 1932=1

La Tasa Bruta de Apertura se Construyó con

(Las exportaciones totales y las importaciones totales a precios corrientes)/PIB precios corrientes

Los Gastos de Funcionamiento en corrientes / PIB en corrientes**El índice de La Relación de Términos de Intercambio**

índice de precios de las exportaciones de café de la OIC/ Índice de precios de las importaciones de los Estados Unidos

PIB per capita

PIB a precios constantes de 1975/ Total de la Población

Anexo 6.1

Test de Rango de Cointegración de Johansen

Harina de Trigo y Tipo de Cambio de Bienes de Consumo

Hipótesis Ho	λ	Trace	Valor Crítico		λ	λ	Valor Crítico	
Vectores de Cointegración	(Eigenvalue)	Statistic	5%	1%	(Eigenvalue)	Máximo	5%	1%
r=0	0,434	19,060	15,410	20,040	0,434	13,676	14,070	18,630
r=1	0,201	5,383	3,760	6,650	0,201	5,383	3,760	6,650

RESULTADO: LAS SERIES NO ESTAN COINTEGRADAS
 TRAZA INCOHERENCIA EN RESULTADOS
 El test de la traza indica que hay 2 ecuaciones de cointegración al 5% pero No hay cointegración al 1%
 λ MAXIMO NO HAY COINTEGRACIÓN
 El test de λ máximo indica que no hay cointegración al 5% y 1%.

Algodón en Rama y Tipo de Cambio de Bienes Intermedios

Hipótesis Ho	λ	Trace	Valor Crítico		λ	λ	Valor Crítico	
Vectores de Cointegración	(Eigenvalue)	Statistic	5%	1%	(Eigenvalue)	Máximo	5%	1%
r=0	0,445	21,004	15,410	20,040	0,445	14,143	14,070	18,630
r=1	0,336	9,860	3,760	6,650	0,336	9,860	3,760	6,650

RESULTADO: LAS SERIES NO ESTAN COINTEGRADAS
 TRAZA HAY COINTEGRACIÓN
 El test de la traza indica que hay 2 ecuaciones de cointegración al 5% y 1%.
 λ MAXIMO INCOHERENCIA EN RESULTADOS
 El test de λ máximo indica que hay 2 ecuaciones de cointegración al 5% pero no hay cointegración al 1%.

Lana sin Cardar y Tipo de Cambio de Bienes Intermedios.

Hipótesis Ho	λ	Trace	Valor Crítico		λ	λ	Valor Crítico	
Vectores de Cointegración	(Eigenvalue)	Statistic	5%	1%	(Eigenvalue)	Máximo	5%	1%
r=0	0,474	25,413	25,320	30,450	0,474	15,462	18,960	23,650
r=1	0,339	9,950	12,250	16,260	0,339	9,950	12,250	16,260

RESULTADO: LAS SERIES NO ESTAN COINTEGRADAS
 TRAZA INCOHERENCIA EN RESULTADOS
 El test de la traza indica que hay 1 ecuación de cointegración AL 5% pero no hay cointegración al 1%.
 λ MAXIMO NO HAY COINTEGRACIÓN
 El test de λ máximo indica que no hay cointegración al 5% y 1%.

Abono Fosfato y Tipo de Cambio de Bienes Intermedios

Hipótesis Ho	λ	Trace	Valor Crítico		λ	λ	Valor Crítico	
Vectores de Cointegración	(Eigenvalue)	Statistic	5%	1%	(Eigenvalue)	Máximo	5%	1%
r=0	0,479	26,300	25,320	30,450	0,479	15,665	18,960	23,650
r=1	0,357	10,635	12,250	16,260	0,358	10,635	12,250	16,260

RESULTADO: LAS SERIES NO ESTAN COINTEGRADAS
 TRAZA INCOHERENCIA EN RESULTADOS
 El test de la traza indica que hay 1 ecuación de cointegración al 5% pero No hay cointegración al 1%
 λ MAXIMO NO HAY COINTEGRACIÓN
 El test de λ máximo indica que no hay cointegración al 5% y 1%.

Cahucho en bruto y Tipo de Cambio de Bienes Intermedios

Hipótesis Ho	λ	Trace	Valor Crítico		λ	λ	Valor Crítico	
Vectores de Cointegración	(Eigenvalue)	Statistic	5%	1%	(Eigenvalue)	Máximo	5%	1%
r=0	0,523	31,528	25,320	30,450	0,523	17,799	18,960	23,650
r=1	0,435	13,728	12,250	16,260	0,436	13,728	12,250	16,260

RESULTADO: LAS SERIES NO ESTAN COINTEGRADAS
 TRAZA INCOHERENCIA EN RESULTADOS
 El test de la traza indica que hay 2 ecuaciones de cointegración al 5% y 1 al 1%.
 λ MAXIMO NO HAY COINTEGRACIÓN
 El test de λ máximo indica que no hay cointegración al 5% y 1%.

Pintura Mate y Tipo de Cambio de Bienes Intermedios

Hipótesis Ho	λ	Trace	Valor Crítico		λ	λ	Valor Crítico	
Vectores de Cointegración	(Eigenvalue)	Statistic	5%	1%	(Eigenvalue)	Máximo	5%	1%
r=0	0,396	19,273	15,410	20,040	0,396	11,626	14,070	18,630
r=1	0,282	7,647	3,760	6,650	0,282	7,647	3,760	6,650

RESULTADO: LAS SERIES NO ESTAN COINTEGRADAS
 TRAZA INCOHERENCIA EN RESULTADOS
 El test de la traza indica que hay 2 ecuaciones de cointegración al 5% y no hay cointegración al 1%.
 λ MAXIMO NO HAY COINTEGRACIÓN
 El test de λ máximo indica que no hay cointegración al 5% y 1%.

Base de Pintura y Tipo de Cambio de Bienes Intermedios

Hipótesis Ho	λ	Trace	Valor Crítico		λ	λ	Valor Crítico	
Vectores de	(Eigenvalue)	Statistic	5%	1%	(Eigenvalue)	Máximo	5%	1%
Cointegración								
r=0	0,518	24,307	25,320	30,450	0,518	17,526	18,960	23,650
r=1	0,246	6,781	12,250	16,260	0,246	6,781	12,250	16,260

RESULTADO: LAS SERIES NO ESTAN COINTEGRADAS

TRAZA NO HAY COINTEGRACIÓN

El test de traza indica que no hay cointegración al 5% y 1%.

λ MAXIMO NO HAY COINTEGRACIÓN

El test de λ máximo indica que no hay cointegración al 5% y 1%.

Llantas para vehículos y Tipo de Cambio de Bienes Intermedios

Hipótesis Ho	λ	Trace	Valor Crítico		λ	λ	Valor Crítico	
Vectores de	(Eigenvalue)	Statistic	5%	1%	(Eigenvalue)	Máximo	5%	1%
Cointegración								
r=0	0,441	21,666	15,410	20,040	0,441	13,385	14,070	18,630
r=1	0,302	8,281	3,760	6,650	0,302	8,281	3,760	6,650

RESULTADO: LAS SERIES NO ESTAN COINTEGRADAS

TRAZA INCOHERENCIA EN RESULTADOS

El test de la traza indica que hay 2 ecuaciones de cointegración al 5% y al 1%.

λ MAXIMO NO HAY COINTEGRACIÓN

El test de λ máximo indica que no hay cointegración al 5% y 1%.

Papel para hacer periódico y Tipo de Cambio de Bienes Intermedios

Hipótesis Ho	λ	Trace	Valor Crítico		λ	λ	Valor Crítico	
Vectores de	(Eigenvalue)	Statistic	5%	1%	(Eigenvalue)	Máximo	5%	1%
Cointegración								
r=0	0,427	19,903	15,410	20,040	0,427	12,841	14,070	18,630
r=1	0,264	7,061	3,760	6,650	0,264	7,061	3,760	6,650

RESULTADO: LAS SERIES NO ESTAN COINTEGRADAS

TRAZA INCOHERENCIA EN RESULTADOS

El test de la traza indica que hay 2 ecuaciones de cointegración al 5% pero no hay cointegración al 1%.

λ MAXIMO NO HAY COINTEGRACIÓN

El test de λ máximo indica que no hay cointegración al 5% y 1%.

Camiones y Tipo de Cambio de Bienes de Capital

Hipótesis Ho	λ	Trace	Valor Crítico		λ	λ	Valor Crítico	
Vectores de	(Eigenvalue)	Statistic	5%	1%	(Eigenvalue)	Máximo	5%	1%
Cointegración								
r=0	0,405	18,710	15,410	20,040	0,405	11,949	14,070	18,630
r=1	0,254	6,760	3,760	6,650	0,254	6,760	3,760	6,650

RESULTADO: LAS SERIES NO ESTAN COINTEGRADAS

TRAZA INCOHERENCIA EN RESULTADOS

El test de la Traza indica que hay 2 ecuaciones de cointegración al 5% pero no hay cointegración al 1%.

λ MAXIMO NO HAY COINTEGRACIÓN

El test de λ máximo indica que no hay cointegración al 5% y 1%.

Vehículos de pasajeros y Tipo de Cambio de Bienes de Capital

Hipótesis Ho	λ	Trace	Valor Crítico		λ	λ	Valor Crítico	
Vectores de	(Eigenvalue)	Statistic	5%	1%	(Eigenvalue)	Máximo	5%	1%
Cointegración								
r=0	0,381	17,236	15,410	20,040	0,381	11,522	14,070	18,630
r=1	0,211	5,713	3,760	6,650	0,211	5,713	3,760	6,650

RESULTADO: LAS SERIES NO ESTAN COINTEGRADAS

TRAZA INCOHERENCIA EN RESULTADOS

El test de la Traza indica que hay 2 ecuaciones de cointegración al 5% pero no hay cointegración al 1%.

λ MAXIMO NO HAY COINTEGRACIÓN

El test de λ máximo indica que no hay cointegración al 5% y 1%.

ANEXO 6,2**Indice de Precios al Productor Colombia**

1952=1

productos Importados

	harina de trigo	algodón en rama	lana en rama	abono fosfato nifoskal	caucho natural	pintura mate	bases para pintura	llantas automóvil	papel de imprenta para periódico	camiones	vehículos para pasajeros	
1948		0,71	0,59	0,21	0,52	0,31	0,62	0,76	1,00	0,74	0,58	0,44
1949		0,73	0,67	0,26	0,77	0,48	0,85	0,87	1,00	0,79	0,77	0,65
1950		1,02	0,71	0,36	0,77	0,69	0,92	0,87	1,00	0,82	0,80	0,65
1951		0,92	0,97	0,90	0,81	0,89	1,04	0,96	1,21	1,10	0,95	0,79
1952		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
1953		1,06	0,89	0,97	0,82	0,67	1,02	0,99	0,92	0,80	0,95	1,10
1954		1,06	0,85	0,81	0,71	0,79	1,03	1,00	0,87	0,77	1,01	1,22
1955		1,13	0,93	0,75	0,81	0,92	1,10	1,03	0,92	0,86	1,02	1,78
1956		1,24	0,93	0,76	0,87	1,06	1,53	1,25	1,12	1,17	1,23	2,25
1957		1,31	1,23	1,04	0,99	1,51	1,91	1,52	1,47	1,62	1,90	3,03
1958		1,51	2,49	1,36	1,73	1,96	2,77	2,19	1,70	1,84	2,61	3,31
1959		1,59	2,38	1,45	1,90	1,92	2,98	2,37	1,74	1,81	3,44	3,52
1960		1,74	2,38	1,45	1,89	2,29	3,19	2,67	1,74	1,84	3,48	3,22
1961		1,60	2,48	1,51	1,91	2,42	3,26	2,77	1,74	1,93	3,97	3,64
1962		1,65	2,67	1,63	1,94	2,22	3,84	2,94	1,76	1,98	4,21	3,97
1963		2,13	2,67	2,18	3,57	2,71	4,61	3,17	2,48	2,40	5,36	4,34
1964		2,44	2,40	2,41	4,10	2,56	4,65	3,19	2,57	2,42	5,36	5,05
1965		2,92	2,26	2,33	4,33	2,58	4,67	3,41	2,63	2,90	5,42	5,18
1966		3,03	2,27	2,53	5,29	2,83	5,98	4,67	2,63	4,56	6,04	6,16
1967		3,00	3,45	2,93	6,11	3,53	6,07	4,69	2,87	5,13	8,69	7,68
1968		3,24	5,76	2,95	5,98	3,46	6,38	5,82	3,33	5,00	8,26	8,34
1969		3,42	6,62	2,95	6,59	4,42	8,03	6,76	3,33	5,13	8,83	6,88
1970		3,46	6,72	2,95	6,65	4,42	8,17	6,76	3,33	5,24	9,10	6,88
1971		3,51	8,20	2,70	7,05	4,46	9,07	6,76	3,50	6,18	9,28	6,44
1972		3,87	9,35	3,50	9,16	4,78	9,70	6,72	3,92	7,11	11,14	6,63
1973		4,98	12,05	4,56	9,53	4,97	11,45	6,72	4,58	8,10	12,03	7,30
1974		7,55	15,66	4,83	12,39	4,97	14,88	8,73	6,28	11,34	14,19	8,97

Fuente: IPP Colombia.

Anexo 6,2

Indice de Precios al Productor USA

1952=1

	cotton	wool	phosphates	natural rubber	prepared paint	solvent based paint	passenger car nonradial tires	newsprint	motor trucks and truck tractor	passanger cars
1948	1,0309	0,9879	0,9023	0,5590	0,9070	0,8582	0,7842	0,8125	0,8759	0,8305
1949	0,8498	0,9792	0,9102	0,4565	0,9169	0,8843	0,7678	0,8382	0,9103	0,8983
1950	0,9712	1,0727	0,9102	1,1025	0,9003	0,8881	0,8634	0,8456	0,9000	0,8935
1951	1,1584	1,4135	0,9648	1,5626	0,9867	0,9888	1,0000	0,9191	0,9724	0,9322
1952	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
1953	0,9053	1,0433	1,0391	0,6293	1,0066	1,0037	1,0055	1,0441	0,9897	0,9952
1954	0,8539	1,0121	1,0547	0,6389	1,0233	1,0149	1,0355	1,0441	0,9793	1,0024
1955	0,9012	0,9135	1,0547	1,0310	1,0365	1,0336	1,1366	1,0478	1,0172	1,0339
1956	0,9218	0,9152	1,0547	0,9011	1,0864	1,1045	1,1831	1,0809	1,0966	1,0872
1957	0,8909	1,0017	1,0703	0,8308	1,1462	1,1716	1,1913	1,1103	1,1552	1,1308
1958	0,8848	0,8581	1,0664	0,7378	1,1628	1,1940	1,1995	1,1176	1,2034	1,1622
1959	0,9033	0,9031	1,0703	0,9702	1,1628	1,1978	1,0956	1,1176	1,2276	1,1889
1960	0,9012	0,8893	1,1094	1,0167	1,1628	1,2015	0,9891	1,1176	1,1966	1,1743
1961	0,8848	0,8685	1,1484	0,7831	1,1993	1,2164	0,9945	1,1176	1,1966	1,1695
1962	0,8951	0,9014	1,1406	0,7604	1,1993	1,2201	0,9945	1,1176	1,1897	1,1574
1963	0,8745	0,9343	1,1563	0,7020	1,1993	1,2239	1,0355	1,1176	1,1793	1,1477
1964	0,8477	0,9533	1,1797	0,6710	1,2126	1,2313	1,0055	1,1176	1,1793	1,1453
1965	0,8354	0,9412	1,2422	0,6567	1,2193	1,2463	1,0219	1,1029	1,1897	1,1380
1966	0,8765	0,9619	1,2930	0,6377	1,2359	1,2612	1,0683	1,1324	1,1966	1,1283
1967	0,8560	0,8616	1,3438	0,5328	1,2658	1,3134	1,1257	1,1654	1,2207	1,1380
1968	0,9259	0,8512	1,3789	0,5399	1,3256	1,3769	1,1585	1,1765	1,2621	1,1598
1969	0,8992	0,8651	1,2383	0,6889	1,3787	1,4403	1,1885	1,2169	1,2966	1,1743
1970	0,8642	0,8633	1,0742	0,5709	1,4219	1,4963	1,2596	1,2537	1,3586	1,2107
1971	0,9259	0,7699	1,0586	0,4899	1,4618	1,5410	1,2295	1,3051	1,4483	1,2736
1972	1,0206	0,9100	1,0078	0,4839	1,4917	1,5821	1,2186	1,3603	1,4793	1,3075
1973	1,2449	1,3114	1,0078	0,8892	1,5449	1,6381	1,2295	1,4228	1,5034	1,3123
1974	1,5082	1,1107	1,5938	1,0191	1,8405	1,9590	1,43989071	1,7610	1,6724	1,3995

Fuente : IPP USA.

Anexo 6,3

		Precio Externo centavos de Dólar por kilo	Precio Interno Pesos por Kilo
1932	Enero	26,6373	0,1488
	Febrero	25,3660	0,1408
	Marzo	23,9360	0,1456
	Abril	24,0680	0,1568
	Mayo	24,9700	0,1664
	Junio	24,1560	0,1568
	Julio	23,1880	0,1567
	Agosto	25,4320	0,1672
	Septiembre	29,5240	0,2016
	Octubre	26,0260	0,1704
	Noviembre	23,4080	0,1544
	Diciembre	23,1440	0,1544
1933	Enero	22,4400	0,1488
	Febrero	22,0000	0,1464
	Marzo	22,6820	0,1408
	Abril	21,7140	0,1352
	Mayo	22,5720	0,1456
	Junio	21,9120	0,1392
	Julio	23,0780	0,1488
	Agosto	23,4300	0,1528
	Septiembre	23,8920	0,1776
	Octubre	22,9020	0,1976
	Noviembre	24,4420	0,2088
	Diciembre	25,0360	0,2264
1934	Enero	28,0940	0,2408
	Febrero	31,7900	0,2672
	Marzo	32,2740	0,3000
	Abril	32,3840	0,3160
	Mayo	31,0860	0,2960
	Junio	31,2180	0,3208
	Julio	29,3700	0,3120
	Agosto	30,4920	0,3272
	Septiembre	30,3160	0,3184
	Octubre	29,1940	0,2872
	Noviembre	28,1160	0,2544
	Diciembre	27,3460	0,2440
1935	Enero	26,3340	0,2440
	Febrero	24,2220	0,2376
	Marzo	22,3520	0,2312
	Abril	21,7360	0,2280
	Mayo	21,5380	0,2184
	Junio	21,8240	0,2272
	Julio	21,6040	0,2304
	Agosto	21,2520	0,2264
	Septiembre	22,3960	0,2224
	Octubre	22,5060	0,2192
	Noviembre	22,0440	0,2208
	Diciembre	22,9900	0,2304
1936	Enero	25,1460	0,2600
	Febrero	28,6000	0,2944
	Marzo	25,3660	0,2488
	Abril	23,4080	0,2352
	Mayo	22,8800	0,2288
	Junio	22,6380	0,2320
	Julio	23,8700	0,2456
	Agosto	24,7500	0,2544
	Septiembre	23,9140	0,2400
	Octubre	23,9140	0,2472

	Noviembre	25,6080	0,2704
	Diciembre	27,0600	0,2832
1937	Enero	27,4120	0,2880
	Febrero	28,0060	0,2984
	Marzo	27,9840	0,2984
	Abril	26,0260	0,2680
	Mayo	26,2460	0,2768
	Junio	26,2900	0,2816
	Julio	25,5860	0,2720
	Agosto	25,9380	0,2696
	Septiembre	25,4540	0,2616
	Octubre	25,5420	0,2608
	Noviembre	21,9780	0,2316
	Diciembre	19,9760	0,2024
1938	Enero	21,2080	0,2248
	Febrero	20,5260	0,2120
	Marzo	20,4600	0,2096
	Abril	19,9760	0,2000
	Mayo	22,1100	0,2224
	Junio	22,7040	0,2288
	Julio	24,1560	0,2504
	Agosto	24,9700	0,2568
	Septiembre	25,6960	0,2576
	Octubre	28,5560	0,2864
	Noviembre	30,5360	0,3192
	Diciembre	28,8200	0,2872
1939	Enero	27,0820	0,2760
	Febrero	25,1900	0,2472
	Marzo	24,2880	0,2352
	Abril	24,2440	0,2352
	Mayo	27,0160	0,2752
	Junio	27,5660	0,2840
	Julio	26,8400	0,2768
	Agosto	26,9940	0,2680
	Septiembre	27,1480	0,2440
	Octubre	26,6640	0,2456
	Noviembre	23,9800	0,1976
	Diciembre	20,7460	0,2000
1940	Enero	19,9540	0,1976
	Febrero	19,9540	0,1992
	Marzo	19,7780	0,1864
	Abril	18,8100	0,1744
	Mayo	17,2260	0,1720
	Junio	17,3800	0,1776
	Julio	17,4460	0,1848
	Agosto	16,4560	0,1664
	Septiembre	16,5220	0,1648
	Octubre	17,8420	0,1776
	Noviembre	18,7440	0,1896
	Diciembre	20,8120	0,2152
1941	Enero	22,9460	0,2280
	Febrero	26,2240	0,2480
	Marzo	29,6340	0,2680
	Abril	31,6800	0,2840
	Mayo	33,6160	0,2840
	Junio	35,0460	0,2840
	Julio	34,9360	0,2840
	Agosto	34,9360	0,2840
	Septiembre	34,9360	0,2880
	Octubre	34,9140	0,2912
	Noviembre	35,1340	0,3016
	Diciembre	35,2000	0,3040

1942	Enero	34,9140	0,3040
	Febrero	34,9140	0,3040
	Marzo	34,9140	0,3040
	Abril	34,9140	0,3040
	Mayo	34,9140	0,3008
	Junio	34,9140	0,2960
	Julio	34,9140	0,2960
	Agosto	34,9140	0,2960
	Septiembre	34,9140	0,2960
	Octubre	34,9140	0,2960
	Noviembre	34,9140	0,2960
	Diciembre	34,9140	0,2960
1943	Enero	34,9140	0,2960
	Febrero	34,9140	0,2960
	Marzo	34,9140	0,2992
	Abril	34,9140	0,2984
	Mayo	34,9140	0,2960
	Junio	34,9140	0,3168
	Julio	34,9140	0,3240
	Agosto	34,9140	0,3256
	Septiembre	34,9140	0,3360
	Octubre	34,9140	0,3360
	Noviembre	34,9140	0,3430
	Diciembre	34,9140	0,3520
1944	Enero	34,9140	0,3520
	Febrero	34,9140	0,3529
	Marzo	34,9140	0,3760
	Abril	34,9140	0,3760
	Mayo	34,9140	0,3760
	Junio	34,9140	0,3802
	Julio	34,9140	0,3880
	Agosto	34,9140	0,3957
	Septiembre	34,9140	0,4048
	Octubre	34,9140	0,4048
	Noviembre	34,9140	0,4048
	Diciembre	34,9140	0,4048
1945	Enero	34,9140	0,4082
	Febrero	34,9140	0,4128
	Marzo	34,9140	0,4128
	Abril	34,9140	0,4128
	Mayo	34,9140	0,4128
	Junio	34,9140	0,4128
	Julio	34,9140	0,4128
	Agosto	34,9140	0,4128
	Septiembre	34,9140	0,4128
	Octubre	34,9140	0,4128
	Noviembre	37,5540	0,4488
	Diciembre	41,5140	0,5028
1946	Enero	41,1400	0,5028
	Febrero	41,5140	0,5268
	Marzo	41,5140	0,5028
	Abril	41,5140	0,5028
	Mayo	41,5140	0,5028
	Junio	41,9100	0,5102
	Julio	45,9140	0,5764
	Agosto	50,2040	0,6368
	Septiembre	53,0640	0,6368
	Octubre	60,5440	0,6398
	Noviembre	67,9800	0,7328
	Diciembre	66,8140	0,7328
1947	Enero	67,1000	0,7328
	Febrero	67,5180	0,7328

	Marzo	67,4740	0,7328
	Abril	62,2380	0,7328
	Mayo	58,2780	0,7328
	Junio	61,0720	0,7328
	Julio	61,5340	0,7328
	Agosto	66,6380	0,7328
	Septiembre	68,3320	0,7328
	Octubre	70,4660	0,7328
	Noviembre	72,2920	0,7328
	Diciembre	71,9180	0,7452
1948	Enero	71,5220	0,7520
	Febrero	68,3100	0,7520
	Marzo	68,7500	0,7520
	Abril	69,8500	0,7616
	Mayo	69,8500	0,7840
	Junio	68,9700	0,8232
	Julio	69,1460	0,8426
	Agosto	70,4440	0,8664
	Septiembre	71,7640	0,8664
	Octubre	75,6360	0,8664
	Noviembre	81,1800	0,8664
	Diciembre	74,8660	0,9507
1949	Enero	72,6880	0,9800
	Febrero	71,1260	0,9800
	Marzo	70,9940	0,9800
	Abril	69,0800	0,9800
	Mayo	71,4560	0,9800
	Junio	72,4240	0,9800
	Julio	74,0080	0,9800
	Agosto	74,9980	0,9800
	Septiembre	78,7820	1,0138
	Octubre	91,3220	1,0260
	Noviembre	106,3480	1,0260
	Diciembre	121,3740	1,4800
1950	Enero	118,5800	1,4800
	Febrero	111,6500	1,4800
	Marzo	108,0860	1,4800
	Abril	109,0100	1,4800
	Mayo	106,1500	1,4800
	Junio	114,1800	1,4800
	Julio	119,9000	1,4800
	Agosto	125,0700	1,4800
	Septiembre	130,2400	1,4800
	Octubre	118,6900	1,4800
	Noviembre	119,2400	1,4800
	Diciembre	124,9160	1,4800
1951	Enero	130,6800	1,4800
	Febrero	132,4400	1,4800
	Marzo	130,6800	1,6452
	Abril	130,0200	1,8254
	Mayo	130,7020	1,8400
	Junio	127,5120	1,9040
	Julio	125,7960	1,9200
	Agosto	126,8300	1,9200
	Septiembre	127,8420	1,9200
	Octubre	129,9320	1,9342
	Noviembre	130,3500	2,0080
	Diciembre	127,9960	2,0358
1952	Enero	128,3700	2,0671
	Febrero	127,0500	2,0800
	Marzo	126,0600	2,0800
	Abril	121,7260	2,0800

	Mayo	124,1240	2,0800
	Junio	123,7060	2,0800
	Julio	124,8500	2,0800
	Agosto	126,4120	2,0800
	Septiembre	128,2380	2,0800
	Octubre	126,3680	2,0800
	Noviembre	125,1360	2,0800
	Diciembre	123,1340	2,0800
1953	Enero	122,4960	2,0800
	Febrero	123,8600	2,0800
	Marzo	130,0200	2,0800
	Abril	122,9360	2,0800
	Mayo	122,4300	2,0800
	Junio	123,5300	2,0800
	Julio	129,2500	2,0800
	Agosto	134,5300	2,0800
	Septiembre	140,6240	2,0800
	Octubre	139,4800	2,0800
	Noviembre	143,8800	2,0800
	Diciembre	146,1460	2,0800
1954	Enero	157,9600	2,0800
	Febrero	170,8300	2,0800
	Marzo	201,0800	2,0800
	Abril	200,4200	2,3466
	Mayo	187,2200	3,0503
	Junio	186,4060	3,1200
	Julio	184,6680	3,1200
	Agosto	176,1100	3,1200
	Septiembre	163,6140	3,1200
	Octubre	157,3000	2,9368
	Noviembre	167,0900	2,8000
	Diciembre	159,9400	2,8000
1955	Enero	155,8700	2,8000
	Febrero	133,1000	2,5571
	Marzo	130,3940	2,4400
	Abril	135,2340	2,4400
	Mayo	129,8000	2,4400
	Junio	137,3900	2,4400
	Julio	135,4320	2,4400
	Agosto	141,3940	2,4400
	Septiembre	158,4660	2,4400
	Octubre	156,1340	2,4400
	Noviembre	150,0620	2,4400
	Diciembre	141,4600	2,4400
1956	Enero	145,2000	2,4400
	Febrero	160,7100	2,4400
	Marzo	155,6500	2,4400
	Abril	148,3900	2,4400
	Mayo	155,7600	2,4400
	Junio	168,6300	2,4400
	Julio	171,9300	2,4400
	Agosto	176,9900	2,4400
	Septiembre	178,3760	2,4400
	Octubre	172,2160	2,4400
	Noviembre	164,3400	2,6934
	Diciembre	154,6600	3,3162
1957	Enero	159,2800	3,4000
	Febrero	155,4080	3,4229
	Marzo	149,9080	3,4800
	Abril	143,9900	3,4800
	Mayo	145,9260	3,4800
	Junio	147,6860	3,8786

	Julio	139,7000	4,4000
	Agosto	139,0400	4,4568
	Septiembre	129,4700	4,5040
	Octubre	123,2000	4,0000
	Noviembre	126,2800	4,0000
	Diciembre	128,0400	4,0000
1958	Enero	124,9600	4,0878
	Febrero	118,0300	4,1600
	Marzo	119,1960	4,1600
	Abril	120,3400	4,0000
	Mayo	119,6360	3,9200
	Junio	118,4700	3,9200
	Julio	116,4460	3,7781
	Agosto	113,6300	3,5200
	Septiembre	110,5500	3,5200
	Octubre	111,9360	3,4078
	Noviembre	107,2060	3,3640
	Diciembre	101,3760	3,0400
1959	Enero	102,6960	3,0400
	Febrero	101,7060	3,0400
	Marzo	99,1760	3,0400
	Abril	100,2100	3,0400
	Mayo	98,6260	3,0400
	Junio	97,4600	3,0400
	Julio	98,5600	3,0400
	Agosto	99,2860	3,0400
	Septiembre	100,8260	3,1666
	Octubre	99,0660	3,2400
	Noviembre	99,3960	3,2400
	Diciembre	96,6900	3,2400
1960	Enero	100,4960	3,2400
	Febrero	101,0900	3,2400
	Marzo	99,2200	3,2400
	Abril	99,4400	3,2400
	Mayo	98,4060	3,3907
	Junio	97,6360	3,5000
	Julio	98,0100	3,5000
	Agosto	99,3300	3,5000
	Septiembre	98,6700	3,5000
	Octubre	98,7800	3,5000
	Noviembre	97,5700	3,6540
	Diciembre	96,4700	3,7200
1961	Enero	97,8560	3,7200
	Febrero	98,0760	3,7200
	Marzo	97,4600	3,7200
	Abril	96,5800	3,7200
	Mayo	95,7000	3,7200
	Junio	95,3260	3,7200
	Julio	95,7000	3,7200
	Agosto	95,7660	3,7200
	Septiembre	95,3260	3,7200
	Octubre	94,9300	3,7562
	Noviembre	94,7100	4,0000
	Diciembre	94,1600	4,0000
1962	Enero	94,1600	4,0000
	Febrero	94,1160	4,0000
	Marzo	92,5100	4,0000
	Abril	91,0800	3,7666
	Mayo	88,9900	3,7200
	Junio	86,9000	3,7200
	Julio	87,7360	3,7200
	Agosto	88,3300	3,7200

	Septiembre	88,9900	3,7200
	Octubre	87,5160	3,7200
	Noviembre	87,6700	3,7854
	Diciembre	88,2200	4,0000
1963	Enero	89,1000	4,0000
	Febrero	86,7460	4,1300
	Marzo	87,5160	4,5200
	Abril	87,2300	4,5200
	Mayo	86,1300	4,5200
	Junio	86,3500	4,5200
	Julio	87,0760	4,5200
	Agosto	86,9000	4,5200
	Septiembre	86,6360	4,5200
	Octubre	86,8560	4,5200
	Noviembre	87,1200	4,5200
	Diciembre	86,4160	4,5200
1964	Enero	99,0000	5,0310
	Febrero	100,5400	5,2400
	Marzo	109,8900	5,7562
	Abril	106,8100	5,8800
	Mayo	108,4160	5,8800
	Junio	106,9200	5,8800
	Julio	108,5260	5,8800
	Agosto	111,2760	5,8800
	Septiembre	110,1100	5,8800
	Octubre	110,1760	5,8800
	Noviembre	109,7800	5,8800
	Diciembre	106,9200	5,8800
1965	Enero	107,5360	5,8800
	Febrero	109,2960	5,8800
	Marzo	101,4420	5,7638
	Abril	101,7500	5,7000
	Mayo	100,2320	5,7000
	Junio	102,2120	5,7000
	Julio	102,3440	5,7000
	Agosto	104,2580	5,7000
	Septiembre	104,0380	5,7000
	Octubre	105,2700	5,7000
	Noviembre	106,7880	5,7000
	Diciembre	107,3600	5,7000
1966	Enero	105,4460	5,7646
	Febrero	101,4860	6,1000
	Marzo	99,5940	6,1000
	Abril	99,5940	6,1000
	Mayo	98,8240	6,1000
	Junio	96,5140	6,1000
	Julio	95,8980	6,1000
	Agosto	95,9640	6,1000
	Septiembre	94,1160	6,1000
	Octubre	92,9940	6,1000
	Noviembre	92,9280	6,1000
	Diciembre	91,4980	5,9000
1967	Enero	89,2320	5,8478
	Febrero	88,6380	5,7200
	Marzo	86,6140	5,7200
	Abril	89,2980	5,7200
	Mayo	93,1260	5,9055
	Junio	95,1280	6,0554
	Julio	94,4680	6,1400
	Agosto	90,2000	6,1400
	Septiembre	90,2880	6,1634
	Octubre	88,9460	6,3303

	Noviembre	90,8820	6,5246
	Diciembre	89,3420	6,6200
1968	Enero	90,8160	6,6200
	Febrero	91,1240	6,6642
	Marzo	92,4220	6,9090
	Abril	92,8180	6,9800
	Mayo	92,3780	7,1110
	Junio	93,0160	7,1200
	Julio	92,3560	7,1665
	Agosto	90,8380	7,2400
	Septiembre	89,6060	7,2920
	Octubre	89,6720	7,3916
	Noviembre	89,0780	7,4300
	Diciembre	86,9000	7,4300
1969	Enero	87,0760	7,4300
	Febrero	88,4180	7,4300
	Marzo	87,1640	7,4300
	Abril	85,5800	7,2610
	Mayo	85,1620	7,0400
	Junio	83,7320	7,0400
	Julio	81,9940	7,0400
	Agosto	85,4920	7,0722
	Septiembre	94,4680	7,8414
	Octubre	108,1960	9,0219
	Noviembre	106,6560	9,8400
	Diciembre	108,9660	9,8400
1970	Enero	117,8540	9,8710
	Febrero	118,6900	10,0800
	Marzo	121,2640	10,1884
	Abril	124,4320	10,5600
	Mayo	125,8400	10,5600
	Junio	124,7620	10,5600
	Julio	125,3560	10,5600
	Agosto	122,4300	10,5600
	Septiembre	120,1860	10,5600
	Octubre	116,1380	10,5600
	Noviembre	106,9640	10,5600
	Diciembre	101,9480	10,5600
1971	Enero	104,5000	10,5600
	Febrero	102,5200	10,1257
	Marzo	105,6220	9,8000
	Abril	103,1360	9,8000
	Mayo	106,0180	9,8000
	Junio	104,4120	9,8000
	Julio	103,4660	9,8000
	Agosto	104,6980	9,8000
	Septiembre	100,6500	9,8000
	Octubre	98,5160	9,8000
	Noviembre	100,7820	9,9066
	Diciembre	106,2600	10,6000
1972	Enero	103,2460	10,6000
	Febrero	104,1480	10,6000
	Marzo	106,1060	10,6000
	Abril	105,3360	11,2000
	Mayo	107,9320	11,2646
	Junio	111,1440	11,6746
	Julio	127,7540	12,3716
	Agosto	124,2340	12,8800
	Septiembre	121,0220	12,8800
	Octubre	121,9460	13,0078
	Noviembre	122,7380	13,2400
	Diciembre	125,8840	13,2400

1973	Enero	131,9340	13,6374
	Febrero	149,5120	14,2000
	Marzo	146,0360	15,2026
	Abril	133,2320	15,8800
	Mayo	145,6180	15,8800
	Junio	145,5740	15,8800
	Julio	139,7880	15,8800
	Agosto	137,1920	15,8800
	Septiembre	136,8400	15,8800
	Octubre	141,9000	15,8800
	Noviembre	143,4180	15,8800
	Diciembre	146,4540	15,8800
1974	Enero	157,1240	15,8800
	Febrero	168,7180	15,8800
	Marzo	161,6120	15,8800
	Abril	159,0600	17,4340
	Mayo	160,6440	18,1000
	Junio	163,0420	18,1000
	Julio	156,3760	18,1000
	Agosto	142,0100	18,1000
	Septiembre	124,5420	18,1000
	Octubre	129,3160	18,1000
	Noviembre	134,8160	18,2460
	Diciembre	133,7160	19,9149

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.