

T.  
332.444  
N-349

W. 1

S C I B

ANALISIS DEL PROCESO DEVALUATIVO DE LA MONEDA EN  
COLOMBIA 1975 A 1984

S C I B

UNIVERSIDAD DE CARTAGENA  
Biblioteca Universitaria  
Hernandez de Madrid

CLAUDIA MARRUGO F.  
//  
AMANDA RAMOS V.

58967

Trabajo de Grado presentado como  
requisito parcial para optar el  
Título de Economistas.

Asesor : Dr. RAMON JIMENEZ C.

MARZO



UNIVERSIDAD DE CARTAGENA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
CARTAGENA MARZO DE 1986

**ANALISIS DEL PROCESO DEVALUATIVO DE LA MONEDA EN  
COLOMBIA 1975 A 1984**

- RECTOR : Dr. LUIS H. ARRAUT E.
- SECRETARIO GENERAL : Dr. CARLOS MENDIVIL C.
- DECANO FACULTAD : Dr. ALFONSO OSORIO R.
- SECRETARIA ACADEMICA Lic. MARTHA FERNANDEZ G.

**UNIVERSIDAD DE CARTAGENA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
CARTAGENA MARZO DE 1986**



# Universidad de Cartagena

CARTAGENA-COLOMBIA

(Sur América)

3

Cartagena, 8 de Mayo de 1986.

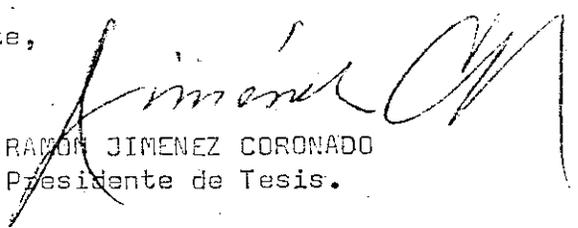
Señores Miembros  
COMITE DE GRADUACION  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Cartagena

Las egresadas Claudia Marrugo y Amanda Ramos, además de Asesor de su trabajo de grado, me han honrado inmerecidamente como su presidente de Tesis.

El trabajo titulado "Análisis del Proceso Devaluativo de la moneda en Colombia 1975 - 1984" es un trabajo serio que recoge las experiencias en este campo en nuestro país y no solo eso sino que expone el nuevo enfoque que últimamente se le viene dando a la Devaluación, así mismo relaciona este proceso con el desarrollo económico del país.

Lo anterior amerita una buena calificación para este esfuerzo que han realizado estos egresados.

De Ustedes Atentamente,

  
RAMÓN JIMENEZ CORONADO  
Presidente de Tesis.



# Universidad de Cartagena

CARTAGENA-COLOMBIA

(Sur América)

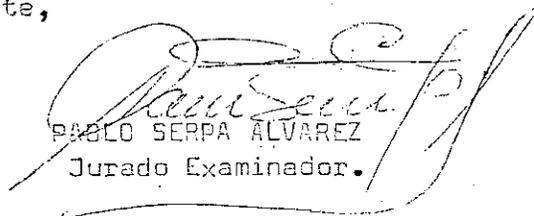
4

Cartagena, 8 de Mayo de 1986.

Señores  
MIEMBROS COMITE DE GRADUACION  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Cartagena  
Presente.

Respetuosamente les comunico que el trabajo de grado titulado "Análisis del Proceso Devaluativo de la Moneda en Colombia 1975- 1984", desarrollado por las egresadas Claudia Marrugo F. y Amanda Ramos V., y sometido a mi consideración en calidad de jurado examinador, ha sido analizado en su contexto teórico y metodológico y conceptúo que reúne los requisitos básicos para ser utilizado y aceptado como cumplido académico para que las egresadas Marrugo y Ramos opten el título de Economistas.

Cordialmente,

  
PABLO SERPA ALVAREZ  
Jurado Examinador.





# Universidad de Cartagena

CARTAGENA-COLOMBIA  
(Sur América)

5

Cartagena, 9 de Mayo de 1986.

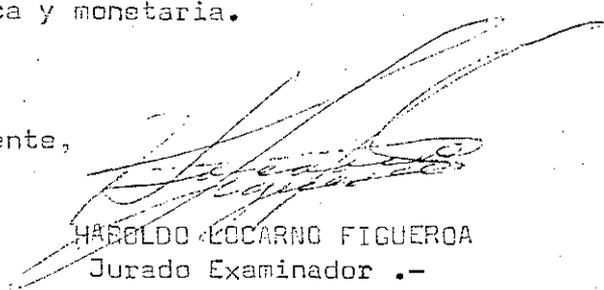
Señores  
COMITE DE GRADUACION  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Cartagena

Estimados Señores:

La Tesis de grado "Análisis del proceso devaluativo de la demanda en Colombia 1975 - 1984" - elaborada por las egresadas: Claudia Marugo F. y Amanda Ramos V., muestra a través del desarrollo de la exposición la consistencia y coherencia suficiente para ameritar mi aprobación a dicho trabajo.

La metodología empleada nos permite realizar un seguimiento de los aspectos neurálgicos y claves para la comprensión de este complejo tema; tanto en su exposición teórica como en su manejo de política económica y monetaria.

Atentamente,



HAROLDO LOCARNO FIGUEROA  
Jurado Examinador .-

6

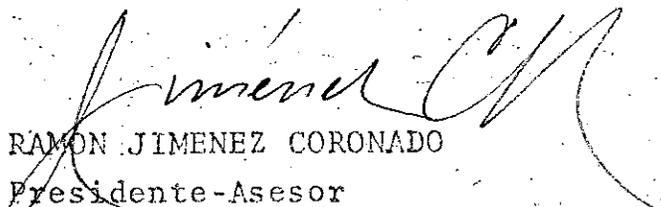
CTG.MZO 24.1986

Señores

COMITE DE GRADUACIÓN  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
UNIVERSIDAD DE CARTAGENA  
Ciudad

La presente tiene el propósito de comunicarles que he asesorado la Tesis de Grado titulada : "ANALISIS DEL PROCESO DEVALUATIVO DE LA MONEDA EN COLOMBIA 1975 A 1984" presentadas por las egresadas AMANDA RAMOS V. y CLAUDIA MARRUGO F. Considero que las egresadas lograron realizar un trabajo serio, objetivo y ajustado a las normas exigidas por nuestra facultad, para optar el título de Economistas.

Atentamente,



RAMON JIMENEZ CORONADO  
Presidente-Asesor

ggm

7

CTG.MZO 24.1986

Señores  
MIEMBROS COMITE DE GRADUACION  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
UNIVERSIDAD DE CARTAGENA  
Ciudad

La presente tiene por objeto someter a su consideración nuestro trabajo de Grado titulado : " ANALISIS DEL PROCESO DEVALUATIVO EN COLOMBIA EN LA ULTIMA DECADA 1975 - 1984" que presentan las suscritas para optar el título de Economistas.

Agradecidos por su atención, nos suscribimos

Atentamente,

*Amanda Ramos*  
AMANDA RAMOS V.

*Claudia D. Markugo Jr.*  
CLAUDIA MARKUGO F.

ggm

**AGRADECIMIENTOS**

Las Autoras expresan sus agradecimientos :

A nuestro profesor, Asesor y Director de Tesis, doctor  
RAMON JIMENEZ CORONADO por su valiosa colaboración en  
la realización del presente estudio.

**DEDICATORIA**

Dedico ésta a mis seres queridos; mis padres, hermanos y René Alejandro ; quienes fueron mi máximo apoyo, por su comprensión y deseos de verme realizada.

A ellos mis agradecimientos y el fruto de mi esfuerzo.

AMANDA

TABLA DE CONTENIDO DE BIBLIOTECA



	Pág.
INTRODUCCION	1
0.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	4
0.2 DELIMITACION DEL PROBLEMA	6
0.2.1 Formal	6
0.2.2 Material	6
0.3 OBJETIVO DE LA INVESTIGACION	6
0.3.1 Objetivo General	6
0.3.2 Objetivos Específicos	7
0.4 IMPORTANCIA	7
0.5 FORMULACION DE HIPOTESIS	9
0.5.1 Hipótesis General	9
0.5.2 Hipótesis de Trabajo	9
0.6 OPERACIONALIZACION DE HIPOTESIS	9
0.6.1 Definiciones Conceptuales	9
0.6.2 Definiciones Operativas	10
0.7 MARCO TEORICO	12
1. ASPECTOS GENERALES DE LA DEVALUACION	19
1.1 DEFINICION	20
1.2 RESEÑA HISTORICA	35
1.2.1 El Patrón Oro (1870-1914)	35

	Pag.
1.2.2 El Período entre Guerras	36
1.2.3 El sistema de Bretton Woods (1944-1971)	37
1.2.4 El Sistema actual de Flexibilidad controlada	39
2. CRISIS CAMBIARIA DE 1967	44
2.1 DEVALUACION Y POLITICA GUBERNAMENTAL	47
2.2 DECRETO 444 DE 1967	48
2.2.1 Funcionamiento del Sistema Cambiario Bajo el Decreto 444	55
3. EVOLUCION CAMBIARIA EN LA DECADA 1975-1984	62
4. LA DEVALUACION Y LA POLITICA ECONOMICA	85
4.1 EL PROCESO DE AJUSTE	85
4.2 OBJETIVO DE LA POLITICA ECONOMICA	92
4.3 DEVALUACION COMO MECANISMO DE AJUSTE	93
4.4 TASA DE EQUILIBRIO	96
4.5 TIPO DE CAMBIO COMO VARIABLE SECTORIAL	101
4.6 EVOLUCION CAMBIARIA EN EPOCA DE BONANZA	104
5. EFECTOS DE LA DEVALUACION	109
5.1 EFECTOS SOBRE LA INFLACION	109
5.2 SOBRE LA BALANZA DE PAGOS	113
5.2.1 Balanza Comercial	115
5.2.2 Balanza de Servicios	125
5.2.3 Balanza de Capitales	126
5.3 SOBRE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA	133
5.4 SOBRE LA DEUDA EXTERNA	136
5.4.1 Deuda Externa Pública	137
5.4.2 Deuda Externa Privada	139

12

6.	LA DEVALUACION Y EL DESARROLLO ECONOMICO	140
6.1	EL SECTOR EXTERNO DEL PAIS	145
6.2	EL COMERCIO INTERNACIONAL	148
6.3	MANEJO DE LA TASA DE CAMBIO	150
6.4	LA SOBREVALUACION ACTUAL	154
6.5	EL MANEJO DE LAS DIVISAS	156
7.	CONCLUSIONES	158
	RECOMENDACIONES	164
	BIBLIOGRAFIA	167

INTRODUCCION

Se entiende por devaluación la modificación del tipo de cambio de una moneda, que reduce su valor con respecto a otras divisas. En la práctica una devaluación supone una elevación del tipo de cambio oficial, es decir aumento del número de monedas nacionales que habrá que entregar para conseguir una unidad monetaria extranjera en el Banco Central.

Tales devaluaciones se llevan a cabo por disposiciones de las Autoridades Monetarias y son importante respecto a la colocación de nuestros productos en el mercado internacional.

De ahí que es importante para los diferentes sectores económicos conocer el ritmo que sigue dicha evaluación y así poder establecer unas políticas coherentes al respecto y tratar de sacar las mayores ventajas que brinda el proceso.

Además, es interesante conocer los factores que en un mo

14

mento determinado se constituyen como elementos que lo restringe o lo incentivan.

Nuestro trabajo se concentra sobre el proceso devaluativo de los últimos diez años, para lo cual contamos con datos disponibles de fuentes institucionales y privadas.

En el primer capítulo trataremos aspectos generales ya que este tema está lleno de términos que en lenguaje corriente permanentemente se confunden, a pesar de significar cosas distintas. Comenzaremos dando definiciones claras sobre ellos, para luego hacer una reseña histórica de lo que ha ocurrido a través de los años en materia de sistemas monetarios internacionales y la forma en que el país ha manejado su política cambiaria para adaptarla a las necesidades mundiales.

En el segundo capítulo analizaremos el Decreto 444 de 1967 el cual le dió un vuelco total a la política cambiaria colombiana ya que se adoptó el sistema de devaluación gradual, que ha funcionado en forma muy satisfactoria desde entonces.

En el tercer capítulo veremos lo que ha sido la experiencia colombiana en el manejo de la tasa de cambio en los últimos diez años, así sabremos si realmente esta medida

15

se ha orientado a fortalecer la posición competitiva del país y cual ha sido su capacidad para afectar diferentes variables en la economía.

En el cuarto capítulo haremos referencia a la política económica ya que la devaluación es uno de los instrumentos con que cuenta el Estado para regular su comercio exterior, además que es una de las de más delicada aplicación por cuanto la generalidad de las veces es sometida al riguroso escrutinio de la opinión pública.

En el quinto capítulo hablaremos de los efectos de la devaluación, pues ésta se visualiza como una variable de ajuste del sector externo y también tiene una función macroeconómica que le permite influir en la actividad económica, la inflación, la inversión, la deuda externa y otros.

En el último capítulo trataremos lo referente a como la devaluación es uno de los factores impulsores de la economía y como ella se constituye en una parte importante de los planes de desarrollo.

## 0.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La devaluación es un proceso complejo sujeto a otros procesos de índole real y monetaria. Como estamos en una economía inflacionaria la tasa de cambio no puede permanecer rígida, el problema se presenta cuando hay que decidir de que magnitud debe ser el ajuste y a que velocidad se debe lograr.

Desde 1967, cuando entró en vigencia el Decreto 444, la política cambiaria colombiana experimentó un mejoramiento, el nuevo sistema de devaluación funciona en forma muy satisfactoria pero hubiera trabajado mejor si hubiera mantenido coherencia con el crecimiento de los costos internos de producción (inflación) para que así el comercio exterior se desarrollara mejor.

Las dificultades comenzaron a presentarse cuando la política cambiaria se manejó con criterios de contracción monetaria y se desaceleró el ritmo de devaluación, dejando el comercio exterior sometido a peligrosos desajustes. El problema hoy, radica en como se elimina el rezago que se acumuló en la tasa de cambio real y como recuperar el tiempo perdido en busca de una tasa de equilibrio.

17

Otro de los problemas es que hay factores externos que se salen del campo de influencia de nuestra tasa de cambio como la recesión mundial, la depresión doméstica y el deterioro notable de los términos de intercambio : El cambio en la política monetaria de los Estados Unidos ha generado revaluación de dolar frente a las monedas europeas y del Japón, originando revaluación real del peso. También la grave recesión por la que atraviesa todo el mundo occidental hacen difícil la situación del sector externo del país, la violenta caída de los términos de intercambio del país y el estancamiento de las exportaciones menores han hecho que la Balanza de Pagos presente déficits (que en el caso particular de Colombia, lo tradicional ha sido el ajuste frente al déficit).

Las reservas internacionales cayeron y ello se debió de acuerdo con la Balanza Cambiaria, al déficit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

Para terminar es conveniente resaltar que las autoridades monetarias no han podido alcanzar una tasa de cambio que podamos considerar de equilibrio, es decir una tasa que alcance un valor de paridad razonable pues siempre la tasa de cambio se ha convertido en un mero instrumento de control inflacionario y no se ha manejado como una herramienta en la política de comercio exterior.

Por todo lo anterior nos preguntamos si el comportamiento de la devaluación ha contribuido a la estabilidad económica y monetaria ?

0.2 DELIMITACION DEL PROBLEMA

0.2.1 Formal

0.2.1.1 Espacio

Abarca todo el territorio nacional pues es un problema que afecta toda la economía nacional.

0.2.1.2 Tiempo

Ultimos diez años (1975-1984)

0.2.2 Material

0.2.2.1 Variable Dependiente

Dificultar el proceso de devaluación gradual

0.2.2.2 Variable Independiente

Política Económica respecto al proceso de estabilización monetaria.

0.3 OBJETIVO DE LA INVESTIGACION

0.3.1 Objetivo General

Analizar el proceso devaluativo de la moneda nacional enls

19

última década (1975-1984), examinando las causas que originan su variación, así como los efectos que provoca en la economía del país.

### 0.3.2 Objetivos Específicos

El presente estudio pretende demostrar como la devaluación es uno de los principales mecanismos de ajuste de la economía. Qué está sometida a múltiples variables.

Señalar el verdadero aporte de la devaluación en el desarrollo económico del país.

Analizar las diferentes políticas que las autoridades Monetarias han optado.

### 0.4 IMPORTANCIA:

El tema lo consideramos importante porque será de gran utilidad teórica en materia informativa para la facultad de Ciencias Económicas, ya que recopilará una serie de aspectos referentes al trato dado en materia económica al proceso de devaluación de la moneda en el país.

El tema de la devaluación se ha convertido en un debate de actualidad, no solo en los círculos especializados en asuntos económicos, sino que constituye preocupación diaria de

de la mayoría de la gente, ya que una eventual modificación de la política cambiaria, suscita siempre la atención y el interés de la ciudadanía, puesto que a todos afecta.

La experiencia del país en materia de ajuste interno y externo durante los últimos diez años ha sido muy interesante. El esquema de política general que se está aplicando en el país en este momento, ha sido ejemplo para otras naciones en las cuales se han adoptado algunos de sus conceptos.

Una de las razones por las cuales el proceso de ajuste es de vital importancia es que debe evitar traumáticos y abruptos cambios en los componentes de los sectores interno y externo de la economía. Como el país no puede controlar la ocurrencia de cambios de origen externo, debe tener una clara idea del efecto que ellos tienen sobre la economía, para así estar preparados para dirigir (no solamente para acomodar) el proceso de ajuste que corresponda. Debe tenerse también una clara idea de como, independientemente de la ocurrencia de cambios de origen externo, la política económica y en particular el manejo de la oferta monetaria, puede originar agudos desequilibrios con el resto del mundo y originar en consecuencia rigurosos procesos de ajuste.

Es por estas razones que justificamos este estudio, toda vez que nos permitirá, basados en cifras estadísticas, analizar el proceso de devaluación gradual que ha operado en el país.

### 0.5 FORMULACION DE HIPOTESIS

#### 0.5.1 Hipótesis General

El proceso de devaluación gradual de la moneda ha sido el mecanismo de ajuste apropiado a seguir, para lograr una estabilización monetaria, permitiendo una reactivación de la actividad productiva y en general de todos los sectores de la economía.

#### 0.5.2 Hipótesis de Trabajo

La política económica, respecto al proceso de estabilización monetaria ha sido manejada aplicando tasas de cambio sobrevaluadas, lo cual ha dificultado el proceso de devaluación gradual.

### 0.6 OPERACIONALIZACION DE HIPOTESIS

#### 0.6.1 Definiciones Conceptuales

Política económica : Conjunto de medidas y acciones llevadas a cabo por el Estado para fomentar, regular, modificar,



restringir o prohibir determinadas actividades económicas. También para optar entre objetivos económicos alternativos y luego elegir los medios o instrumentos mas aptos para alcanzarlos.

Estabilización Monetaria : Utilización de instrumentos de política económica con la finalidad de evitar o reducir los desequilibrios coyunturales que se producen en una economía, para mantener constante el poder adquisitivo de la moneda, evitando las tensiones en los precios.

Tasa de Cambio sobrevaluada : Cuando el valor externo de la moneda nacional se conserva a un nivel más alto que su poder adquisitivo interno. La sobrevaluación de una moneda puede ocurrir cuando la inflación doméstica es menor que la devaluación en términos porcentuales.

Devaluación gradual : Es la modificación del tipo de cambio a una forma más flexible y permanente desistiendo de mantenerla constante durante prolongados lapsos de tiempo a una paridad fija.

0.6.2 Definiciones Operativas

Variable Dependiente

Indicadores

Fuentes

Proceso de Devaluación Gradual	% de Modificación del tipo de cambio e índice de inflación.	Periódicos Revistas Especializadas.
--------------------------------	---	---

Variable Independiente	Indicadores	Fuentes
------------------------	-------------	---------

Política Económica	Resoluciones de la Junta Monetaria, Ministerio de Hacienda, Decretos Presidenciales, Leyes de la República	Junta Monetaria, Resoluciones Informes Boletines
--------------------	--	--

Estabilización Monetaria	Indices de Precios, Ritmo de inflación del período y Comportamiento de los medios de pago.	Revistas Boletines Periódicos
--------------------------	--	-------------------------------------

Tasa de cambio sobrevaluada	Tasas de Devaluación por encima de la tasa de inflación.	Periódicos Revistas
-----------------------------	--	------------------------

0.6 MARCO TEÓRICO

El tema del mecanismo de la devaluación tiene una larga tradición académica. Entre los primeros que formularon un esquema teórico del proceso devaluatorio se destaca David Hume, quien a mediados del Siglo XVIII, formuló el enfoque Price Specie Flow Mechanism, para explicar cómo se ajustaba una economía o superávits o a déficits. Este esquema dentro de la tradición clásica, suponía : a. la vigencia del patrón oro; b. la teoría cuantitativa del dinero y c. la movilidad, hacia arriba y hacia abajo de precios de exportación y salarios. Al registrarse un déficit se originaba una exportación de oro que, por definición reducía la cantidad de dinero pues la moneda doméstica estaba atada a las reservas internacionales, lo cual precipitaba una caída en los precios ya que, dentro de la teoría cuantitativa, a menos cantidad de dinero los precios se verían forzados a descender. La reducción en los precios detendría el déficit, haciendo atractivas las exportaciones y llevando la economía a ajustar su posición con el sector externo.

Este esquema operaba automáticamente y dentro de paridades fijas, es decir no hacía falta la intervención de la política económica ni era necesario ajustar la tasa de cambio. Pero finalmente este esquema clásico adolecía de una fa

25

lla fundamental, no tenía en cuenta los efectos de cambio en el ingreso y en el gasto sobre el proceso de ajuste.

Con las restricciones indicadas la teoría del ajuste interno no se producía automáticamente como sostenían los clásicos, sino que era indispensable la acción directa de la política económica. En 1944 se acordó en Bretton Woods el sistema de paridades fijas que rigió durante varios años y que comenzó a dar muestras de resquebrajamiento hacia finales de la década del 60, cuando comenzaron a presentarse tasas de inflación, no solamente elevadas sino que además divergían en forma notoria entre las distintas potencias industriales fue precisamente cuando se volvió evidente la inevitabilidad de algunas devaluaciones. En esa época aparecen los trabajos de Milton Friedman en defensa de las tasas de cambio flexibles y entonces se plantea la controversia entre los dos sistemas; tasa de cambio fijas o graduales.

Por 20 años el enfoque monetario estuvo a la sombra de la teoría predominante que era la que buscaba explicar el ajuste a nivel interno.

En balance se puede decir que el enfoque monetario ha venido rápidamente ganando batallas académicas y de política económica. Propugnó, por ejemplo, por el establecimiento de

26

un sistema monetario internacional basado en las tasas de cambio flexibles y, como se sabe, el mundo ha abandonado las paridades fijas. Dentro del nuevo régimen de tasas de cambio flexibles, los defensores del enfoque monetario ven la balanza de pagos como un fenómeno estrictamente monetario, determinada por la relación entre el total de pagos y el total de ingresos de los residentes de una determinada economía. Cuando se presenta un déficit en la balanza de pagos, uno de los mecanismos para corregir este déficit es precisamente la devaluación. Y para determinar cuando y como devaluar existen a nivel teórico tres enfoques :

a. El Enfoque de las elasticidades : Este enfoque recibe este nombre por sus énfasis en las condiciones de elasticidad-precio de la demanda por Importaciones y Exportaciones que enfrenta el país que hace la devaluación. También se le llama enfoque Marshall por su atención al comportamiento de las curvas de Oferta y Demanda bajo condiciones de equilibrio parcial. En síntesis se requiere que se cumpla la llamada "condición de Marshall y Lerner" según la cual para que una devaluación tenga efectos "normales" se requiere que la suma de las elasticidades-precio de la Demanda por Importaciones y Exportaciones sea superior a la unidad.

b. El Enfoque de la absorción : La esencia de este enfoque

que consiste en que un desequilibrio de balanza de pagos es tratado como una diferencia entre el ingreso y el gasto, la absorción total. La balanza comercial siempre resulta igual a la diferencia entre el ingreso y la absorción. Será negativa (déficit en la balanza) cuando el país "absorbe" más que su ingreso. Será positiva o tenderá a recuperarse cuando el ingreso crece más rápidamente que la absorción. De esta manera, el efecto de la Devaluación se traslada sobre el ingreso.

c. El Enfoque monetario : Como ya se vió, este enfoque sostiene que la forma de corregir un déficit o superavit es a través de políticas que actúan sobre la oferta monetaria , sobre la creación del crédito y sobre el gasto total.

Para el caso colombiano, el examen de la evolución cambiaria del país a partir de la segunda guerra mundial (un período de aproximadamente 30 años) revela un fascinante proceso de aprendizaje, tratando de ajustar el sector externo del país al resto del mundo.

La primera etapa de la historia cambiaria contemporánea de Colombia podría decirse que cubre un período aproximado de 20 años entre 1948 y 1967. Se inicia con la Ley 90 de 1948 y culmina en marzo de 1967 con la expedición del Decreto 444. Durante este período se presentaron seis devaluaciones.



ciones oficiales o modificaciones en la paridad fija entre el peso y el dolar, y dificilmente este manejo cambiario puede ser enmarcado dentro de uno de los enfoques teóricos ya descritos. Fueron 20 años en que los esfuerzos de la autoridad monetaria y cambiaria resultaban infructuosas frente a las abruptas variaciones de los precios externos del café y frente a las crisis de confianza que se presentaban sobre el peso. En ningún momento se logró suficiente estabilidad para organizar un esquema global. Este período quizás debe ser considerado como uno de aprendizaje y previo a un manejo con más respaldo político con más convicción y con más conciencia de los riesgos.

Por ello el Decreto 444 ha sobrevivido desde entonces y su desempeño ha sido mucho más afortunado, llevó a que se desistiera de mantener constante durante prolongados lapsos de tiempo a una paridad fija. Desde 1967 se aplicó un sistema cambiario basado en devaluaciones graduales casi permanentes, por medio de las cuales el Banco de la República ajustaba la tasa de cambio de acuerdo con un presupuesto de devaluación incluido en el marco global de la política monetaria y económica general.

Dentro de los distintos enfoques a que hicimos referencia, la estrategia de ajuste que se siguió no corresponde básicamente a ningún modelo, sino que se buscó la complementari

dad entre el enfoque monetario y el de la absorción. En la década de los ochenta, dada la modificación operada en la estructura internacional, se hizo necesario superar el atraso cambiario derivado del lento ritmo de devaluación, mediante la puesta en práctica de ajustes graduales a un ritmo más dinámico. De estemodo, la intensificación del ajuste en el tipo de cambio nominal, conjuntamente con un esfuerzo decidido para reducir la inflación interna pretendió mejorar la capacidad competitiva del país. Pero realmente esta meta no se ha logrado ya que para ello es necesario una gran coherencia entre las políticas macroeconómicas generales y las del sector externo.

0.8 DISEÑO BIBLIOGRAFICO

El método que se utilizaba es el descriptivo, por contar con el material suficiente, tomaremos para nuestro estudio revistas especializadas, libros, entrevistas a personas versadas en el tema, periódicos, boletines etc, es decir es una investigación documental.

Intentamos presentar un análisis de las devaluaciones ocurridas en la última década (1975-1984), sujetas a la deficiencia y calidad de los datos. Analizaremos el rumbo general de tal devaluación a nivel nacional y sus consecuen

cias internacionales.

## 1. ASPECTOS GENERALES DE LA DEVALUACION

Ningún país es económicamente autosuficiente. Unos más que otros, todos compran o venden más allá de sus fronteras. Todos prestan o se endeudan con deudores o acreedores extranjeros. En fin, todo país inevitablemente tiene una relación económica externa. El problema está en que cada país utiliza unidades monetarias diferentes, esto hace que exista la necesidad de un mercado de cambio extranjero pues hay tantas monedas como naciones soberanas.

La multitud de monedas provee una dimensión adicional a toda transacción económica internacional, toda transacción internacional requiere la conversión de una moneda a otra y esa es precisamente la principal función del mercado de cambio extranjero. Para poder hacer esa conversión es necesario establecer un tipo de cambio o cotización, que es el número de unidades monetarias nacionales que es preciso entregar para adquirir una unidad de moneda extranjera.

Cuando decimos que un dolar es igual a \$160.00 lo que en realidad estamos haciendo es fijar el precio de una moneda en

32

términos de otra. Estos tipo de cambio no permanencen constantes y sirven para corregir desequilibrios en el sector externo y en Colombia es la Junta Monetaria la encargada de determinar su porcentaje de modificación. Y por lo general con esta modificación se buscan ajustes de la balanza de pagos, es decir, se busca un equilibrio entre los ingresos y los gastos.

Cuando los gastos son mayores que los ingresos se producen los déficits y una de las herramientas económicas empleadas por las autoridades para corregir este desequilibrio es precisamente la devaluación, de la cual hablaremos más detalladamente en los siguientes capítulos.

#### 1.1 DEFINICION

Devaluación : Es la reducción del valor de la moneda de un país en relación con las demás monedas realizadas por las autoridades monetarias de un país. Una devaluación supone una elevación del tipo de cambio oficial, ya que supone aumentar la cantidad de pesos que habrá que entregar se para conseguir una unidad monetaria extranjera. Si ayer un dólar estadounidense se cambiaba por \$160.00 pesos y hoy se cambia por \$170.00 pesos, diremos que el peso se ha devaluado con respecto al dolar estadounidense.

Desde el punto de vista técnico, se pueden distinguir tres categorías en función de la situación existente en el momento en que se efectúan la devaluación y según las razones que impulsan al gobierno para su adopción : La Devaluación - Constatación : destinada a consagrar una depreciación adquirida provocada tanto por la inflación interna como por el déficit de la Balanza de Pagos (y con frecuencia por ambas causas a la vez) a fin de llevar a cabo una operación de estabilización.

La Devaluación-Defensiva, mediante la cual un país sigue a la devaluación efectuada por otro, a fin de proteger sus intercambios comerciales y la expansión de su economía.

La Devaluación ofensiva considerada como medio para estimular las exportaciones y, en consecuencia, favorecer la recuperación de la expansión (ejemplo devaluación del dolar en 1933) o su continuidad.

Conviene ahora dar definiciones claras sobre algunos términos que, en el lenguaje corriente, permanentemente se confunden, a pesar de significar cosas muy distintas.

Desvalorización o Depreciación : de una moneda, es la pérdida que sufre en su poder de compra. El "valor" de una moneda es idéntico a su poder de compra". Lo que se puede

comprar con la unidad monetaria, es lo que le da su valor. Este valor se deprecia o, lo que es lo mismo, la moneda se desvaloriza, cuando los precios suben en su nivel general. El grado de desvalorización se mide por el índice de precios. Para este efecto se utilizan los índices de precios al consumidor o del costo de vida, en cuya trayectoria se manifiesta cuanto más o cuanto menos hay que pagar, al adquirir una determinada cantidad de artículos o servicios por una determinada cantidad de dinero.

Revalorización : Es lo contrario de la desvalorización, o sea es consecuencia de una baja del nivel general de precios.

Revaluación : es lo contrario de devaluación, es decir, significa un aumento de la paridad de la moneda con el oro y una baja de los tipos de cambio de las monedas extranjeras. Puede tener su causa en una previa revalorización de la moneda o en una política que trate de neutralizar las fuerzas que tienden a provocar una desvalorización.

Hay situaciones económicas que pueden obligar a un país a modificar la paridad de su moneda, específicamente con la moneda guía internacional, el dólar americano, estas situaciones se denominan con el término de "Desequilibrios fundamentales".

Causas de esos Desequilibrios :

Estas pueden ser tanto internas como externas. Entre ellas encontramos :

- Inflación interna: Todos los países, unos más que otros sufren de inflación; sus niveles de precios internos tienen la tendencia a subir. En estas condiciones los países mantienen una paridad fija de sus monedas con el oro, o con el dólar americano, se produce entonces una discrepancia entre el valor interno de las monedas y el valor externo, que va creciendo progresivamente. El proceso puede ser lento o rápido según el grado de intensidad de la inflación. A veces puede durar años e incluso decenios hasta que la brecha entre ambos valores llegue a ser tan grande que no queda ya otro recurso que cerrarla. Cerrar la brecha significa poner en armonía el valor exterior de la moneda con el valor interior que entre tanto ha ido depreciándose. Para restablecer una nueva relación de equilibrio entre ambos valores, el precio del dólar, su tipo de cambio, debería ser alzado en más o menos la misma proporción en que ha subido el nivel interno de precios, pero esto solo bajo el supuesto de que, en el mismo período, el dólar, a su vez, haya conservado sus valor interno. Si en vez de eso, el dólar también ha ido desvalorizándose, el reajuste de su precio debe reflejar el grado en que ha perdido su valor\*.

---

\*MAX, Herman. El Porqué de las Devaluaciones. Conferencias

Para corregir el desequilibrio es necesario alzar el precio del dolar en proporción inversa a esta plaza, la moneda se devalua.

Este caso estan corriente que casi no necesitaría explicación, sino fuera por el hecho de que cada vez que se presente, surgen discusiones y controversias acerca de si la devaluación de la moneda ha sido o no justificada. Prácticamente todas las devaluaciones que se han producido en el curso de los últimos años y desde que existe el Fondo Monetario Internacional, han tenido sus causas en esta clase de desequilibrios originados por inflaciones internas.

Deflación Externa : Aquí las causas hay que buscarlas en tendencias que se desarrollan en el exterior. Como Estados Unidos hoy por hoy es el centro céflico, no solo para los países Latinoamericanos sino también para los demás países que forman el conjunto de las instituciones financieras internacionales como el FMI y el Banco Mundial. Si en Estados Unidos hay un derrumbe de los precios, de los valores que se negocian en las bolsas de valores, de inmediato se verá afectado el índice del costo de vida, y si se acentuará tenderá a propagarse hacia los países que mantienen una relación fija con el dólar, según el mayor o menor grado de intercambio comercial que tengan, y se expondrán a bajas en su nivel general de precios. En este caso la



didada que se puede tomar es dejar en libertad el tipo de cambio del dólar, para que suba hasta alcanzar el nivel en que se ajuste al valor real que ha adquirido esa moneda con la baja general de precios. Este ajuste equivale a la devaluación producida por la previa "revalorización" pero bien entendido, no por razones internas, sino debido a la influencia de factores externos.

Inflación Externa : Es una tendencia continua al alza del nivel de precios en el centro cíclico y en otros grandes centros financieros internacionales. Los países cuyas monedas se mantienen en relación estable con el dolar u otras importantes monedas, se verán afectados por las alzas de precios en mayor o menor grado a través de sus relaciones comerciales con esos centros. Puede suceder entonces que esos países, aún en condiciones completamente normales sufran las consecuencias de un alza inflacionista de sus niveles de precios en la misma forma como si se encontraran bajo la presión de una inflación interna.

Las medidas administrativas no podrán neutralizar los efectos provenientes de las tendencias que se desarrollan en el exterior. La única arma eficaz para combatir una inflación externa es la "revaluación" de la moneda afectada. La baja de los tipos de cambio de las monedas extranjeras compensan las tendencias alcistas provenientes del exterior, de modo que no podrán causar efectos sobre los precios in

ternos. En un país cuya moneda no está atada a una determinada paridad con el dólar la revaluación se produciría automáticamente.

Deflación Interna : Sería una baja general del nivel de precios, sería una "revalorización" de la moneda, a la que seguiría también una correspondiente "revaluación". Es muy difícil que este caso se presente en la práctica, por que solo sería posible como consecuencia de una política extremadamente severa de restricciones y de austeridad, que podrían ocasionar una crisis económica interna muy grave, incluso para el propio gobierno que patrocinará tales medidas. Esta política podría surtir efectos cuando se tratara de moderar la tendencia ascendente del ciclo económico, para prevenir excesos o exageraciones en la expansión económica que lleven al desarrollo a un colapso inevitable.

La conclusión que podemos sacar es que la causa de los "desequilibrios" fundamentales" reside en la discrepancia que se produce entre el valor interior de una moneda y su valor exterior; y esta discrepancia a su vez, se origina por el hecho de que frente a variaciones del nivel general de precios, debidas a influencias de factores tanto internos como externos, se mantiene estable la paridad de la moneda guía que, como el dólar americano, es también moneda de oro.

39

La forma en que los desequilibrios fundamentales afectan la economía de un país puede comprenderse mejor explicando el significado de dos términos que en los últimos años se han incorporado al lenguaje monetario que caracterizan las situaciones cuyo reconocimiento y clara interpretación son para las autoridades monetarias de trascendental importancia. Se trata de la moneda "subvaluada" y la moneda "sobrevaluada". Moneda subvaluada es una moneda cuyo valor es demasiado bajo en relación con el oro o la moneda guía internacional. En la práctica, esta situación se caracteriza porque el tipo de cambio a que se negocia la moneda guía, se mantiene a un nivel relativamente alto, por lo que el poder de compra de la moneda nacional frente a la moneda guía es relativamente bajo. De ahí su subvaluación.

Moneda Sobrevaluada : Es una moneda a la que se atribuye un valor demasiado alto en relación con el oro y la moneda guía. El tipo de cambio de esta última se mantiene a un nivel demasiado bajo, de modo que el poder de compra de la moneda nacional frente a la moneda guía es demasiado alto.

Moneda Subvaluada : La subvaluación de una moneda puede tener diferentes causas. Puede producirse como consecuencia de una progresiva "desvalorización" de la moneda guía,

40

sin que ésta cambie la paridad con el oro (caso de la inflación interna). Puede tener su causa en un proceso de fuerte racionalización de la producción con el objeto de reducir los costos a niveles más bajos que en otros países. También es posible, que después de la devaluación de una moneda, se fije un nuevo tipo de cambio de la moneda guía a un nivel más alto que el que realmente correspondería.

Una moneda subvaluada produce los siguientes efectos : favorece las exportaciones. Debido al nivel relativamente alto en que se mantiene los tipos de cambio de las monedas extranjeras, los exportadores pueden contar con buenos precios. Su capacidad de competir en los mercados extranjeros es fuerte. No es tan favorable para las importaciones, que tienen que pagar con divisas a precios relativamente altos. Sin embargo no por eso van a bajar. Pueden mantenerse a un nivel normal o incluso aumentar pero a una intensidad menor que las exportaciones.

La balanza comercial se tornará activa, o experimentará, por lo menos, un mejoramiento. Un país con moneda subvaluada es de gran atracción para turistas extranjeros. El equivalente relativamente favorable que reciben por sus divisas, les causa la impresión de que es un país relativamente barato. No sucede lo mismo con los nacionales. Pa

41

ra ellos viajar al extranjero resulta relativamente caro.

Esta situación también favorece inversiones de capitales extranjeros, tanto en forma de capitales reales para la producción, como en forma de capitales financieros, que se invierten en valores mobiliarios o que aún solo incrementen los depósitos bancarios.

Moneda Sobrevaluada : La sobrevaluación de una moneda , en la mayoría de los casos, se produce como consecuencia de una inflación interna que desvaloriza la moneda, mientras que su paridad con el oro y la moneda guía se mantiene inalterada. Puede tener su causa también, en una deflación externa, durante la cual se mantiene la paridad de una moneda con la moneda guía, artificialmente estable pero que no está en relación con las condiciones reales del mercado.

Los efectos de esta moneda sobrevaluada se manifiestan en el comercio exterior del país respectivo. Las importaciones se verán favorecidas por el bajo precio de las divisas. Las exportaciones se resentirán, no encontrarán estímulo y poco a poco disminuirá su capacidad de competir en los mercados internacionales. La balanza comercial tenderá a desmejorar y se tornará pasiva\*.

---

\*MAX, Herman. El Porqué de las Devaluaciones. Conferencias

Un gran estímulo experimentará el turismo hacia afuera. Puede que con los bajos precios de las divisas resulte más barato, pasar las vacaciones en el exterior. Y para los turistas extranjeros la visita al país le resultará cara.

Tampoco es favorable esta situación para atraer capitales extranjeros, los capitales financieros comenzarán a retirarse y la situación podrá agravarse, si entonces también los nacionales comienzan a invertir en monedas duras.

Tipos de Cambio

Si hemos definido el desequilibrio fundamental como la resultante de una disparidad entre el valor interior y el valor exterior de una moneda, tenemos que entender por equilibrio una situación en que ambos valores se mantienen en perfecta concordancia. Esta definición es estática mientras que los elementos que condicionan ambos valores son dinámicos, por eso sería mejor hablar, no de situación de equilibrio, sino más bien de un "desarrollo equilibrado" en el que ambos valores tiende a ajustarse mutuamente a las variaciones que experimenten uno a otro. La verdadera meta de la política sería mantener este equilibrio dinámico entre los dos valores. Esto es un problema de política de cambio, y a continuación analizaremos los



43

dos tipos de cambio.

### Tipos de Cambio Fijos

La estabilidad de cambios fue el principio básico del régimen monetario que predominó en el mundo hasta la cuarta década de éste siglo, cuando sufrió su derrumbe completo. Bajo el régimen del patrón de oro, los desequilibrios eran condición indispensable para el buen funcionamiento del sistema, de acuerdo con las variaciones de la balanza de pagos debían producirse impulsos inflacionistas o deflacionistas, y como al sistema era automatista llevaba en sí los correctivos para la inflación pero no para una deflación. Por eso se derrumbó en 1929 y se debió en el fondo a la rigidez o falta de flexibilidad del sistema de las paridades.

### Tipos de Cambio Variables

En el Fondo Monetario Internacional tuvieron en cuenta el grave defecto del patrón oro e introdujeron esta importante innovación, que las paridades acordadas pueden ser modificadas con el fin de corregir un desequilibrio fundamental.

Con estas disposiciones se evitó que una devaluación, sea

44

interpretada como un fracaso del sistema. Se trata pues, de un evidente progreso en comparación con el régimen anterior. Sin embargo el sistema padece también de serios defectos o desventajas como las siguientes : El sistema no sirve para prevenir la formación de desequilibrios fundamentales. El correctivo se aplica únicamente, cuando el desequilibrio ya existe, y entonces es ya muy tarde para remediar los daños que ha causado.

Cada devaluación deliberada produce un shock que, si el gobierno no logra controlar la situación, es especulativamente exagerado. Y esto no deja de producir un ambiente de inseguridad y desconfianza. La desventaja tal vez más grande es que una devaluación deliberada nunca o rara vez es suficiente como para corregir el desequilibrio que le ha causado.

#### Tipos de cambio Flexibles

Se trata de un sistema en que los tipos de cambio se ajustan fácilmente a los niveles que la autoridad monetaria estime convenientes. La idea del sistema es buscar un permanente ajuste entre el valor interior y el valor exterior de la moneda. La innegable ventaja de este sistema consiste en que hace prácticamente imposible la formación de desequilibrios fundamentales. Para su correcta aplicación, la autoridad monetaria debe basarse en un criterio realista

45

ta, pero teóricamente fundamental. La meta de la política sería la de llevar los tipos de cambio a un nivel de neutralidad, en que la moneda no fuera ni subvaluada ni sobrevaluada y que fuera capaz de mantener la balanza de pagos en equilibrio.

Tipos de Cambio libremente Fluctuantes

47753

Es la mejor solución para los problemas de cambios de países en vías de desarrollo. Su tendencia será de alza, mientras en el interior se desarrolla una inflación. A cualquier cambio significativo que se produce en los mercados extranjeros, especialmente en el centro cíclico, los tipos de cambio reaccionarán inmediatamente, con tendencia al alza, cuando en el exterior se originan bajas, y con tendencia a la baja, cuando en el exterior los precios sufren alzas. Estas variaciones de los tipos de cambio tienen la virtud de neutralizar, sino totalmente, al menos en gran parte, los efectos provenientes del exterior y que sin un mecanismo compensador, afectarían el nivel de precios internos en el mismo sentido.

Las ventajas de un sistema de libertad de cambios son obvias: hace imposible la formación de desequilibrios fundamentales, no produce discrepancias sustanciales entre el valor interior y el valor exterior de una moneda. El li

46

bre movimiento de los cambios tenderá siempre a un equilibrio entre ambos valores. La política de cambios puede simplificarse considerablemente. No habrá necesidad en cada caso de deliberar sobre cual será el nivel más apropiado para fijar el cambio de la moneda en una situación dada. Neutraliza los efectos dañinos que provienen de desarrollos en el exterior. El funcionamiento del sistema no será automático totalmente, se debe ejercer control sobre exportaciones e importaciones, pero será una ayuda eficaz para mantener la balanza comercial, sino en equilibrio, al menos en un estado que sea conveniente a la economía del país. Son un barómetro que reacciona a cualquier irregularidad que afecte a la economía. Además que es la única manera de saber cual es la relación de cambio justa entre la moneda nacional y la de otro país u otros países.

La única desventaja de este sistema es que puede abrir puertas y ventanas a la especulación. Pero toda especulación tiene sus límites. Los precios que alcanzan las monedas extranjeras no son arbitrarios, se determinan por la demanda de los compradores y éstos no estarán dispuestos a pagar más de lo que estimen conveniente. Y en este sistema las cotizaciones son siempre reflejo de una situación real.

## 1.2 RESEÑA HISTORICA

### 1.2.1. El Patrón Oro (1870-1914)

Bajo un patrón oro internacional cada país liga su moneda al oro y permite la importación y exportación de oro libremente. La esencia de este patrón está en que los tipos de cambio son fijos. Aunque el uso de las monedas de oro data de la antigüedad, el patrón oro fue un episodio breve en la historia mundial. Surgió durante la década de 1870 y duró hasta comienzos de la primera Guerra Mundial en 1914. Durante estas cuatro décadas floreció en comercio mundial y la inversión. En esta época Gran Bretaña era la nación suprema industrial. Londres era el centro financiero del mundo, la libra se identificó con el oro y fue libremente aceptada y usada.

El patrón oro no cubrió todo el mundo. Los tipos de cambio de otros países menos desarrollados, especialmente los de América Latina, fluctuaron ampliamente durante este período, en respuesta a cambios en la demanda externa de sus exportaciones. Así como a interrupciones súbitas de los ingresos de capital.

En este período la economía mundial no experimentó perturbaciones dramáticas. Fue sorprendente la suavidad y velocidad de ajuste en muchos países y el equilibrio externo

48

se lograba utilizando la tasa bancaria. Ante un déficit el Banco de Inglaterra aumentó su tasa bancaria como resultado, grandes cantidades de fondos fluyeron hacia Londres, fortalecieron la libra esterlina en los mercados cambiarios internacionales, y desestimularon la salida de oro. En igual forma en presencia de un superavit, el banco de Inglaterra bajó su tasa bancaria, estimulando así la salida de capitales y suspendió la necesidad de importar oro.

### 1.2.2 El Período entre Guerras

Con el comienzo de la Primera Guerra Mundial, el patrón oro llegó a su fin. Todas las naciones suspendieron la convertibilidad de sus monedas al oro y se prohibió su exportación a fin de proteger sus reservas de oro. Los tipos de cambio giraron en forma caótica, fluctuando en forma violenta en el mercado de cambio extranjero, entonces hubo necesidad de reformar el sistema monetario internacional, se quería entonces restaurar el patrón oro clásico pero había escasez de oro por la guerra. Para superar esta escasez, se recomendó la adopción del patrón oro, donde todos los países mantuvieron la convertibilidad de sus monedas en el "cambio oro", es decir, monedas convertibles en oro, tales como la libra. De esta forma el oro se centró en los centros financieros del mundo, ya que las

49

autoridades monetarias del resto de los países procedieron a convertir sus tenencias innecesarias de oro en "cambio oro". Así el mundo economizaría en el uso de oro.

Este sistema se derrumbó en 1931, cuando se suspendió la convertibilidad debido a la reducción de reservas en Inglaterra, y se impuso el control de cambios. Pero vino la Segunda Guerra Mundial y fue necesario otra reforma, los países experimentaron diferentes grados de inflación y la mayoría de las monedas estaban sobrevaluadas o subvaluadas. Londres dejó de ser el dominante, surgieron otros centros financieros como París y Nueva York.

### 1.2.3 El sistema de Bretton Woods (1944-1971)

En 1944, se reunieron 44 naciones en Bretton Woods, New Hampshire. El objetivo principal era reformar nuevamente el sistema monetario internacional. Los principios más importantes de este sistema de Bretton Woods fueron :

Crear una agencia internacional con funciones y poderes definidos, que sirviera de consulta internacional y cooperación sobre asuntos monetarios. Entonces se creó el Fondo Monetario Internacional. Mantener tasas de cambio fijas en el corto plazo, pero ajustables de tiempo en tiempo en presencia de desequilibrios fundamentales. De acuerdo con el convenio inicial el dólar se fijaba al oro

a la paridad constante de US\$35 por onza de oro y los dólares mantenidos por las instituciones monetarias oficiales eran libremente convertibles en oro, en la medida en que los Estados Unidos estaban preparados para comprar y vender cantidades ilimitadas de oro al precio oficial. En este sentido, el dólar se volvió la moneda clave. A todos los países se le exigía declarar el valor par (paridad) de su moneda en términos de oro o del dólar de los Estados Unidos. Y que estuvieran listas a defender la paridad en el mercado de cambios extranjero comprando y vendiendo dólares, por lo menos en el corto plazo. El dólar se volvió la moneda principal de intervención. Las tasas de cambio podían variar solamente dentro de los puntos de apoyo o puntos de intervención.

- Para el funcionamiento apropiado del sistema de tasa de cambio ajustable, los países requerían de grandes volúmenes de reservas, en oro o monedas de reserva. Se desarrolló un sistema de cuotas y suscripciones al Fondo Monetario, cada país miembro hacía su suscripción de acuerdo a su cuota que consistía en un 25% en oro o moneda convertible en oro y el 75% restante en la propia moneda del país miembro. Y ésta determinaba la cantidad máxima de préstamo a que tenía derecho cuando estuviera corto de reservas.

- Todos los países debían adherirse a un sistema de comercio multilateral y monedas convertibles, en bien de la



51

armonía y bienestar económico. Todas las monedas eran libremente convertibles entre sí a las tasas oficiales. Este sistema resultó inadecuado ya que los Estados Unidos se convirtieron en principal fuente de liquidez internacional a través de sus déficits en la balanza de pagos. En esta forma el dólar se convirtió en la principal moneda de reserva. Las economías europeas se saturaron de dólares y comenzaron a convertir sus saldos de dólares a oros. Esa especulación en contra del dólar originó a finales de la década del 1960 la creación de los Degs, por parte del FMI sin respuesta a una supuesta escasez de liquidez internacional. Los Degs son una nueva forma de activo de reserva internacional. Son recursos libremente disponibles para los países miembros. Estos provocaron exceso de dólares, y los Estados Unidos se sintieron restringidos especialmente porque no tenían autonomía en su tasa de cambio, no podían devaluar el dólar. La agonía terminó en 1971, cuando el presidente Nixon suspendió el vínculo entre el dólar y el oro y la promesa de cambiar oro por dólares. Al declararse el dólar inconvertible, los Estados Unidos recuperaron su autonomía en la tasa de cambio y la era de Bretton Woods culminó.

#### 1.2.4 El Sistema Actual de Flexibilidad controlada

Todas las monedas del mundo comenzaron a flotar libremente

en el mercado de cambio extranjero. Este sistema de amplia flotación fue legalmente establecido en la conferencia de Kingston Jamaica en 1976. Cada país podría escoger el sistema de tasa de cambio que se ajustara mejor a sus propias necesidades individuales.

### Experiencia Histórica Colombiana

Colombia abandonó desde 1931, el régimen del patrón oro como el resto del mundo y fue uno de los primeros países de la América Latina en establecer un control de cambios. Para evitar que continuaran descendiendo sus reservas internacionales suspendió temporalmente el libre comercio del metal en el país y empezó a regular el tipo de cambio de acuerdo al mercado mundial. La paridad oficial era : Un dólar de USA = \$1.02743 de Colombia y a la inversa un peso colombiano = US\$ 0.9733.

Algunas de las modificaciones del tipo de cambio a partir de este momento fueron :

1932	1.05 pesos por dólar
1933	1.16 pesos por dolar
1934	1.82 pesos por dolar
1935	1.6 pesos por dolar
1936	1.745 pesos por dolar

53

Estas cotizaciones las mantuvo el emisor comprando y vendiendo dolares terminada la guerra, no se tomaron medidas de importancia en el sector cambiario que previnieran el rápido agotamiento de las divisas acumuladas durante la guerra. Por medio de la Ley 90 de 1948, se devaluó el peso colombiano de \$1.75 a 1.95 por cada dólar. Dicha Ley amplió el mercado libre ya establecido y aparecieron los "Certificados de Cambio" el sistema de cambios colombianos quedó operando por medio de un mercado oficial con tasas diferenciales fijas y un mercado de certificados de cambio con tasas fluctuantes. En lo que respecta a las ventas, existían once tipos de cambio resultantes de la aplicación de impuestos para cada clase de mercancía.

En 1951 el gobierno reorganizó la estructura del sistema de cambios y de comercio exterior, decretó la libertad de exportaciones e importaciones y el tipo de cambio se fijó en \$2.50 por dólar. Y se creó la junta Reguladora de Cambios y se eliminaron una gran parte de los tipos de cambio múltiples. No obstante la situación cambiaria continuó en deterioro y en 1956 las medidas cambiarias y monetarias estuvieron dirigidas a frenar un déficit creciente en la balanza de pagos producidas por un desequilibrio fundamental ya que el peso colombiano estaba fuertemente sobrevaluado. En 1957 se creó el mercado de Certificados de Cambio, al cual se le otorgó el producto de la venta de dólares pro

54

venientes de todas las exportaciones, lo mismo que de las importaciones de capital para la exploración de petróleos.

En 1959 se volvió a modificar el régimen de cambios y fue la base para una etapa de estabilidad legal que atrajo inversiones extranjeras y restableció la confianza económica que se había perdido en parte por la mora del país para el pago de sus obligaciones externas en 1957. Se sentaron las bases de un sistema de cambio fluctuante, pero que nunca funcionó normalmente por temor a perturbaciones políticas y sociales que podrían producir una devaluación constante y progresiva. Se prefirió amarrar las cotizaciones que dieron saltos sucesivos y bruscos afectando severamente el costo de la vida, en lugar de ocurrir por graduaciones menores. El tipo de cambio subió de \$6.7 en 1960 a \$9.00 en 1962 y a \$13.5 en 1965. Esto dió origen a un mayor endeudamiento nacional, facilitó la fuga masiva de capitales y desmejoró las reservas del Banco de la República. Ante el continuo deterioro de la situación de cambios internacionales, el gobierno se vió precisado a suspender el sistema de certificados de cambio y autorizó la venta de giros sobre el exterior por el Banco de la República, la medida restableció temporalmente, el equilibrio y produjo un superávit cambiario durante ese año. Sin embargo la estructura de tipos múltiples de cambio ejerció presiones sobre el mercado oficial y en 1966 se presentó de nuevo

un fuerte deficit en la balanza de pagos.

El sistema actual, aunque con algunas modificaciones, está basado en las disposiciones del Decreto Ley 444 de 1967, al cual nos referiremos detalladamente en el siguiente capítulo.

Es importante insistir en el hecho de que en Colombia son muy pocos los instrumentos de control que han dejado de ensayarse, y este decreto es uno de los puntos cruciales en la historia del manejo de las cuestiones económicas en Colombia. La estructura del nuevo sistema cambiario permitió al gobierno adelantar una política realista en materia de cambios internacionales que mereció el apoyo financiero del FMI.

En muchas ocasiones el FMI, entidad creada en 1944, especialmente para tratar de promover la estabilidad cambiaria y de la cual es país miembro Colombia, ha intervenido para presionar a fin de que se hagan ajustes a nuestro tipo de cambio. En la mayoría de estas intervenciones (generalmente con el apoyo simultáneo de delegaciones del Banco Mundial) se solicitó que se devaluara a fin de evitar presiones que produjeran déficits en la balanza de pagos.

56

## 2. CRISIS CAMBIARIA DE 1967

Los orígenes de esta crisis se remontan a varios años atrás, ya que el sistema de cambio fluctuante que desde 1957 se trató de aplicar, nunca funcionó normalmente. De hecho este sistema, destinado a permitir que la cotización externa de la divisa nacional se ajuste cuando se formen desequilibrios fundamentales, se convierte en un estimulante de la inflación sino está acompañado de una política estabilizadora en todos los demás aspectos: circulación monetaria interna, crédito, salarios, y otros ingresos. Para el caso colombiano, el funcionamiento del mercado libre desempeñó un papel perturbador, con constantes movimientos especulativos y temores o perturbaciones políticas y sociales. La tasa de mercado libre, casi siempre errática, generaba efectos inevitables sobre la del mercado de transacciones corrientes, y cuando se la quiso mantener estable, al nivel de diez pesos por dolar, durante la experiencia que comenzó en 1963, dió origen a un mayor endeudamiento nacional, facilitó la fuga masiva de capitales y desmejoró las reservas de l Banco de la Repú

57  
blica.

La baja de las reservas obligó al Banco de la República a suspender la venta de divisas y a lanzar al mercado libre todas las transacciones del mercado de capitales. A partir de ese momento se presentó una fuerte discrepancia entre la cotización del dólar libre, determinada por una parte del total de las fuerzas del mercado, y la tasa oficial de cambios cuyo tipo de venta continuó manteniéndose al nivel de \$9.00 por dólar.

Ante el continuo deterioro de la situación de cambios internacionales, se expidió el Decreto 2322 de 1965, por medio del cual se suspendió el sistema de certificados de cambio y autorizó la venta de giros sobre el exterior por el Banco de la República en dos mercados : el preferencial y el intermedio a tasas de cambio de \$9.00 y \$13.50 por dólar, respectivamente. La medida restableció, temporalmente, el equilibrio y produjo un superavit cambiario durante el remanente de ese año. Sin embargo, la estructura de tipos múltiples de cambio volvió a ejercer presiones adversas sobre el mercado oficial y en 1966 se presentó de nuevo un fuerte deficit en la Balanza de Pagos.

En este año ya se comenzó a tener conciencia sobre la necesidad de devaluar, el punto sobre el cual se tenían dis.

crepancias era sobre la manera como tal devaluación debería llevarse a la práctica, ya fuere por un procedimiento gradual o por medio de una elevación instantánea y fuerte del tipo de cambio. La necesidad de devaluar el tipo de cambio oficial para importaciones hasta el nivel cercano a la cotización del cambio libre que a la sazón se aproximaba a los \$20.00 por dólar, obligó a la expedición del decreto 2867 de 1966 que restableció el control de cambios y dispuso : a. que solo el Banco de la República podría comprar y vender oro y divisas extranjeras y b. que las tenencias en divisas extranjeras o en título representativos de las mismas quedaban congeladas c. que la Junta Monetaria señalaría las tasas a las cuales el Banco de la República compraría y vendería las divisas extranjeras que hasta la vigencia del citado decreto habían sido de libre disposición (inicialmente la Junta fijó la tasa en \$16.25 compra y \$16.3 venta por dolar) y d. que las personas naturales o jurídicas que efectuaran operaciones de cambio en contravención un nuevo sistema sufrirían fuertes sanciones impuestas por la división de Registros de Cambios de la Superintendencia de Comercio Exterior.

2.1 DEVALUACION Y POLITICA GUBERNAMENTAL

Los tres meses siguientes a la expedición del Decreto 2867 se dedicaron al intenso estudio del panorama cambiario y a la preparación del Decreto finalmente identificado con el número 444, que representa uno de los puntos cruciales en la historia del manejo de las cuestiones económicas en Colombia. Este decreto confirmó la existencia de los dos mercados contemplados en el Decreto 2867 de 1966: el de Certificados de Cambio y el de Capitales.

El estatuto constituye un avance muy importante en la simplificación del sistema cambiario. De la diversidad de las tasas que hasta ahora tuvo el país, realmente difíciles de administrar, se pasó a dos solamente salvo el régimen especial que por su índole, se conserva para la industria del petróleo.

Por muchas razones el Decreto 444 es la pieza central del desarrollo cambiario del país durante los últimos 40 años, En el se capitalizó la experiencia de 20 años, a partir de la Postguerra y se establecieron las pautas para la que básicamente ha sido el manejo cambiario desde su adopción en 1967. En esencia el Decreto consagra el control de cambio y un tipo de cambio flexible, busca llegar a un tipo de cambio unificado y aspira a eliminar los distintos mercados hasta entonces existente. Este último propósito lo logra

60

en junio de 1968 cuando converge los mercados de capitales y el de Certificados de Cambio en una sola cotización de la divisa a un precio de \$16.30.

El estatuto consagra el control para las operaciones de cambio, en el caso del movimiento de capitales para evitar peligrosos exodos financieros y para velar por el aprovechamiento adecuado de los recursos escasos y, en el de las transferencias corrientes, para impedir que a través suyo se realicen transferencias ilegales de capital.

La estructura del nuevo sistema cambiario permitió al gobierno adelantar una política realista en materia de cambios que permitió de nuevo el apoyo financiero del FMI y que permitió la reanudación de relaciones hasta que el país regresó a una situación de reservas internacionales positivas.

## 2.2 DECRETO 444 DE 1967

Según lo dispuesto por el Decreto Ley 444 "Estatuto Cambiario", todas las operaciones de cambio exterior están sujetas a control; la posesión y negociación de oro y divisas se ceñirán al decreto citado y todos los ingresos en moneda extranjera se venderá al Banco de la República o se canjearán por "Certificados de Cambio". El control de estas

61

operaciones sobre cambio exterior para lograr o mantener el equilibrio de la Balanza de Pagos, se basa en el establecimiento de prioridades para el pago de obligaciones adquiridas principalmente por concepto de importaciones a nuestro país.

La entidad rectora de los aspectos cambiarios en nuestro país es la Junta Monetaria y está entre sus funciones elaborar periódicamente los presupuestos de ingresos y egresos de divisas, reglamenta todo lo relacionado al reintegro de divisas, expedición de certificados de cambio, que se canjearán por giros al exterior ante la oficina de cambios del Banco de la República.

Se consideran operaciones de cambio exterior, no solamente aquellas que implican ingresos y egresos de divisas, sino también las entradas y salidas de moneda legal Colombiana al país.

Para todo lo relacionado con el tema de cambios internacionales, los términos "divisa" o moneda extranjera", incluye tanto a las monedas de otros países como los títulos representativos de las mismas (cheques, acciones o pagarés).

Dentro del estatuto cambiario, se determinan las operaciones que los establecimientos de crédito puedan realizar en

moneda extranjera, sujetas a las normas en él previstas;  
estas operaciones son entre otras :

- Recibir depósitos en moneda extranjera
- Obtener financiación externa y utilizar el producto de este para los fines propios de su actividad.
- Otorgar préstamos en moneda extranjera para la prefinanciación de exportaciones colombianas.
- Abrir cartas de crédito sobre el exterior y conceder crédito para pago de mercancías importadas y para pago de fletes internacionales.
- Hacer inversiones y préstamos en el exterior.

Con la Ley 6a de 1967 el gobierno procedió a dictar un estatuto normativo del régimen cambiario y de comercio exterior. No es fácil resumir el Decreto 444 ni es aquí el propósito examinarlo en detalle. Para nuestros objetivos, basta señalar las características del mismo en materia de reforma cambiaria, pues de un sistema de relativas libertades se pasó a otro de control total sobre el cambio, tendientes a ajustar la demanda de cambio exterior a los recursos disponibles.

El gobierno procedió a instaurar normas o a reformar las actualmente vigentes, para que la demanda inmediata y futura de cambio exterior pueda ser regulada con el objeto de

impedir bruscas alteraciones en el valor externo de la divisa nacional.



En el capítulo 1 dispuso :

- Fomento y diversificación de Exportaciones
- Aprovechamiento adecuado de las divisas disponibles
- Control sobre la demanda de cambio exterior, particularmente para prevenir la fuga de capitales y las operaciones especulativas.
- Estímulo a la inversión de capitales extranjeros en armonía con los intereses generales de la economía nacional.
- Repatriación de capitales y reglamentación de las inversiones Colombianas en el exterior, y
- Logro y mantenimiento de un nivel de reservas suficientes para el manejo normal de los cambios internacionales.

Todas las operaciones de cambio exterior están sujetas a control, tanto las correspondientes al pago de servicios y transferencias de capitales como las de transferencia corrientes.

Los ingresos en moneda extranjera se venderán al Bando de la República, y se cambiarán en ésta institución por Certificados de Cambio. Solamente podrán adquirirse divisas para fines económicos y socialmente útiles.

64

Las divisas que podrán negociarse obligatoriamente con el Banco serán las procedentes de : Exportaciones, las que se destinen a inversiones o a gastos en el país, las que se originen en actividades desarrolladas en Colombia y las provenientes de capitales colombianos invertidos en el exterior.

Las divisas que podrán adquirirse para pagos en el exterior serán : Las de mercancías cuya importación haya sido debidamente autorizada, las de fletes de importación que deben cubrirse en moneda extranjera, las de petróleo crudo para refinar, las de gastos de exportación y de estudiantes en el exterior, las de servicios tanto diplomáticos como de la deuda externa y de préstamos externos a favor de particulares, y las de remesas de utilidades y reembolso de capitales extranjeros invertidos en Colombia, etc.

En el Capítulo 2 trata de negociación y posesión de divisas, allí se determinó que las divisas se negociarán en los mercados de certificados de cambio y de capitales. La Junta Monetaria elaborará periódicamente los presupuestos de ingresos y egresos de divisas.

Los Certificados de Cambio son títulos representativos de monedas extranjeras que el Banco de la República deberá expedir y que son libremente negociables. El Banco los expe

65

dirá contra entrega de divisas y podrá venderlos a la tasa de cambio establecida por la Junta Monetaria.

Las divisas que constituyen ingresos del mercado de capitales deberán venderse al Banco de la República o a los establecimientos de crédito por él autorizados, a la tasa de cambio y dentro de los plazos que señale la Junta Monetaria, previa presentación de las correspondientes licencias de cambio.

El Capítulo 3, se refiere al comercio de oro, y en él determinó que únicamente el Banco de la República podrá comprar, vender, poseer y exportar oro en polvo, en barras o amonedado. La Junta Monetaria reglamentará la forma como el Banco de la República pagará el oro y podrá autorizarlo para pagar parte de él con divisas, al tipo de cambio del mercado de capitales.

El Capítulo 4, corresponde a las reservas internacionales, las cuales se contabilizarán a la tasa de cambio que señale la Junta Monetaria periódicamente.

El capítulo 5, se refiere a las exportaciones de bienes, allí se ordenó que la totalidad de las divisas provenientes de exportaciones deberá reintegrarse al Banco de la República, lo mismo si van a ser canjeadas por "Certificados de

Cambio".

En el caso de las Importaciones de que trata en el capítulo 6, la Junta de Comercio Exterior efectuará la distribución mensual para la ejecución del presupuesto periódico de divisas que fije la Junta Monetaria. Para el registro de importaciones o el otorgamiento de licencias, será requisito indispensable constituir previamente un depósito de moneda legal en el Banco de la República, la tasa de cambio para liquidar los depósitos previos de importación será la misma que señale el Ministerio de Hacienda para el pago de los derechos de aduana "ad valorem".

En el capítulo VII trata el tema de los ingresos y egresos por servicios. Se refiere a los ingresos y egresos en moneda extranjera que deberán venderse al Banco de la República a la tasa del mercado de capitales. Y lo mismo deberá hacerse en el caso de adquisición de divisas para pagos de servicios que haya necesidad de cubrir en moneda extranjera.

El capítulo 8, trata del régimen de capitales. El registro de las inversiones extranjeras y su movimiento se liquidará en base al valor que adopte la Junta Monetaria en la divisa y no se admitirá su reajuste. En cuanto a las divisas provenientes de los préstamos externos registrados a particulares debe venderse al Banco de la República, también a

La tasa del mercado de capitales dentro de los plazos que señale la Junta Monetaria. Los préstamos que se hubieren vendido al Banco de la República se negociarán en el mercado de Certificados de Cambio a la tasa vigente al tiempo del respectivo giro.

Este decreto y sus normas reglamentarias proveen y desarrollaron un sistema cambiario cuyas disposiciones fundamentales son :

- La totalidad de los movimientos cambiarios deben efectuarse a través de los canales oficiales señalados en las mismas normas. Todo ingreso o egreso de divisas extranjeras debe ser controlado por el Estado, el cual es el comprador y vendedor único de monedas extranjeras.

- Todo capital extranjero debe registrarse para así tener derecho a obtener, cuando desee su reexportación, venta de dólares o certificados de cambio al precio que oficialmente tenga en dicho momento. Solo los capitales registrados tendrán derecho a exportar utilidades dentro de límites porcentuales que determinan los organismos estatales. No se pueden girar, por tanto, al exterior utilidades que superen el límite máximo oficial.

2.2.1 Funcionamiento del Sistema Cambiario Bajo el Decreto



to 444

A partir del Decreto 444, se desistió de mantener constante durante prolongados lapsos de tiempo una paridad fija. Desde 1967 se aplicó un sistema cambiario basado en devaluaciones graduales, permanentes, por medio de las cuales el Banco de la República ajustaba la tasa de cambio de acuerdo con un presupuesto de devaluación incluido en el marco global de la política monetaria y económica general.

En el período 1967-1975 no se presentó ninguna crisis cambiaria, ni ninguna radical modificación en el régimen legal sobre el manejo del sector externo. Aunque los ritmos de la inflación empezaron a acelerarse a partir de 1970, y los precios del café sólo mejoraron ligeramente, la situación externa era estable y sin serios problemas. La causa principal de estos resultados estaba en el rápido auge de las llamadas exportaciones menores que habían recibido gran impulso con el Decreto 444.

Dentro del nuevo esquema cambiario la reactivación de la presión inflacionaria fue acompañada por mayores ritmos de devaluación del Certificado de Cambio. Se aprecia así, que aún dentro del sistema de paridad "estable pero ajustable", la esencia del problema cambiario tradicional se mantenía, ya no tanto sobre el interrogante de "a qué nuevo tipo de

69

bio devaluar" sino, sobre la pregunta "a que ritmo devaluar cuando suben los precios del café". La persistencia del problema de cómo limitar el ingreso cafetero cuando suben los precios es, como se ha visto, una de las características más intrigantes del sistema cambiario colombiano.

Simultáneamente la misma flexibilidad del sistema cambiario permitió, en primer término, una gradual y progresiva liberalización del régimen de importaciones, realizada en la medida en que fue mejorando la situación de la balanza de pagos, y en segundo término, la unificación de las tasas de cambio que trasladó al mercado de certificados la totalidad de los ingresos y egresos de cambio exterior que hasta entonces habían constituido el mercado de capitales.

El Decreto 444 continuó produciendo resultados satisfactorios en la década de los setenta, no obstante que el ritmo de devaluación del tipo de cambio se disminuyó y en forma simultánea continuó una aceleración en la tasa interna de crecimiento de precios que dio como consecuencia una notable sobrevaluación del peso. Las reservas internacionales netas del país continuaron fortaleciéndose y cesó la utilización de los recursos del Fondo Monetario Internacional.

La balanza cambiaria entre 1969 y 1975 estuvo en déficit los primeros tres años. A partir de 1972 se nota una reac

70

ción en los precios del café que contribuyó a que se equilibrara la balanza cambiaria y a que en 1973 se logre un superavit. Durante 1974, año de recesión mundial y de importantes reformas a nivel doméstico como la tributaria y la financiera, se presentó un déficit de balanza comercial y las reservas internacionales descendieron.

El punto más importante de destacar sobre éste período, además de la ausencia de crisis cambiarias, es la reducción del grado de monoexportación del país. En 1974, por primera vez en la historia moderna del país, las "otras exportaciones" y las "exportaciones menores" llegan a representar más de la mitad del total de las entradas de divisas por concepto de ventas de bienes y servicios. Se estaba logrando una reestructuración de fondo, y también la tan buscada diversificación de exportaciones.

El país estaba viendo la necesidad de adoptar políticas para controlar la creciente inflación y para ajustar la tasa de cambio cuyo nivel de sobrevaluación se había aumentado. Cuando estaba vigente tal perspectiva se presentó la helada de cafetos del Brasil en junio de 1975, que hizo dar un vuelco al nuevo manejo cambiario que se estaba dando al país. Toda una gama de políticas e instrumentos que estaban orientados a manejar una escasez de divisas, un déficit cambiario y una pérdida de reservas, tuvieron que ser reo-

rientados para enfrentar una situación totalmente distintas. Este nuevo periodo 1975-1984 será analizado en el siguiente capítulo.

**EVOLUCION CAMBIARIA EN COLOMBIA**

(1948 = 1957)

AÑO	TIPO DE CAMBIO (EN PESOS)	DEVALUACION (%)	INFLACION (%)	RESERVAS (MILL US\$)
1948	1.74			
1949	1.95	12.06		
1950	1.95			
1951	2.50	28.20	2.8	
1952	2.50		2.6	
1953	2.50		6.8	
1954	2.50		3.9	
1955	2.5		2.5	
1956	2.5		7.4	
1957	6.18	147.2	19.1	157.0

Fuente : Banco de la República.

## EVOLUCION CAMBIARIA EN COLOMBIA

(1958 - 1966)

AÑO	TIPO DE CAMBIO (EN PESOS)	DEVALUACION (%)	INFLACION (%)	RESERVAS (MILL US\$)
1958	7.56	22.33	8.4	172.8
1959	6.97	(7.8)	8.0	230.4
1960	7.23	3.73	7.0	178.4
1961	8.82	22.0	6.2	170.6
1962	11.02	25.0	6.8	115.8
1963	9.98	(9.43)	29.9	124.6
1964	12.7	27.25	9.3	147.2
1965	13.5	6.29	14.8	145.0
1966	13.5		13.3	144.0

Fuente : Banco de la República

EVOLUCION CAMBIARIA EN COLOMBIA  
(1967 - 1974)

AÑO	TIPO DE CAMBIO (EN PESOS)	DEVALUACION (%)	INFLACION (%)	RESERVAS (MILL US\$)
1967	16.25	20.37	7.6	149.4
1968	16.85	3.69	6.7	217.7
1969	17.79	5.57	8.5	257.3
1970	19.09	7.30	7.2	257.5
1971	20.8	8.95	12.6	265.3
1972	22.7	9.13	14.1	392.8
1973	24.63	8.50	22.1	524.1
1974	28.21	14.53	25.2	448.2

Fuente : Banco de la República

75

## EVOLUCION CAMBIARIA EN COLOMBIA

(1975 - 1984)

AÑO	TIPO DE CAMBIO (EN PESOS)	DEVALUACION (%)	INFLACION (%)	RESERVAS (MILL US\$)
1975	32.96	15.1	17.9	553.4
1976	36.32	10.2	25.4	1.171.6
1977	37.96	4.5	29.3	1.835.7
1978	41.00	8.0	17.9	2.481.8
1979	44.00	7.3	29.8	4.105.9
1980	50.92	15.73	25.9	5.416.0
1981	59.07	16.0	26.4	5.630.2
1982	70.29	19.0	24.6	4.890.8
1983	88.77	26.3	16.6	3.078.5
1984	113.89	28.3	18.2	1.795.5

Fuente : Banco de la República



7b

### 3. EVOLUCION CAMBIARIA EN LA MONEDA

1975-1984

El exámen de la evolución cambiaria del país a partir de la segunda guerra mundial, revela un fascinante proceso de aprendizaje, así como una casi épica aunque infructuosa lucha por ajustar el sector externo del país al resto del mundo, y por lograr un mínimo de equilibrio entre el manejo doméstico y la política económica externa.

Quizás la magnitud y ambición del propósito explica los muy limitados éxitos de las políticas de ajuste. Hasta 1975 el poder de compra del dólar (o poder de compra interno del dólar) se mantenía a niveles similares a los alcanzados en 1970, era una época en la cual la inflación doméstica era reducida y la devaluación se movía acorde con ella. Fue la época en que el pesos estuvo subvaluado, de ahí en adelante se sobrevaluó.

Como era de esperarse, lo primero que ocurrió como resultado de la elevación de los precios del café, en 1975, fue la expansión de la liquidez que dió origen a una severa política de contracción monetaria.

77

Uno de los factores que contribuyó a hacer más difícil el control de la oferta monetaria fué el diferencial de tasas de interés, entre la interna y la externa, que, en lugar de inducir la salida de capital, atrafa el endeudamiento externo al ser más alto el rendimiento de capital en pesos.

También como era de esperarse, la política seguida dió origen a una acumulación de reservas internacionales sin precedentes. La reducción de 86.4 millones de dólares ocurrida en 1974 se convirtió en un aumento de reservas de \$118. millones en 1975, de \$618. millones en 1976 y de 663 millones de dólares en 1977. Por otra parte, se contaba a comienzos de 1978 con un inventario de más de cuatro millones de sacos de café cuyo valor, a precios de 1.50 dólares por libra, estimó en aproximadamente 700 millones de dólares.

Al igual que tantas veces en el pasado cuando se mejoraban los precios del café, la devaluación tuvo que ser suspendida a su ritmo reducido, como consecuencia de la necesidad de sacrificar objetivos cambiarios de largo plazo a urgencias monetarias de corto plazo. Así, la devaluación fue tan solo del 10.2% en 1976 y del 4.5% en 1977. Estos ritmos de devaluación contrastan con la aceleración de la inflación interna que llegó a 25.9% y a 29.3% en 1976 y 1977, respectivamente. Como consecuencia de este retraso en a

justar la tasa de cambio, el peso resultó sobrevaluado.

El dilema entre fortalecer la posición de reservas, por una parte, y arriesgar la inflación, por otra parte, se hizo tan aguda a comienzos de 1977 que la autoridad monetaria recurrió al ingenioso mecanismo de conservar el control de cambios pero, para limitar la expansión primaria derivada de la compra de los reintegros, establecer plazos y descuentos que, al diferir la entrega de pesos a cambio de dólares, en la práctica significaron una revaluación parcial del peso. El mecanismo tuvo gran éxito. Hasta fines de 1977, con su uso se había diferido la monetización de más de 14.000 millones de pesos con lo cual se logró evitar que la expansión de los medios de pago hubiera sido superior al 40%.

La utilización del Certificado de Cambio como instrumento de contracción monetaria o de postergación de expansión monetaria -estableció en forma explícita la relación monetaria que siempre ha existido entre la oferta monetaria y la balanza de pagos. La atención de la política económica durante este año se concentró en el manejo del Certificado de Cambio.

Siendo el certificado de cambio libremente negociable en la Bolsa de Valores, su descuento y su plazo de redención

79

ante el Banco de la República originaron un rendimiento financiero variable en función del precio de compra en el mercado monetario y del precio de venta a su vencimiento. El proceso de calibrar el precio y el rendimiento del Certificado de Cambio obligaba al país a revaluar y devaluar simultáneamente. Revaluaba cuando bajaba el precio del Certificado de Cambio y devaluaba cuando subía el precio de redención por parte del Banco de la República. En síntesis el manejo del Certificado de Cambio se convirtió en el instrumento de ajuste del superávit cambiario y de la inflación interna.

Al finalizar el año 1977 y comenzar 1978 el ritmo de devaluación empezó a acelerarse sugiriendo la búsqueda de una tasa de cambio menos alejada de la de equilibrio. Esta aceleración de la devaluación fue acompañada por medidas tendientes a elevar el precio del Certificado de Cambio.

Se siguió una política de ajuste del superávit, en esencia era una política interina y de transición. Tenía que ser lo pues se partía de la base de que la bonanza cafetera era transitoria y de que la estructura y tendencias de fondo de la economía del país no se habían modificado.

Esta concepción, que era correcta, determinó la orientación básica que se siguió. Durante el período de acumulación

80

del superávit, fue necesario suspender políticas y objetivos de largo plazo y, hasta cierto punto, fue inevitable dar prioridad a las exigencias del corto plazo. Fue así como por ejemplo se desaceleró la devaluación aún frente a mayores ritmos de inflación. Fue así también como se desestimuló la diversificación de exportaciones y, en parte, se mantuvo un subsidio al precio interno del petróleo. Los programas de inversión pública fueron desarrollados lentamente para que la política fiscal complementara la monetaria y la cambiaria. En el área de tasas de interés y de movilización de capital fue poco lo que se pudo hacer pues la existencia del control de cambios limitaba las posibilidades de ajuste por este medio. En síntesis, el ajuste del superávit se hizo acumulando reservas y no a través de la tasa de cambio.

En 1978, el comportamiento de la economía fue satisfactorio. En la expansión de la actividad económica actuó de manera definitiva el comercio exterior. La tasa de devaluación del peso frente al dólar fue del orden del 8%. Esto indica que el esfuerzo en el ajuste de la tasa de cambio como fue suficiente. Si se considera el año de 1967, el peso colombiano fue perdiendo valor, que significó pérdida de competitividad de las exportaciones en los mercados externos. Entre 1976 y 1979 se presentó un retraso en la devaluación que perjudicó a los exportadores, perjuicio que

81

aún no ha podido ser compensado por la acelerada devaluación de los años siguientes.

El año 1979 finalizó la década con "broche de oro" en materia de reservas internacionales. Los activos se colocaron en una cifra inusitada al sobrepasar los US\$4.105 millones, como resultado de los movimientos cambiarios y de la masiva exportación de bienes y servicios y en especial de las altas cotizaciones del grano en el mercado de Nueva York. Los ingresos por la exportación de bienes fueron superiores a los que se percibieron durante 1978. Un hecho de trascendental importancia fueron los ingresos que brindaron las exportaciones de servicios, los cuales aportaron el treinta por ciento del total de las divisas que ingresaron al Banco de la República, registrando un crecimiento en esta materia de más de cincuenta puntos. Este incremento lo aportó el renglón "varios" a donde confluyeron divisas cuyo origen se cree fue el contrabando de bienes, tráfico de estupefacientes, y el turismo que se destacó especialmente. Las exportaciones menores por su parte, registraron tasas de crecimiento extraordinarios, logrando la mayor expansión de la década y si se quiere de toda la historia económica del país, al elevarse en 47.2% los ingresos provenientes de la venta de algunos productos que no eran fuente tradicionales de ingreso. También, sobre la acumulación de reservas, las corrientes financieras

provenientes del endeudamiento externo registrado tanto de orden público como privado especialmente en 1979, también propiciaron su crecimiento.

Simultáneamente al crecimiento de los ingresos por exportaciones de bienes y servicios, como también a los capitales extranjeros que se introdujeron en el país bajo el rubro de préstamos externos, el gobierno, bajo el marco de una política monetarista, decidió abrir ampliamente las puertas a la importación de bienes, con el fin de evitar las presiones inflacionarias que causaban la acumulación de reservas internacionales.

Así mismo, desaceleró, el ritmo de devaluación del peso que venía registrándose hasta comienzos de la bonanza cafetera y que propendía por mantener el cambio real del peso frente a la divisa norteamericana. La devaluación en 1979 fué del 7.3% frente al dólar. Hasta ese año el valor de las exportaciones creció a una velocidad mucho mayor que el de las importaciones de bienes, lo que creó un superávit en la balanza comercial. Si a esa cuenta se le agrega el movimiento de los servicios, los ingresos superaron a los egresos haciendo que este saldo fuera positivo en la balanza corriente; luego fue gracias a el café y a la afluencia de dólares como Colombia logró sostener ese guarismo a su favor. La inflación llegó al 30% mientras que en Esta

dos Unidos presentaba solo 9.4%. Este fenómeno de variación del nivel de precios asociado a la tasa de interés nacional que mantenía un ritmo ascendente hizo que las inversiones o préstamos que se colocaban en el país fueran más rentables, por lo que el flujo de capitales hacia Colombia se vio estimulado.

47753

En 1980 la devaluación nominal del peso se aceleró con miras a frenar la revaluación real del peso, en la medida en que el índice de devaluación no compensa el de los precios. La otra razón fue la de lograr el ajuste de las tasas de interés externa e interna, toda vez que la tasa externa estaba por el 16% y la tasa interna en el 50%, así entonces resultaba atractivo endeudarse fuera y prestar internamente, esto originó una gran acumulación de reservas que al finalizar el año ascendían a \$5.416 millones de dólares. En este año en que el tipo de cambio rebasó los \$50.00, no se puede decir que hubo una devaluación de verdad sino que se optó por una revaluación implícita en la medida en que el índice de devaluación no compensó el de los precios. Este ritmo de devaluación no le otorgó competitividad a las exportaciones, pues el aumento de los precios externos no alcanzó a compensar la diferencia. La devaluación de 1980 fue el doble de la que se dió en 1979, la pérdida de valor del peso frente al dólar fue la mayor desde que se inició la bonanza cafetera. El país afrontó un debilitamiento a

84

celerado de su balanza comercial. Las exportaciones no reaccionaron al estímulo que significó el aceleramiento de la devaluación del tipo de cambio. El país recibió préstamos cuantiosos con buenas condiciones aprovechando así la buena imagen que unas reservas altas y el superávit cambiario producen en los ambientes financieros del exterior.

El principal objetivo del gobierno fue la lucha contra la inflación y se debe reconocer que los esfuerzos hechos en este sentido tuvieron éxito. Llegó al 25.8% menor que la de 1979 de 28.8%. Los medios de pago que habían restringido su crecimiento debido al poco aumento de los depósitos en cuenta corriente, como parte de la política monetaria para combatir la presión inflacionaria, aumentaron en 16.5%.

El precio interno del café fue reajustado pero no fue satisfactorio y el reintegro bajo, pues los precios internacionales del café cayeron dramáticamente, lo cual impidió brindar suficiente estímulo para las exportaciones. En la década del setenta la balanza comercial siempre registró superávit pero ahora en 1980 fue déficit a raíz de los descensos en las cotizaciones del café, del lento crecimiento de las exportaciones menores y del dinámico crecimiento que exhibieron los pagos al exterior por concepto de la compra de mercancías en los mercados internacionales. También se

85

aceleró el ritmo de las importaciones, debido principalmente al aumento en el valor de los registros, en especial el de los correspondientes a combustibles y al mayor ritmo de la devaluación (que encareció importaciones y repercutió en la aceleración de pagos al exterior). Aunque el déficit ha aumentado ostensiblemente, el monto de las reservas internacionales aun genera una capacidad de pago para importaciones de bienes o para un año de pagos externos de egresos corrientes, lo que permitió un adecuado abastecimiento de bienes del exterior.

En 1981 la principal circunstancia que influyó en la política económica fue, como en 1980, la baja de los precios internacionales del café. Merced a este hecho, las fuertes restricciones que se hicieron a la oferta monetaria y con esta a la expansión del crédito ordinario cedieron, para dar lugar a un control de la expansión primaria del dinero, o lo que es lo mismo, en el crecimiento de la base monetaria.

Esa baja en los precios internacionales del café permitió congelar el encaje marginal y liberar las tasas de interés. No sólo se permitió la expansión del crédito ordinario, sino que la tasa de devaluación continuando con el ritmo impuesto en 1980, se duplicó con respecto a las tasas registradas en 1978 y 1979. Cabe anotar que la ausencia del



86

Certificado de Cambio para las exportaciones de bienes, el cual fuera suspendido en 1980 y que actuaba como herramienta de contracción monetaria, es un indicio de la relativa estabilidad en los volúmenes monetarios existentes en el mercado. En esas condiciones se rigió la política monetaria hacia el estímulo a las exportaciones y al sector productivo al dotársele de mayores disponibilidades de crédito y una mayor tasa de devaluación. La baja de las reservas internacionales netas atribuible a las circunstancias cafeteras concretas, disminuyó apreciablemente el monto de los activos.

La base monetaria comenzó su ascenso a finales del año, esto se debió al crecimiento de las reservas internacionales por ingreso de un préstamo contratado por el gobierno en el exterior. Este comportamiento de la base monetaria se vio reforzado por el ritmo de devaluación, el cual fue más intenso al finalizar el año. El crecimiento de los medios de pago fue bajo debido también al mayor ritmo de la devaluación, de la aceleración de giros al exterior y de la salida de capitales cuyos fines en el mercado financiero nacional eran más especulativos. Al finalizar el año el crecimiento de los medios de pago fue de tan solo 21%, el menor en el curso de por lo menos los últimos 7 años.

La inflación medida por la evolución del Índice de Precios

87

al Consumidor señaló por tercer año consecutivo un nivel superior al 25%, 26.4% para ser más exactos. El sector externo que demostrara un dinamismo sin antecedentes en la historia del país en el periodo 1976-1980, cambió de signo en 1981 y, al finalizar el año, la balanza cambiaria arrojó un déficit cercano a los US\$650 millones. Con excepción de lo ocurrido en 1980, la tasa de cambio se vino devaluando año tras año a partir de 1975. La revaluación del dólar con respecto a todas las monedas internacionales aminoró el impacto de la devaluación colombiana.

La grave recesión por la que atravesó el mundo occidental desde comienzos de la década de los ochenta, unida a problemas del manejo cambiario colombiano hicieron de 1982 el peor año que haya experimentado el sector externo del país desde hace ya varias décadas. Las reservas internacionales cayeron, esta pérdida de reservas de acuerdo con la balanza cambiaria, se debió al déficit en cuenta corriente, que no fue compensada por las pequeñas entradas netas de capital. Entre las causas del déficit comercial, a parte de los clásicos efectos de la recesión internacional, se encuentra también el alto grado de revaluación relativa de la tasa de cambio. La tasa de cambio real colombiana se colocó a finales de 1982 alrededor de un 25% por debajo de su nivel de 1975. La revaluación que sufrió el peso entre 1981 y 1982 se calculó entre 4.8% y un 8% y se debió principalmente a la revaluación relativa del

dólar, frente a las demás monedas en una situación en la cual es ese dólar el que sirve implícitamente de patrón de paridad para la fijación de la tasa de cambio colombiana.

La devaluación nominal de este año fue superior a la de años anteriores, llegó al 19% pero su magnitud no fue suficiente para compensar la brecha entre el ritmo de inflación doméstica y el de los países con los cuales comercia Colombia. Esta devaluación se vio neutralizada por la inflación ya que los pesos que se recibieron por los dólares, cada vez tenían menos poder de compra. Tomando como base 1975, pudo apreciarse que un peso de ese año había perdido hasta 1982 un 90% de su valor.

El comportamiento del sector externo colombiano fue el resultado de una tendencia generalizada en todos los países del orbe con tasas de interés y de inflación a la baja y merma en los niveles de producción y el consecuente proteccionismo que ha redundado en una marcada contracción del comercio internacional. Los pagos o giros al exterior por concepto de servicios se incrementaron, debido principalmente al pago de intereses correspondientes a la deuda externa tanto pública como privada. Los ingresos del exterior disminuyeron. Los mayores ingresos fueron captados por las exportaciones, el 55% fue captado por las cafeteras. Las exportaciones menores disminuyeron en un 10% de

bido a la disminución de los precios internacionales. Ante esta coyuntura, el gobierno trató de menguar la situación de las exportaciones mediante el otorgamiento de un CAT y una tasa de devaluación no registrada anteriormente (19%) a fin de tratar de devolver la competitividad de las exportaciones colombianas, los Ingresos recibidos por servicios también disminuyeron, sobretodo en el renglón turismo, que a pesar de los grandes recursos naturales y el incentivo que brinda la devaluación en esta materia, disminuyó ostensiblemente.

1982 constituyó el primer año desde 1976 en el cual ocurrió una disminución en las reservas internacionales del país, este deterioro continuó en 1983, el gobierno se inclinó por evitar un ajuste cambiario traumático, optando por una combinación de un ritmo mayor de devaluación del peso y de políticas selectivas de comercio exterior. La devaluación alcanzó la cifra de 26.3%. Este aumento en los últimos años debe entenderse como un afán de recuperar el terreno perdido en esta materia durante el período de la bonanza cafetera. Con la aceleración de la devaluación en este año, se redujo un tanto la sobrevaluación del peso en unos diez puntos aproximadamente. Tal parece que el estancamiento del comercio exterior con su secuela proteccionista, la recesión económica internacional, las crisis financieras internacionales y a nivel doméstico aun

90

das a la baja del precio del petróleo y de otras mate-  
rias primas y el creciente endeudamiento externo, generó  
el síndrome devaluacionista.

Sin mirar tan lejos las otroras monedas fuertes de nuestro  
continente, tales como el bolívar, el peso mejicano y el  
sucre se devaluaron ostensiblemente, para no hablar del p  
peso argentino o del cruzeiro. De esta manera el peso co  
lombiano se convirtió en una de las monedas más fuertes en  
el contexto latinoamericano, habida cuenta entre otras va-  
riables que aunque cuenta con una deuda externa nada des-  
preciable es una de las menores en Latinoamérica. La re-  
lativa fortaleza del peso en este año, fue producto, de  
una sobrevaluación del peso, del relativo equilibrio de  
su balanza de pagos en comparación con la de sus vecinos,  
de que no tenía problemas con su deuda externa y de que  
el precio de café permaneció más o menos estable, lo que  
no sucedió con la deuda externa de los demás países ni  
con la drástica caída del precio del petróleo y sus deri-  
vados. A pesar del superior ritmo de la devaluación y  
la menor tasa de inflación no se pudo recuperar el poder  
de compra. A partir de 1980, la brecha entre las dos ta-  
sas (devaluación e inflación) se ha reducido ostensiblement  
te, en 1982 la brecha fue solo de cinco puntos y en 1983  
la diferencia pasó en favor de la devaluación, es decir,  
la devaluación (26.3%) fue mayor que la inflación (16.3%).



91

superándola en 10 puntos, con lo cual se trató de mantener el tipo de cambio real y disminuir la sobrevaluación en los años posteriores a la bonanza. El problema con el cual se tropezaron las autoridades cambiarias fue el viraje de la política monetaria por parte de los Estados y los giros que tomó la economía norteamericana. A raíz de la recuperación económica del país, el dólar cobró fortaleza en los mercados financieros internacionales, lo que generó una devaluación de las monedas europeas y por ende, revirtió el objetivo de la devaluación en nuestro país, toda vez que mientras el peso se devaluó frente al dólar, el dólar se revaluó frente a las monedas duras, el resultado fue revaluación del tipo de cambio real, habida cuenta que una buena proporción del comercio internacional que realiza Colombia lo efectúa con los países europeos. El resultado fue que un mínimo porcentaje de la minidevaluación se tradujo en alteraciones del tipo de cambio real.

Las exportaciones disminuyeron en un 7% tal baja se explica además de la escasa competitividad de gran parte de productos de la oferta exportable colombiana, por las reducciones que evidenciaron las ventas a los países vecinos y a los de América Latina debido a la crisis económica. En materia de importaciones también disminuyeron como consecuencia de la racionalización de importaciones, en busca de austeridad, menor presión sobre la balanza de pagos y so

bre las reservas internacionales.

Para 1984 la devaluación del peso frente a la divisa norteamericana fue del 28.3%. Ha sido la devaluación más alta de los últimos 17 años. Desde que se instauró el tipo de cambio con minidevaluaciones diarias. Debido a esta mayor devaluación registrada y a una de las menores tasas de inflación 18.2%, se logró superar ligeramente el poder de compra de 1970. La política que adoptó el gobierno tuvo éxito en este año, ya que se logró elevar la tasa de cambio real casi en un 7% durante el año.

Una de las razones del éxito fue el comportamiento atenuado de la tasa de inflación, que permitió que con una devaluación nominal alta, pero no excesiva, se recuperó terreno en tasa de cambio. La política de minidevaluaciones que se mantuvo a lo largo de 1984 condujo a un incremento en la tasa de cambio real del peso frente al dólar de cerca de un 15% que, unido al que ya se había logrado durante 1983 permitió recuperar los niveles más altos que ha tenido, dicho indicador en la historia reciente del país.

El ritmo de devaluación tan elevado como el de este año, supera muy ampliamente el diferencial entre las tasas de interés interna y externa y es un estímulo a la fuga de capitales que dificulta el manejo cambiario, disminuye la

93

efectividad de los controles y resulta, en último término en un debilitamiento de la posición de reservas internacionales del país, estas se colocaron en US\$1767.5 millones nivel similar al registrado en 1977. Aunque parecía que este año iba a ser peor que 1983, en materia de acumulación, la merma registrada en los activos internacionales fue menor. Los ingresos corrientes disminuyeron y el 70.8% de los ingresos fue producto de los reintegros de divisas provenientes de las exportaciones, las cuales registraron un nivel similar al de 1983. Los reintegros de café disminuyeron en un 13%, en tanto que los de las exportaciones menores experimentaron un aumento del 15.7%. Los giros o pagos al exterior ascendieron aunque se redujeron los pagos por servicios debido principalmente, al rubro viajes y pasajes que son ahora sujetos a severos controles por parte de la autoridad monetaria en vista de la fuga de divisas que se evidenció por este rubro. La disminución de estos movimientos son parcialmente compensados por el incremento en los intereses de la deuda externa. Los movimientos netos de capital arrojaron un saldo positivo, es decir, que entró más dinero del que salió, Este comportamiento obedeció a los mayores ingresos por capital oficial.

Igualmente el sector privado registró un incremento debido fundamentalmente a la mayor inversión que se registró.

94

En materia de estímulo a las exportaciones hay que destacar la reglamentación y entrada en vigencia del CERT, el cual reemplaza al CAT, donde se brindan incentivos a los productos de origen agropecuario e industrial. En materia de importaciones, la restricción a estos ha desempeñado un papel clave, particularmente en la austeridad en materia de gastos de divisas y protección a la industria nacional. La restricción a importaciones fue uno de los hechos más destacados en el campo del sector externo, al finalizar 1984, las importaciones totalizaron 3982 millones de dólares, registrando una disminución de 1.041.1 millones de dólares. La dramática disminución de las importaciones obedeció entre otros a la ostensible disminución que registraron las reservas internacionales y el déficit crónico en la balanza comercial.

También el peso estaba sobrevaluado en comparación con el estándar de 1975, ya que en diciembre de 1983 el nivel de la tasa de cambio real era solo 82.2% del 100% que se alcanzó en 1975. Se hizo necesario devaluar más apresuradamente, y así lo resolvió el gobierno. Durante la visita que el equipo económico hizo a Nueva York para negociar créditos nuevos con los bancos, a finales del año, el gobierno se puso como meta una tasa de devaluación nominal del orden del 28% anual, con la esperanza de que dicho ritmo de devaluación fuera suficiente para alcanzar la paridad de la tasa real de cambio con el nivel de 1975. Pero no se

95

contaba entonces con los efectos nocivos de un repunte de la inflación sobre la tasa de cambio real o de la revaluación del dólar sobre la misma. Se descuidaron y la inflación le ganó terreno a la devaluación. Es por este motivo que las autoridades tuvieron que apretar el acelerador de la tasa de cambio a partir de 1985 para recuperar lo que les había hecho perder la inflación.

96

#### 4. LA DEVALUACION Y LA POLITICA ECONOMICA

##### 4.1 EL PROCESO DE AJUSTE

Todo país inevitablemente tiene una relación económica externa. Tal relación implica para las autoridades económicas, la necesidad de ajustar una parte cuando cambia la otra o de dirigir procesos de ajuste en busca de una determinada relación entre el sector interno y el externo.

Un país no podría sostener indefinidamente un creciente desequilibrio en su balanza comercial. Si sus ingresos externos son mayores que los internos se producirá un superávit, o un déficit si los ingresos externos son menores que los internos. Tales situaciones no se mantendrán y habrá necesidad de ajustar para restablecer el equilibrio. Ese ajuste por lo general es de revaluar en caso de superávit y devaluar en caso de déficit. En el caso particular de Colombia, lo tradicional ha sido el ajuste frente al déficit.

Ahora bien, específicamente a qué responde el proceso de ajuste ? en esencia a dos tipos de disturbios : los monetarios y los reales. Estos a su vez pueden originarse interna o externamente. Por lo general, lo común es que un país se encuentre frente a la necesidad de un proceso de ajuste como resultado de una acción combinada de causas monetarias y reales que actúan tanto desde su propia economía como de afuera.

El interrogante que surgen es como identificar la causa del disturbio y como saber cual debería ser el ajuste correcto. Por ejemplo en el caso de la tasa de cambio y la balanza de pagos, una tasa de cambio sobrevaluada, subvaluada o en proceso de ajustar su precio interno con el externo, puede estar actuando tanto como mecanismo de ajuste que como factor o causa de disturbios. Se tiene, entonces, que uno de los más difíciles problemas al estructurar una política de ajuste (un plan de estabilización, por ejemplo) es la identificación de las causas del desequilibrio y el manejo o libre acción de los mecanismos de ajustes.

Toda necesidad de ajuste, en una forma u otra siempre acaba por encontrar su expresión y solución en un nuevo nivel de equilibrio o en una nueva tendencia hacia el equilibrio. Pero esto no es mayor consuelo para la política económica. Para ella lo importante, y lo urgente,



98

ducir la necesidad de ajustes y cómo lograr que estos sean los más eficientes posibles. Se enfrenta así al problema de tener que escoger entre el mercado como mecanismo de ajuste, o la acción directa de los instrumentos de política. Casi siempre se encuentra que no es posible ignorar el mercado y que, por otra parte, algunas causas de disturbios pueden ser consideradas como no reales o permanentes, sino derivadas del proceso mismo y que, por consiguiente, deben ser dirigidas por la política económica.

Pero el verdadero problema en la escogencia de una política de ajuste radica en la identificación de los factores envueltos y en el establecimiento de las relaciones de causalidad. Como saber, por ejemplo, hasta que punto, cuando se pasa de una paridad fija a una flexible pero controlada, la devaluación corrige tan solo una inflación interna o si también expresa una "exagerada" presión especulativa sobre la moneda doméstica. En estos casos, por lo general, los países optan por "dirigir" el proceso de ajuste. La acción de la política económica casi nunca deja que el proceso de ajuste del mercado opere con plena autonomía. Para algunos esto es una nueva fuente de disturbios que solo retrasa y amplifica el tamaño y el costo del ajuste. Para otros la creciente variedad de las causas de disturbios y su mayor intensidad hacen que los gobiernos se sientan forzados a intervenir la acción del mercado como mecanismo de ajuste.

99

La escogencia entre un mecanismo de ajuste dirigido o autónomo dependerá mucho de la predicción que hagan los encargados de la política económica sobre la suavidad, velocidad y oportunidad de la medida. Por lo general, todo país preferirá un proceso suave a uno abrupto y se reservará la escogencia de la oportunidad para iniciarlo. Qué tan gradual, accidentado o intempestivo pueda en la práctica resultar el proceso de ajuste, va a depender, claro está, del grado en que la nueva política opere libremente, o en forma intervenida, y según se pase de un determinado régimen cambiario y de una política monetaria a otra, y según existe, o no, credibilidad sobre la naturaleza de la nueva política que se anuncia. Si, por ejemplo, frente a una anunciada devaluación, que supuestamente irá acompañada de un cambio libre, se mantienen restricciones administrativas indirectas, y no se controla la oferta monetaria, el mercado presionará la moneda local más allá de lo que inicialmente pueda haberse calculado. Por otra parte, los países que puedan confiar en su disciplina monetaria, bien pueden intentar un proceso de ajuste administrado a través de paridades cambiantes pero supervisadas, por ejemplo. Esta podría ser la aspiración para Colombia donde sería ilusión pretender mantener una paridad fija o un cambio libre estable con base en estricta disciplina monetaria. Lo realista sería ir administrando una esperada y cambiante paridad en función del grado

100

de inflación interna y externa, y de la mayor disciplina monetaria que se fuera adquiriendo.

En lo que respecta a la velocidad del proceso, cabe preguntarse si ésta será más rápida vía del mercado o vía de la política económica? En verdad no se puede ofrecer una respuesta absoluta a este respecto. Primero porque casi ningún país va a adoptar medidas que no combinen señales de mercado con la acción de instrumentos de política. Por otra es necesario tener en cuenta tanto el origen del disturbio como su magnitud, así como el período de tiempo durante el cual se ha postergado la iniciación del proceso de ajuste y los efectos secundarios que tal mora haya podido tener.

De los enfoques del pensamiento contemporáneo que tratan de las tasas de cambio el enfoque monetario ha venido rápidamente ganando batallas académicas y de política económica. Propugnó por el establecimiento de un sistema monetario internacional basado en tasas de cambio flexibles, y como se sabe, el mundo ha abandonado las paridades fijas. Pero en realidad en nuestro país, se ha adoptado una posición intermedia entre el enfoque monetario y el de la absorción. Pues un desequilibrio -déficit- no tiene probabilidad de corregirse sin una política monetaria restrictiva y sin una reorientación o reducción del gasto. Todo esto quiere

decir que al considerar los efectos de una devaluación se tiene que prestar atención a todos los elementos a las elasticidades, a la absorción y a la situación monetaria.

Otro punto importante a tocar, es el referente a la interdependencia que existe, entre el proceso de ajuste con el exterior y la parte doméstica de la economía. Esa interdependencia debe significar complementariedad entre los posibles conflictos o discrepancias a nivel externo y las metas de política económica a nivel interno, para así lograr las metas globales de la economía. En más de una ocasión Colombia ha experimentado situaciones en las que existió conflicto entre las metas o dificultad en conciliar los procesos de ajuste. Basta recordar los casos en que el equilibrio externo -la búsqueda de un freno a los déficits cambiarios- no se logró alcanzar, pues una política monetaria interna, que aparentemente buscaba preservar un balance doméstico, impidió la acción del proceso devaluativo. Este difícil problema de conciliar divergentes propósitos, se soluciona escogiendo y utilizando varios instrumentos de política económica más pertinentes, a saber : tasa de cambio, reservas internacionales y una combinación de políticas monetaria y fiscal, para así con ello alcanzar, simultáneamente, balance interno y externo. En el caso específico de Colombia y en relación con su proceso de ajuste con el sector externo, el anterior enfoque sugeriría que, en primera instancia, fueran la tasa de cambio y las reser

vas las que dirigieran el ajuste, pues allí donde se originó el desequilibrio externo, y que la política monetaria y fiscal fuera usada para complementar y garantizar los efectos de los cambios buscados con los instrumentos cambiarios. La práctica general parece ser que el mercado indica la dirección del desajuste, pero la política económica dirige los pasos y las etapas del mismo.

#### 4.2 OBJETIVO DE LA POLITICA ECONOMICA

El objetivo de la política económica (más concretamente, de las políticas de estabilización) es mantener la economía dentro de lo que puede considerarse un equilibrio interno y un equilibrio externo. Esta demostrado que contar con igual número de herramientas de control como objetivo se tengan, no garantiza que se logre el equilibrio interno y externo simultáneamente, sino que es necesario utilizar las políticas allí donde sean más efectivas dado que los distintos instrumentos de política afectan todas las variables objetivo, de tal forma que movimientos sucesivos de una de las herramientas de control afecten cada vez menos el resto de las variables, garantizando la estabilidad del sistema.

La autoridad económica no puede incluir variables instru

mento que no puede manipular, dado un marco político y social vigente en el país. Las características particulares de cada una de las políticas, al igual que las relaciones que existen entre ellas, y el grado de autonomía política con el cual cuenta la autoridad económica para controlar cada una de estas variables, determinarán sobre cual de ellas recaerá la mayor parte del ajuste que se lleve a cabo para absorber cualquier choque al cual se vea sometida la economía.

Si consideramos que además de la política monetaria activa, la autoridad económica efectúa una política cambiaria activa. En primer lugar, puede contrarrestar el mayor déficit cambiario originado por la expansión de la demanda agregada devaluando la moneda. En segundo término, puede acelerar la caída del salario real efectuando dicha devaluación.

Por lo tanto, la ruta hacia el equilibrio sería más rápida, y más directa. De esta forma, efectuando un manejo activo del tipo de cambio, se gana mayor flexibilidad en el sistema económico, pues la tasa de variación del salario real pasa a ser una variable bajo el control de la autoridad económica.

#### 4.3. DEVALUACION COMO MECANISMO DE AJUSTE

Devaluar se toma en principio como algo malo, sin embargo, los diferentes aspectos y situaciones económicas (especialmente en el campo del comercio exterior) obligan a algunos países a recurrir a ella.

Varias circunstancias pueden rodear una devaluación. Se devalúa al hacer una sobrevaluación de la moneda nacional, es decir cuando su valor externo se conserva más alto que su poder adquisitivo interno. Asimismo se devalúa cuando hay un deterioro de la balanza cambiaria, cuando se desea frenar la pérdida de reservas internacionales a fin de llevar a cabo una operación de estabilización. También cuando se desea estimular las exportaciones nacionales, o cuando por ejemplo, otro país devalúa y se desea proteger sus intercambios y la expansión de su economía.

Existen diversos métodos por los cuales los países se rigen para determinar el valor de sus monedas, lo cual se conoce con el nombre de regímenes cambiarios. El más común es el de la moneda vinculada, según el cual, el valor de la moneda de un país cambia paralelamente con la de otro que ha tomado como modelo. En el caso colombiano, el tipo de cambio se enmarca dentro de los ajustados, con el do

lar según un conjunto de indicadores, que se determinan de acuerdo con la política económica vigente. Para determinar el valor del dólar en términos de moneda nacional, cuando se desea impulsar las exportaciones, se tiene en cuenta la evolución de los costos de producción internos, los cambios en los precios internacionales y las fluctuaciones de aquellas monedas que se reciben a cambio de los productos exportados. Cuando se toma como política antiinflacionaria el valor de la divisa norteamericana se determina independientemente de los mercados externos, consultando indicadores de índole interna, tales como oferta de bienes, cantidad de dinero en circulación, etc. La primera política mencionada se instauró desde 1967 a 1975, año este último, en que se dió paso a la segunda política mencionada anteriormente, para imponerse nuevamente la de incentivo a las exportaciones, que es la que prevalece hasta hoy.

Otro problema con el que pueden tropezar las autoridades cambiarias, es el cambio de política monetaria por parte de los Estados Unidos y los giros que pueda tomar la economía del país del norte. Si el dólar se fortalece con respecto a las monedas Europeas, revertirá el objetivo de la devaluación en nuestro país, pues el resultado será una revaluación del tipo de cambio del peso.

La teoría para determinar el nivel que debe tener



106

luación es la que se ha denominado "Paridad del Poder Adquisitivo", con la cual se pretende mantener constante el poder de compra que un dólar proporciona a los exportadores. Los estudios que se han hecho en Colombia, normalmente toman en cuenta el dolar y las variaciones de los precios en los Estados Unidos. Sin embargo, nuestro país realiza desde hace ya varios años, su comercio con otros países en volúmenes importantes. Teniendo en cuenta que los Estados Unidos han perdido importancia relativa como mercado para las exportaciones colombianas, obligó a que otras monedas sean tenidas en cuenta cuando se hace un estudio del tipo de cambio real, el cual sirve para examinar la tendencia de este indicador como incentivo a las exportaciones.

El tipo de cambio real se estima via la teoría de la paridad del poder adquisitivo, según la cual el tipo de cambio de una moneda se multiplica por un índice de precios en el exterior, resultado que luego se divide por el índice de precios interno. Con la primera operación se ajusta el tipo de cambio por medio del aumento en los precios en el exterior, lo cual representa los ingresos que recibe el exportador en términos nominales, con la segunda se deflacta este ingreso nominal para encontrar el valor a precios constantes que reciben los exportadores.

107

Esta tasa de cambio real puede utilizar dos clases de índices de precios : El Índice de precios al Consumidor (IPC) registra con mayor claridad el comportamiento de los precios de los bienes producidos internamente y de algunos costos que involucran, como la mano de obra.

Sin embargo, el índice de Precios al Por Mayor (IPM) refleja mejores alternativas de precios que enfrenta un exportador o importador para vender o comprar en el mercado nacional. Este último índice incluye productos intermedios que constituyen gran parte de los bienes que Colombia comercializa. Asimismo, este indicador refleja en una forma más apropiadamente los cambios en los costos relativos entre los diferentes países que comercian. De la misma manera, este índice excluye a la vivienda y la alimentación que no son objeto de comercio internacional.

#### 4.4 TASA DE EQUILIBRIO

La primera consideración que debe hacerse tiene que ver con la relación entre la tasa de cambio de equilibrio, a corto plazo, y la tasa de equilibrio a largo plazo. A corto plazo la tasa de equilibrio es aquella que, en un momento dado, resulta del libre juego del mercado. En nuestro caso sería aquella determinada por la oferta y demanda de divi

sas sin la participación del Banco de la República como comprador o vendedor. La tasa de equilibrio de largo plazo sería aquella que tendería a producir, a través del tiempo, un equilibrio estable en la balanza de pagos del país. Sería aquella que reflejaría las capacidades reales de poder de compra de una moneda en términos de la otra. Normalmente la tasa de corto plazo estaría en función de la de largo plazo o tendería hacia ella.

Como se puede observar, en Colombia no podemos hablar de tasa de cambio a corto plazo en equilibrio, por estar esta intervenida y aunque resultara de un cambio libre también se apartaría de la tasa de equilibrio de largo plazo razón por la cual solo puede considerarse como conveniente para el país si ella se ve como una solución transitoria impuesta por las circunstancias. Tan difícil dilema parece estar siendo resuelto a través de una transacción entre una política de estabilización que, aunque no sacrifica objetivos de largo plazo, tiene que hacer importantes concesiones al corto plazo como permitir que el peso resulte sobrevaluado.

Para hacer la transición del corto al mediano y largo plazo, el país cuenta con varios instrumentos de política económica para así llegar a una valoración real del peso, a una estabilidad monetaria y a un más rápido crecimiento

del sector real, de la producción y del empleo. La política seguida tiene como fundamento, dos interdependientes líneas de acción; por una parte, un gran esfuerzo de contracción monetaria y, por otra, una reorientación del endeudamiento interno y externo. Para lo primero cuenta con: la eliminación de las prefinanciaciones, la elevación de la retención cafetera, la creación de títulos y bonos, la aceleración de pagos al exterior, la elevación de encajes bancarios sobre depósitos en moneda legal, y finalmente, el establecimiento de encajes sobre exigibilidades en moneda extranjera.

Para lo segundo, la política del gobierno se encamina a sustituir endeudamiento externo por ahorro interno y así reducir el ritmo de crecimiento de la deuda externa y también busca hacer más atractiva para la banca comercial el endeudamiento en divisas con el Banco de la República que la adquisición de préstamos en moneda extranjera con sus correspondientes.

La aplicación de los anteriores instrumentos de contracción y de reorientación del endeudamiento ha tenido una gran efectividad, y así como estos, el país ha heredado un arsenal de instrumentos de intervención en el sector externo de una gran riqueza para la solución de problemas específicos y es precisamente hacia ellos a donde debe dirigirse

110

la atención del Estado, al igual que al desarrollo de nuevos instrumentos de ajuste de este tipo.

El sistema de devaluación como mecanismo de ajuste de la balanza de pagos en el corto plazo, en un país como Colombia tiene muchas limitaciones, es necesario que la política cambiaria esté acompañada por esta otra clase de instrumentos que le permitan corregir problemas específicos en otros frentes. El régimen cambiario y de comercio exterior colombiano contiene en realidad una gran diversidad de instrumentos que le confieren una enorme flexibilidad para manejar diferentes variables del sector externo. El control cuantitativo a las importaciones, el arancel, el sistema de subsidios a las exportaciones y políticas sectoriales constituyen también herramientas importantes para lograr ajustes en la balanza en cuenta corriente.

Desde una perspectiva Keynesiana, no existe en realidad una tasa de cambio en equilibrio, como tampoco soluciones de equilibrio para ninguna variable macroeconómica ya que estos dependen siempre del nivel de actividad productiva. Una tasa de equilibrio sería aquella que tuviera relación con el pleno empleo. Sin embargo, tal tasa puede no existir si el nivel de importaciones es mayor que el de exportaciones.

111

Si existe una desconfianza en la política cambiaria, los movimientos especulativos en el mercado de capitales, pueden hacer imposible mantener aquella tasa de cambio que en efecto equilibra la balanza en cuenta corriente, y pueden terminar manejando la política, según lo indica la experiencia colombiana de 1967. Además si se considera que los ciclos externos pueden manejarse a través de ajustes en el nivel de reservas internacionales o en los flujos de capital, el nivel de referencia de la política económica no es el equilibrio en la cuenta corriente en el corto si no en el largo plazo; en ese caso, sin embargo, el nivel de equilibrio depende del pasado (cuantas reservas y deudas se hereden en un momento dado) y de las expectativas sobre el futuro, más aún en este último caso, las apreciaciones de la autoridad de política económica pueden ser no compartidas por el sector privado, o este último puede juzgar las circunstancias cambiarias en forma mucho más inmediatista, haciendo imposible a través de sus acciones que se pueda lograr el nivel de la tasa de cambio que juzgan adecuado dichas autoridades.

Si el punto de referencia es el largo plazo, deben tenerse en cuenta también los rezagos en el impacto de la política económica y la efectividad o no de dichos instrumentos en circunstancias externas particulares.

La política económica debe tener en cuenta, no solo los efectos de la tasa de cambio sobre el sector externo, si no también las repercusiones de su manejo sobre las principales variables macroeconómicas. Si en determinadas circunstancias, se juzga necesario, para alcanzar el equilibrio externo, devaluar la tasa de cambio nominal, puede que tal medida desestabilice el nivel de precios o tenga efectos recesivos en el corto plazo. Por estos motivos, la autoridad económica puede decidir que la devaluación es indeseable y que el ajuste del sector externo debe lograrse a través de otros instrumentos.

Por esto, es ilusoria la existencia de un nivel de equilibrio de la tasa de cambio, si la política se preocupa demasiado por alcanzarlo, puede no solo perseguir un objetivo ilusorio, sino también olvidar las complejidades del proceso de ajuste de la economía ante los cambios en la política económica.

**4.5 TIPO DE CAMBIO COMO VARIABLE SECTORIAL**



En algunos modelos del sector externo que todavía sirven de base para formular recomendaciones sobre política cambiaria en Colombia, el tipo de cambio se visualiza como una pura variable de ajuste sectorial. En los análisis más

143

modernos de balanza de pagos, entre ellos los enfoques de absorción, monetario y neoestructuralista, se realiza en cambio la función macroeconómica de dicha variable. Aunque sin ignorar su impacto específico sobre el sector externo, se realzan así sus efectos sobre la actividad económica, la inflación, la distribución del ingreso, la demanda de dinero, la tasa de interés y la inversión, entre otros. Más aún dichos análisis muestran como los efectos favorables de la devaluación sobre la balanza de pagos solo se dan bajo ciertas condiciones macroeconómicas particulares.

La diferencia entre aquellas escuelas que miran la tasa de cambio como una variable sectorial, y aquellas que realzan su función macroeconómica tiene una gran importancia para la formulación de la política económica. En efecto, si la tasa de cambio se considera un instrumento sectorial relativamente imperfecto (por sus efectos limitados sobre el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos) con repercusiones macroeconómicas importantes, existe una amplia justificación para no utilizar dicha variable como mecanismo de ajuste de la cuenta corriente en el muy corto plazo, y para dedicar a dicho objetivo instrumentos típicamente sectoriales (el arancel, las restricciones cuantitativas, los subsidios a las exportaciones etc).

114

Estas políticas sectoriales deben estar acompañadas por nuevos instrumentos de promoción del sector de bienes de capital, de sustitución de importaciones y promoción de exportaciones de servicios y de recomposición del gasto en función del comercio exterior y obviamente en políticas dirigidas a resolver problemas que han introducido las crisis cambiarias en nuestros países vecinos.

Los acontecimientos latinoamericanos deben tenerse en consideración pero no deben convertirse en el eje de nuestra política cambiaria. Las devaluaciones de muchos de nuestros vecinos se erosionan con posterioridad y que, por ello, no es el impacto inicial lo que debe guiar la política colombiana. El país difícilmente puede tratar de compensar los efectos de las medidas traumáticas de algunos países. Ello significaría no sólo renunciar de hecho a nuestra autonomía cambiaria y atar un instrumento macroeconómico a sucesos particulares, sino también introducir un elemento de severa inestabilidad en nuestra política económica.

Otro aspecto adicional de divergencia aflora y es el relacionado con la velocidad del ajuste en la tasa de cambio. Se debe hacer la modificación en forma gradual o en forma repentina. La modificación de la tasa de cambio tiene el propósito de corregir una situación de desequilibrio de

115

tal manera que su nivel propicie o vaya propiciando un cambio en las circunstancias que causan el desequilibrio. El problema está en que los efectos positivos de la devaluación no sean destruidos por factores adversos, o que ciertos impactos nocivos sobre los grandes agregados económicos no lo conviertan en una medicina cuyos costos rebasen a sus beneficios.

El manejo de la tasa de cambio es esencial en una política de comercio exterior, ese manejo es una condición necesaria pero no suficiente.

#### 4.6 EVOLUCION CAMBIARIA EN EPOCA DE BONANZA

Al ocurrir las heladas de cafetos en el Brasil, en Junio de 1975, y al ser anticipable una elevación de los ingresos externos, se planteó para la política económica de Colombia uno de los más difíciles dilemas imaginables : abandonar el control de cambios y permitir que el futuro superávit cambiario fuera adquirido por el sector privado o, por el contrario, mantener el control sobre las divisas y buscar que fuera el Banco de la República el comprador de los dólares. La primera alternativa se traduciría en una revaluación, corriendo el riesgo de valorizar una moneda cuya estructura económica subyacente no había sido mejorada realmente por

1150

causa permanente. La segunda alternativa tenía como atractivo la posibilidad de romper el tradicional cuello de botella del sector externo del país. Sin embargo, con ella se corría el riesgo de fuertes presiones inflacionarias al monetizarse el aumento de las reservas internacionales. Como es sabido, Colombia decidió pensando más en el largo plazo que en el corto y asumió así el riesgo de la inflación manteniendo el control de cambios.

Dentro de los distintos enfoques de ajuste a que se hizo referencia anteriormente, la estrategia de ajuste que se siguió no corresponde básicamente a ningún modelo. El ajuste que se buscaba no era adscribible al enfoque monetario, ya que éste habría recomendado que libremente se dejara actuar las fuerzas de oferta y demanda de las dos monedas participantes, el peso y el dólar, así el resultado fuera que el exceso de oferta de divisas se tradujera en una revaluación del peso. La política seguida tampoco es enmarcable dentro del modelo de la absorción pues no se permitió que, del todo, las importaciones aumentarían libremente hasta copar la capacidad de absorción que podría tener reprimida el país a través de un arancel y de listas de prohibida importación. En cuanto al enfoque de las elasticidades, la política seguida mostró que a altos niveles de precios del café si se presentó una reducción en la demanda de ese producto. Se vió, por otra parte, que la respuesta de

117

Las importaciones no depende tanto del precio de la divisa como del nivel interno de actividad económica. Por ello no fue posible, en parte, que el superavit fuera absorbido por importaciones de bienes y servicios y fue necesario que una parte sustancial tuviera que ser acumulada en la forma de reservas internacionales.

Si se tuviera que forzar la ubicación de la política adoptada dentro de algún molde teórico de ajuste, al que más se aproximaría sería al del patrón oro ya que, en la práctica, el aumento de las divisas se convirtió en un incremento casi equivalente en la moneda local y generó una rápida inflación. Pero en verdad no era el patrón oro el esquema de ajuste que se buscaba. En esencia lo que se quería era hacer el ajuste vía las reservas internacionales y no vía la tasa de cambio.

Esta política cambiaria, de no devaluar del todo ni abandonar el control de cambios fue la más saludable para el país. Pero fue también la más difícil de ejecutar, en particular por su alto costo en términos de estabilidad monetaria. Esa estabilización no sacrificó objetivos a largo plazo pero sí tuvo que hacer concesiones al corto plazo tales como reducir el ritmo de la devaluación y dejar que frente a un aumento en los niveles internos de precios, resultara sobrevaluado el peso.

118

El manejo cambiario obedeció entonces en buena parte a objetivos de control inflacionario. La acumulación de reservas, resultado de la bonanza del sector externo, exigía, a juicio de las autoridades de entonces, un ritmo de devaluación acorde con la necesidad de evitar un desbordamiento monetario, que pudo haber llevado a la economía a un proceso inflacionario semejante al de otros países en el hemisferio. Sin embargo, dada la modificación operada en la estructura internacional de los últimos años, ahora se hizo indispensable superar el atraso cambiario derivado del lento ritmo de devaluación en la segunda mitad de la década pasada y primeros años de la presente, mediante la puesta en práctica de ajustes graduales, a un ritmo más dinámico.

De este modo, la intensificación del ajuste en el tipo de cambio nominal, conjuntamente con un esfuerzo decidido para reducir la tasa de inflación interna determinó una ganancia neta en términos de una devaluación real del peso frente al dólar. Dicha política, tendiente a mantener los logros obtenidos en materia de control de la inflación, permitirá alcanzar una mejora efectiva de la capacidad competitiva del país. Esta meta como es obvio, exige una gran coherencia entre las políticas macroeconómicas generales y las del sector externo.

Ahora bien, teniendo presente que el ajuste de este sector,

119

como es ampliamente aceptado, no recae en su totalidad sobre el manejo cambiario, las autoridades tuvieron que dictar otras medidas de estímulo a las exportaciones y de control al gasto de divisas.

## 5. EFECTOS DE LA DEVALUACION

### 5.1 EFECTOS SOBRE LA INFLACION

Al producirse una devaluación, habrá mayor entrada de divisas al país y la obligación de cambiarlos por pesos al registrarse en el país, produce : una mayor liquidez en la economía por el crecimiento de los medios de pago, lo cual a su vez crea condiciones que generan inflación. Esos pesos que se emiten por cada dólar tienen cada vez menor poder de compra, debido a la erosión que les causa la inflación.

Con una mayor devaluación, el ingreso recibido por los exportadores, al ser convertido a pesos a un tipo de cambio más alto , produce una emisión primaria de dinero, que a su vez se vuelve demanda, presionando a la producción y generando de paso un ajuste vía incremento en los precios. Asimismo resulta más atractivo vender en el exterior que en el mercado interno, con lo cual se reduce la producción disponible para satisfacer la demanda interna, que elevará el espiral inflacionario. También la devaluación aumentará el costo de la deuda externa tanto pública como privada, y

por ende erosionaría los presupuestos de las empresas de servicios públicos, las cuales se verían urgidas a aumentar sus tarifas.

Con la tasa de cambio nominal no se puede medir el grado en el cual una devaluación puede tener efectos reales sobre los precios relativos de los bienes y servicios para ello se utiliza la tasa de cambio real. Para calcular esta tasa de cambio real, se toman como deflatores, para las comparaciones, los índices de precios al por mayor o al consumidor de Colombia y de Estados Unidos, así como también el tipo de cambio nominal del año tomado como base. Así :

$$\frac{\text{Tipo de cambio nominal} \times \text{IPM}_{\text{USA}}}{\text{\$ IPM}_{\text{Colombia}}} = \text{Tipo de cambio real}$$

Con esta tasa de cambio real podemos saber cual ha sido la pérdida de poder de compra del peso que la inflación interna produjo a los pesos recibidos por las divisas. Esta es conocida como la teoría de la paridad de poder adquisitivo de las monedas. Según esta teoría, los países con monedas que no influyen en las finanzas internacionales de ben mover el tipo de cambio nominal según la relación que existe entre la inflación doméstica y la de los países con

los cuales realiza su comercio, para mantener un cambio real constante (de paridad) frente a una fecha tomada como referencia.

Cuando el sistema cambiario es gradual, con minidevaluaciones, se puede manejar esta tasa de cambio real de tal forma que exista un rezago cambiario (tasa de devaluación menor que la inflación) o un adelanto cambiario (tasa de devaluación mayor que la inflación).

La devaluación corrige la diferencia entre el aumento de los costos internos (inflación en Colombia) y el aumento en los costos externos (inflación afuera).

Como no existe una demanda y oferta libre de divisas, lo que prevalece son las reglas de juego que impone el gobierno. Y cuando se quiere restringir el crecimiento de la masa monetaria, ésta opta por devaluar a un ritmo lento, pues si no, se entregarán más pesos por cada dolar que entra, o también revaluar cuando hay abundancia de divisas.

La inflación no es independiente de la devaluación ya que afecta costos y expectativas. Ni la última es independiente de la primera, pues se devalua entre muchas razones principalmente para neutralizar los efectos nocivos de la inflación sobre la competitividad internacional de los bienes na

cionales.

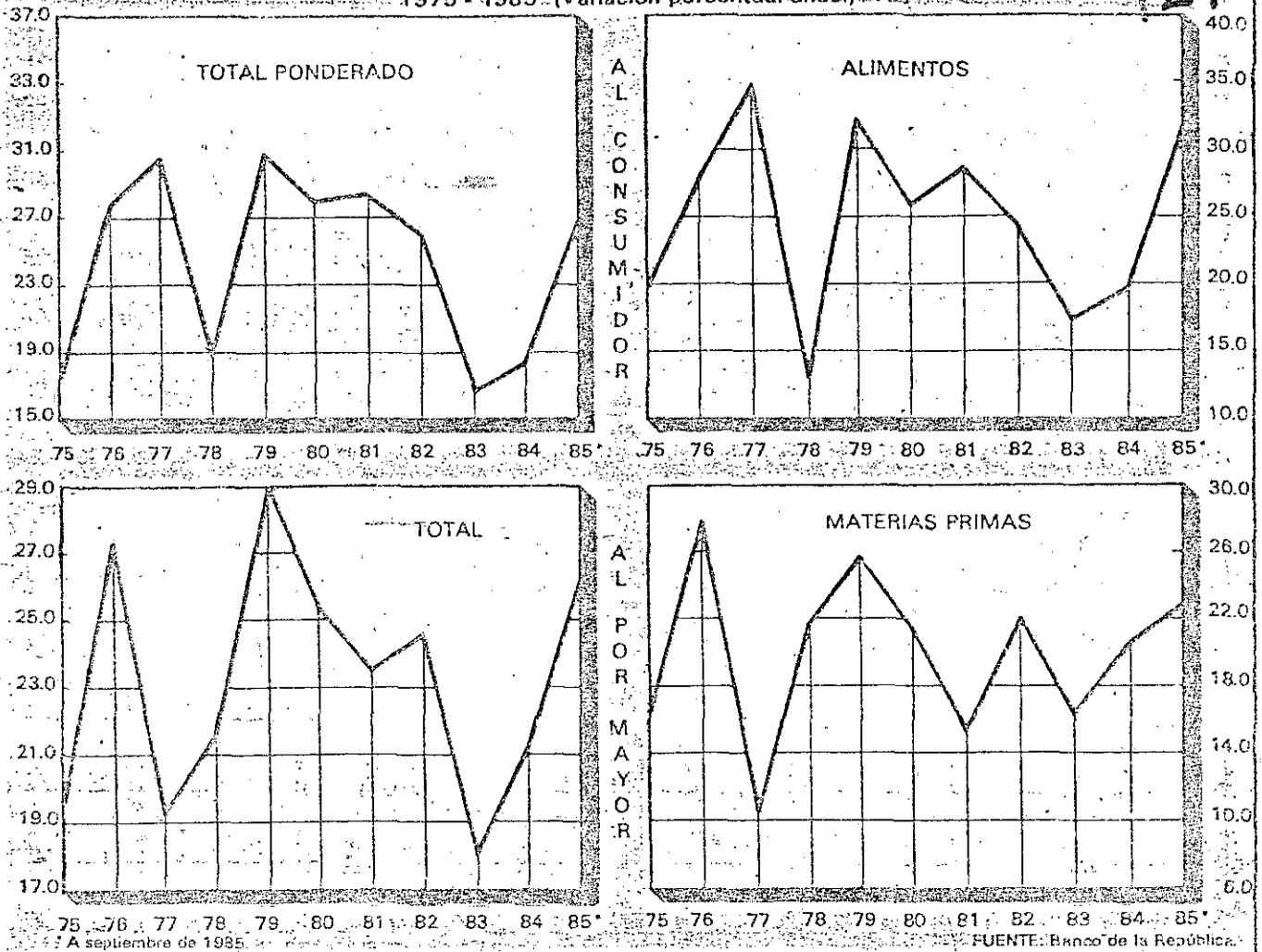
Cuando se produce un superávit, éste se maneja con una revaluación, buscando aumentar importaciones y disminuir exportaciones, ya que no solo un déficit requiere de ajuste, también un superavit lo exige.

A mediados de la década de los setenta, Colombia, empezó a experimentar una aceleración en el proceso inflacionario. Este hecho se debió principalmente al aumento de los precios del petróleo. Pero a esto se sumó el incremento de los precios de las importaciones y por la expansión de la demanda interna originada por la famosa bonanza cafetera. En el cuadro anexo se puede observar el cambio operado en la tendencia de los precios en la segunda mitad de la década pasada, se aceleró en los años posteriores hasta llegar a superar la tasa del 40% en 1977. Se tomarán medidas inflacionarias que implicaron sacrificios en el crecimiento económico. La política monetaria tuvo un carácter restrictivo para frenar el aumento del ingreso nominal, se redujeron los gastos de inversión y se adoptaron restricciones al endeudamiento externo tanto público como privado lo que ocasionó la caída de la inversión pública.

Como se redujo la tasa de devaluación nominal esto se tradujo en una revaluación real del peso dándose en cierta forma



## INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y AL POR MAYOR 1975 - 1985 (Variación porcentual anual)



## INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y AL POR MAYOR Variación porcentual anual 1975 - 1985

Años	PRECIOS AL CONSUMIDOR Según uso o destino económico					PRECIOS AL POR MAYOR Según origen del artículo						
	Total ponderado	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total	Materias primas	Bienes de consumo	Bienes de capital	Producidos y consumidos	Importados	Exportados
1975	17.5	19.7	15.2	12.9	16.8	19.6	16.6	24.4	17.6	21.1	20.2	21.0
1976	25.7	27.8	22.5	22.2	24.7	27.3	27.8	28.7	20.3	35.6	14.2	83.4
1977	28.4	34.7	18.7	23.4	21.3	19.2	10.6	30.1	19.4	21.8	11.7	7.7
1978	18.3	13.0	25.0	27.1	27.4	21.6	21.7	19.9	27.4	20.7	21.1	(4.2)
1979	28.2	32.0	26.0	25.8	26.2	29.0	25.6	35.6	18.7	28.7	20.6	32.8
1980	25.9	25.8	29.0	18.8	23.5	25.4	21.4	29.9	23.6	26.5	23.6	2.1
1981	26.4	28.5	24.9	20.8	24.9	23.5	15.3	31.2	24.1	25.3	22.4	14.1
1982	24.0	24.4	23.5	19.6	23.3	24.6	21.8	28.3	18.7	26.9	18.5	16.1
1983	16.6	17.2	13.8	13.0	21.4	18.0	16.3	18.9	20.1	17.9	23.4	38.1
1984	18.3	19.6	12.9	17.9	24.5	21.2	20.6	20.3	28.0	19.3	35.6	23.6
1985	24.4	31.2	15.0	16.6	21.8	26.0	22.7	27.6	30.3	25.4	32.8	30.4

A septiembre.

FUENTE: Banco de la República y DANE

una pérdida de competitividad de la industria nacional. Aunque el debilitamiento de la demanda empezó a manifestarse a partir de 1979 y para 1980 ya había un claro deterioro de la actividad económica, cabe señalar que el proceso inflacionario no se redujo. Sin embargo, durante este período no se rebasaron los límites de este fenómeno. Entre 1983 y 1984 el proceso inflacionario presentó un desaceleramiento notable situándose en 16.6 y 18.3 por ciento respectivamente. Esto se logró debido al especial manejo que le dio el gobierno a la situación fiscal. Decretó una emergencia económica en Diciembre de 1982 que buscaba conservar el crecimiento de Producto Interno Bruto en armonía con los objetivos cambiarios y de precios. Pero el éxito logrado no prevaleció y se aceleró la inflación.

5.2 SOBRE LA BALANZA DE PAGOS

La Balanza de Pagos del país trata principalmente del registro contable básico de las transacciones económicas del país con el resto del mundo. La tasa de cambio sirve de instrumento que permite lograr un equilibrio de largo plazo en la Balanza de Pagos. Un déficit de esta balanza supone un agotamiento de las reservas de divisas, con la posibilidad de que el país no pueda hacer frente a sus compromisos de pago. Ante un déficit crónico, la política se

126

orientará a estimular las exportaciones devaluando más aceleradamente y cerrando el paso a las importaciones vía también devaluación.

La devaluación es una solución a los déficits de la Balanza de Pagos. La devaluación debiera ser de una proporción tal que corrija el déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Por lo tanto toda política de devaluación del tipo de cambio ideada para solucionar déficits en Balanza de Pagos debe ir acompañada de medidas de política monetaria que impidan el crecimiento de la tasa interna de inflación. La inflación producirá resultados contrarios a los que se intenta obtener mediante la devaluación.

#### DIFERENCIA ENTRE BALANZA DE PAGOS Y BALANZA CAMBIARIA

La Balanza de Pagos muestra el verdadero monto de las transacciones corrientes de Bienes y Servicios, den ellos o no origen a transacciones inmediatas de divisas. En cambio la Balanza Cambiaria muestra exclusivamente las operaciones que implican transacciones de divisas con el Banco de la República, subestimando el verdadero déficit del sector externo. Los indicadores sobre ingresos y egresos que se desprenden de la Balanza Cambiaria no tienen relación directa con la realización de transacciones reales de Colombia con el resto del mundo sino, exclusivamente, con la compra y venta

127

divisas por el Banco de la República originadas eso si en dichas transacciones. Las transacciones en la Balanza Cambiaria solo aparecerán en ella, en el momento del pago de ese crédito, ya que es solo en ese momento cuando se da lugar la compra venta de divisas y no en el momento en el que se realizó la transacción.

El efecto neto depende también de las utilidades por compra y venta de divisas, que se verían incrementadas por la devaluación aunque reducidas por cualquier tasa de cambio diferencial que se establezca.

El tipo de cambio desempeña un papel muy importante. Ya que determinado deficit en la Balanza de pagos conduciría a una oferta de divisas menor que la demanda, entonces habrá necesidad de elevar el tipo de cambio.

La balanza cambiaria, a diferencia de la de pagos que siempre está en equilibrio, arroja saldos positivos o negativos que se conocen como la variación de Reservas Internacionales. El saldo de la Balanza cambiaria se obtiene de restar los egresos corrientes de divisas a los ingresos. La principal fuente de ingresos son las exportaciones y de egresos son las importaciones.

El sector externo que demostrará un dinamismo sin anteceden

tes en la historia del país en el período 1976-1980, que le permitía presentar superávits sucesivos. Pero a partir de 1982 ha habido un deterioro real del sector externo de nuestra economía como efecto de la violenta caída de los términos de intercambio del país, empeorando la balanza de pagos del país.

Este deterioro externo ha sido la principal fuente de impulsos recesivos de nuestra economía. Al finalizar el año de 1982, la cuenta corriente de la balanza cambiaria arrojó un déficit cercano a los \$650. millones de dólares. La evolución de las reservas disminuyó de manera importante, solo se incrementó en 213.2 millones, siendo la más baja en los últimos cinco años. De ahí en adelante el país enfrentó una situación económica difícil, los déficits en las cuentas comercial, de servicios y corrientes enseñan tendencias dramáticas que se plasman en la drástica disminución de las reservas, en los siguientes años, siendo 1983 el año en que se presentó el mayor déficit, que llegó a 1.716.8 millones de dólares.

### 5.2.1 Balanza Comercial

En esta balanza se registra el valor de exportaciones e importaciones de bienes. El resultado de un déficit o de un superavit en esta cuenta se encuentran al comparar exporta

ciones con importaciones.

Constituye un principio generalmente aceptado el de que el grado de sobrevaluación o subvaluación de una moneda se mide por los resultados de esta cuenta en la Balanza de Pagos.

Cuando el tipo de cambio está sobrevaluado, la mayoría de los productos importados resultan más baratos que los de producción local y las exportaciones del país tienen menos demanda en los mercados internacionales, como consecuencia de sus altos precios en moneda extranjera.

Cuando la moneda está subvaluada, los precios internos resultan bajos en términos internacionales foráneos y simultáneamente el mismo factor obstaculizará el éxodo de los nacionales hacia el exterior. El efecto sobre la balanza comercial es el más importante de la devaluación. Un país devalúa su moneda debido a que su balanza comercial está en déficit. Si aumenta la tasa de cambio, o sea se devalúa el peso, la demanda de dólares para importaciones se reduce. Esta reducción en la demanda de cambio exterior disminuye el déficit del país. Sin embargo, no podemos decir si mejoró la balanza comercial hasta no ver que pasó con la oferta de dólares. Si la oferta de cambio extranjero aumenta, entonces si se reduce el déficit.

En general, si la reducción de la oferta de dólares es mayor que la reducción en la demanda de dólares, el déficit será mayor. Es decir que el efecto de la devaluación sobre la balanza comercial depende de las elasticidades de la demanda de importaciones y de la oferta de exportaciones. Sin embargo, existe la llamada condición Marshall-Lerner que garantiza que la devaluación efectivamente mejorará la balanza comercial, esto es reduce el déficit. Esta condición dice que cuando la suma de dos elasticidades de demanda de importaciones en términos absolutos, es mayor que la unidad, la devaluación reduce el déficit en la balanza comercial.



5.2.1.1 Exportaciones

La evolución de la economía mundial cobra mayor importancia años tras año en razón de la interdependencia existente entre los países industrializados y aquellos en vías de desarrollo, de una parte, y de la misma interrelación entre unos y otros en si mismos. Esta interdependencia se da principalmente en el incremento del comercio internacional, siendo las exportaciones, el renglón más importante del sector externo del país.

Cuando se desea impulsar las exportaciones nacionales, al determinar el valor del dólar en términos de moneda nacio

101

nal, se debe tener en cuenta la evolución de los costos de producción internos, los cambios en los precios internacionales, la inflación externa y las fluctuaciones de aquellas monedas que se reciben a cambio de los productos exportables.

En Colombia, debido al Estatuto Cambiario, existe la obligación de parte de los exportadores, de reintegrar la totalidad de las divisas al Banco de la República. Los exportadores aunque realizan sus ventas en moneda extranjera, solo reciben pesos a cambio, los cuales tienen cada vez menos poder de compra debido a la erosión que les causa la inflación.

La devaluación hace que los precios de las exportaciones aumente aquí (donde se expresa en pesos) pero se reducen allá (donde se exprese en dólares). Para que aumente las exportaciones, es necesario conseguir costos competitivos y uno de los instrumentos es acelerando la devaluación para así tener una tasa de cambio real, más cuando el dólar se ha fortalecido en los mercados mundiales, lo que se traduce en una revaluación del peso no solo frente a la divisa norteamericana, sino respecto a las demás monedas del mundo con las que se mantienen importantes relaciones comerciales.

El atraso o rezago cambiario del peso frente al dólar y a la mayoría de las monedas europeas se amplía sino se aumenta el ritmo de la devaluación y si no se fortalece el dólar, esto perjudica a exportadores, para que no se pierda la capacidad exportadora, se debe buscar el equilibrio en la tasa de cambio. Sino las exportaciones estarán cediendo terreno en los mercados internacionales.

El efecto de la devaluación representa un abaratamiento de las exportaciones del país que devalúa con respecto a los otros países, esto normalmente debe conducir a un aumento de la demanda de estas exportaciones. El productor colombiano deseará exportar, cuando sea más rentable vender sus productos en el exterior que en el mercado nacional, es decir, cuando los precios internacionales sean superiores a los precios internos. La devaluación aumenta las exportaciones porque los precios de nuestros bienes para exportar son más bajos en términos de divisas extranjeras. Los exportadores alegan que cualquier ritmo de devaluación que se sitúe por debajo del aumento de los costos de producción les hace perder poder de negociación en el exterior.

Las exportaciones pierden competitividad a causa de un rezago cambiario, es decir, cuando la tasa de inflación interna es superior a la devaluación, ya que el peso resultará revaluado en términos reales frente al dólar y demás

133

monedas internacionales. Si Colombia unicamente comercia ra con Estados Unidos la revaluación del dólar en Europa no tendría ningún efecto sobre el peso, pero dado que me nos del 30% de las exportaciones colombianas se dirigen ha cia los Estados Unidos, y más del 50% hacia los mercados de las monedas "duras", la competitividad de las exporta ciones de tales mercados se va para el suelo. Un peso co lombiano revaluado en los mercados mundiales provoca un sustancial aumento de los productos colombianos de exporta ción en el exterior y por lo tanto cae la demanda interna cional por estos bienes. Las exportaciones se verán incen tivadas en la medida en que el nivel de devaluación se a proxime al de la pérdida del poder adquisitivo del peso.

El gobierno decidió acelerar el ritmo de devaluación, tra tando de alcanzar un nivel más real del 100% en la tasa de devaluación, de 1975. Siendo el índice de devaluación ma yor a la inflación favorece a exportadores, quienes verán aumentados sus ingresos frente a los costos.

Con la bonanza cafetera de 1975 las exportaciones de café crecieron en un 44.6%, su participación dentro del total de exportaciones pasó del 46% en 1975 al 61% en 1976, totali zando en este año 917.6 millones de dólares. Las exporta ciones menores empezaron esta nueva fase del sector externo con un decaimiento. En 1977 los ingresos de divisas por

134

exportaciones se incrementaron en un 26% llegando a 2.242.7 millones, en 1978 el comportamiento de la economía fue satisfactorio, se expandió la actividad económica hacia el comercio exterior que permitió un incremento en las exportaciones en 1979 los ingresos por exportaciones superaron los 480.5 millones de dólares. Las exportaciones menores por su parte, registraron tasas de crecimiento extraordinarias, logrando la mayor expansión de la década y si se quiere de toda la historia económica del país, al elevarse en 47.2% los ingresos provenientes de ellas.

Simultáneamente, se desaceleró el ritmo de devaluación dando por terminado el auge del sector externo del país en 1982, cayeron los precios de los productos básicos de exportación, repercutiendo negativamente en el comercio fronterizo que se habían constituido en los principales mercados para las exportaciones menores colombianas. De ahí en adelante las exportaciones han ido disminuyendo y el café continua siendo el motor de desarrollo de la economía colombiana.

#### 5.2.1.2 Importaciones

La drástica disminución de importaciones colombianas obedece a la serie de restricciones entre ellas la ostensible disminución de las reservas internacionales y el crónico

135

déficit de la balanza comercial.

El mecanismo de licencia previa se ha venido utilizando, especialmente en épocas de penuria de divisas. Tal mecanismo ha sido útil y eficaz tanto para racionalizar como para controlar un tanto la fuga de divisas que se presenta vía sobrefacturación de importaciones. Tratando de buscar un equilibrio en la balanza comercial. Los precios de los productos importados suben o bajan con los tipos de cambio. Lo que se importa de Estados Unidos se encarece cuando el peso se devalúa respecto al dólar. Entonces se deben adelantar las compras de ese país.

La devaluación actúa como un costo adicional de los bienes importados, que se traduce en mayores precios a nivel interno, a corto plazo si son bienes de consumo, y a mediano plazo si son bienes de capital o materias primas. Una revaluación redundará en menores costos para los importadores y en una menor emisión por cada dólar que entra al país. La devaluación aumenta el precio de las importaciones, pero ese hecho no afectará el nivel de precios general de la economía sino en la proporción en que las importaciones participen dentro de la oferta total.

El peso sobrevaluado, es decir cuando se cotiza a un nivel superior al que debería tener, facilita las importaciones.

136

Hará que los productos importados sean más competitivos en el interior y desplacen la producción nacional, que obviamente se verá en peores circunstancias cuando se ofrece en el extranjero. La medida en la cual una devaluación nominal del peso sea capaz de encarecer los bienes importados con respecto a los producidos internamente, así como el grado en que haga que para los productores nacionales sean más atractivo exportar, constituyen el objetivo que se trata de medir con la tasa de cambio real.

La devaluación disminuye las importaciones ocasionadas por unos precios de importación más altos en términos de moneda nacional.

Una devaluación alta genera serios problemas inflacionarios que encarecen las importaciones en términos de pesos y como éstas en la actualidad en Colombia están constituidas principalmente por materias primas y bienes de capital que no compiten con la producción interna, sino que la complementan, un aumento en los precios de tales importaciones representa al precio final de los bienes.

En Colombia las importaciones se vieron propicias a raíz de la política de liberación en 1977, después de la crisis mundial del período 1975-1976, en medio de un contexto económico adverso y toda vez que la evolución de la economía lati

137

noamericana fue muy lenta. El gobierno decidió abrir las puertas a la importación de bienes, con el fin de evitar las presiones inflacionarias que causaban la acumulación de reservas. El monto de las importaciones se puede evidenciar en el cuadro adjunto, de un total de 1.236.3 millones de dólares registrados durante 1976 se pasó a 3.797.0 millones, triplicándose en cinco años, para 1981. En 1982 comenzó el deterioro del sector externo del país, por la recesión económica internacional que se tradujo en menores niveles de intercambio, resurgimiento del proteccionismo, y que continuó en 1983. Al finalizar 1984, las restricciones a las importaciones representó un papel clave, particularmente en la austeridad en materia de gastos de divisas y protección a la industria nacional. Así fue como al finalizar 1984, las importaciones totalizaron 3.024.8 millones registrando una disminución de 1.047.1 millones de dólares.

La dramática disminución de las importaciones obedeció a la serie de restricciones tanto de orden arancelario como al traslado masivo de items de libre importación al régimen de licencia previa o de prohibida importación ante la ostensible disminución que registraron las reservas y el déficit crónico en la balanza comercial.

### 5.2.2 Balanza de Servicios

Esta balanza está compuesta por los ingresos y egresos que se producen por las transacciones que se suscitan entre los residentes de Colombia con el resto del mundo. Asi como también del gobierno colombiano con los gobiernos del resto del mundo. Estas relaciones dan origen a ingresos tales como, intereses por inversiones de reservas internacionales del país, también el turismo, salarios, ingresos por servicios personales, transferencias, inversiones en el extranjero de particulares etc. Los egresos están constituidos por pagos al exterior como, intereses por préstamos en el exterior, pasajes y viajes, utilidades, dividendos etc.

La devaluación afecta muy directamente a estos rubros, en la medida en que originan demanda y oferta de dólares, y en la medida en que todo ingreso de dólares deben reintegrarse oficialmente en el Banco de la República a la tasa de cambio que esté establecida.

Los ingresos por servicios y transferencias, se verán reducidos si disminuye el valor de los rubros ingresos personales y turismo que se han visto afectados por la situación fronteriza y por los mayores controles al lavado de dólares. Si la inversión de las reservas internacionales

139

en el exterior disminuye, los intereses percibidos por ellas serán menores, así como también si bajan las tasas de interés de los mercados financieros internacionales.

Por el lado de los egresos o pagos al exterior por servicios y transferencias aumentarán si crece el nivel de endeudamiento del país ya que tendrán que pagar mayores intereses. El rubro viajes y pasajes también puede influir pues se utiliza para la fuga masiva de capitales. La demanda de divisas por tal concepto puede aumentar. Esta cuenta de servicios puede ser la principal causante de la disminución de nuestras reservas.

### 5.2.3. Balanza de Capitales

El capital en una economía como la colombiana desempeña un papel importante y determinante en el proceso productivo, toda vez que solo mediante el adelanto previo de un determinado volumen de capital, puede ser movilizada fuerza de trabajo y solo así, se puede poner a su disposición la maquinaria e insumos necesarios para el quehacer productivo. La inversión extranjera en Colombia es un elemento necesario para garantizar el crecimiento de la actividad productiva, dada la escasez interna de capital. La inversión extranjera puede tomarse como un aumento neto a la capacidad interna de acumulación y acaso, en las actuales circunstan



140

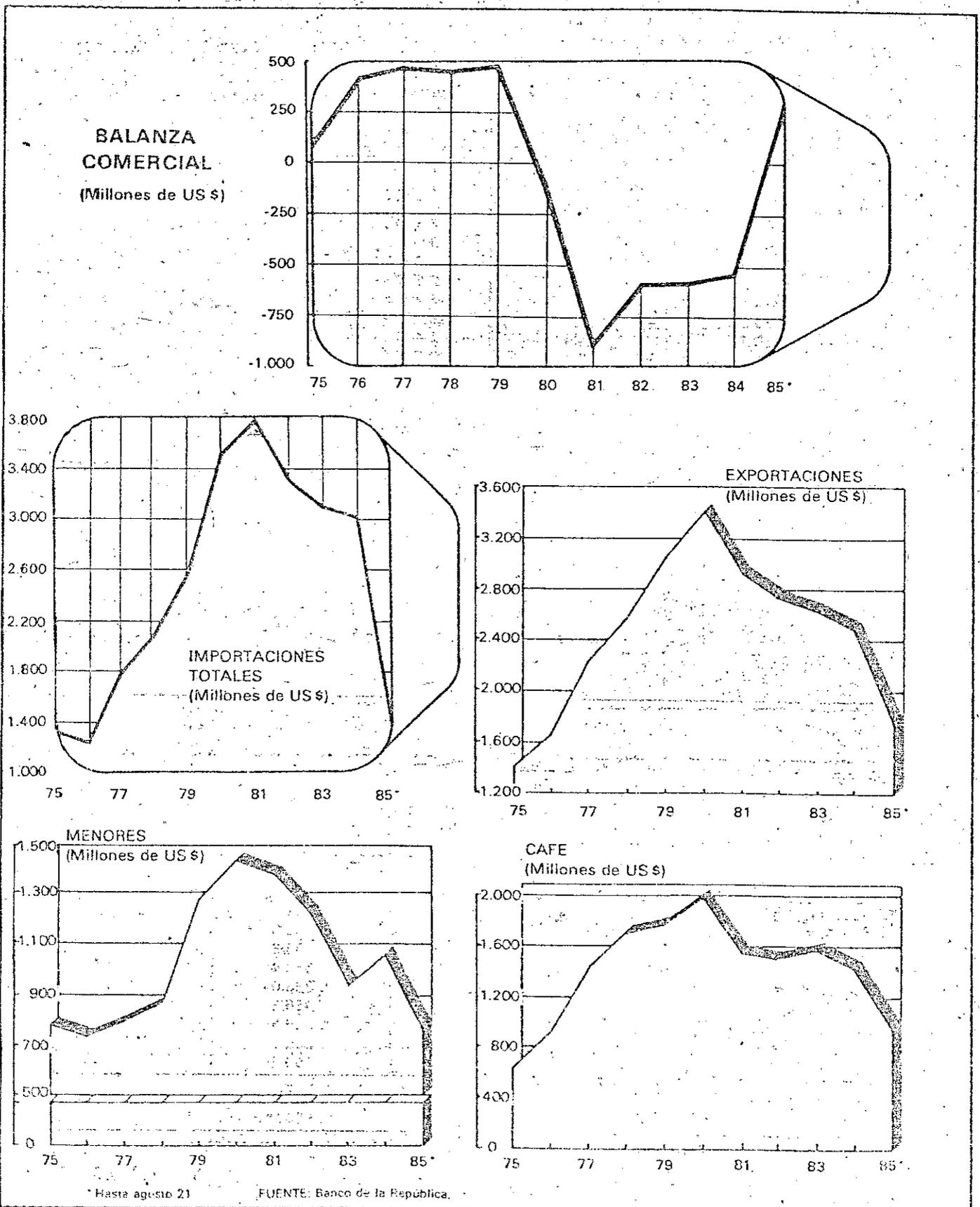
cias, es la única posibilidad de abrir nuevas líneas productivas cuyo capital y tecnología no se encuentran a la mano de un inversionista nacional.

Así mismo, el nuevo capital pone en movimiento mano de obra que se encuentra inactiva y ayuda en gran medida, a penetrar en las redes del comercio internacional. El origen de la inversión extranjera en el país, se encuentra principalmente en Estados Unidos.

El tipo de cambio se utiliza en el ajuste del país, sirve para evitar la salida de capitales al tratar de igualar o establecer una tasa de interés nacional superior a la del mercado internacional. Una lenta devaluación frente a altas tasas de interés atrae hacia el país grandes flujos de capitales especulativos aumentando aún más las tasas de interés.

Se aumenta la devaluación para lograr el ajuste de las tasas de interés interna y externa, si la tasa interna es mayor que la externa, resultará atractivo endeudarse fuera a prestar internamente. Una alta devaluación disminuye la inversión extranjera, porque habrá altos rendimientos para los inversionistas en el exterior, y por lo tanto, un incentivo a sacar capitales del país. Ante una pronunciada diferencia entre las tasas de interés domésticas

# COMERCIO EXTERNO



Hasta agosto 21 FUENTE: Banco de la Republica.

**BALANZA COMERCIAL, IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES TOTALES  
EXPORTACIONES MENORES Y DE CAFE**  
(Millones de dólares)

Años	Balanza Comercial	Importaciones	Exportaciones	Exportaciones Menores	Exportaciones Café
1975	92.6	1.317.4	1.413.6	779.1	634.5
1976	416.0	1.236.3	1.652.3	734.6	917.6
1977	470.5	1.772.2	2.242.7	795.2	1.447.4
1978	458.2	2.093.1	2.569.0	866.5	1.702.5
1979	486.1	2.557.6	3.043.7	1.274.3	1.769.3
1980	(109.7)	3.503.9	3.394.2	1.413.1	1.981.1
1981	(871.5)	3.797.0	2.925.5	1.362.8	1.562.7
1982	(582.0)	3.313.6	2.731.6	1.223.5	1.508.1
1983	(576.2)	3.105.9	2.529.7	938.5	1.591.2
1984	(539.7)	3.024.8	2.485.1	1.060.0	1.425.1
1985	371.1	1.861.4	2.232.5	1.023.6	1.208.9

Hasta oct. 25/85.  
FUENTE: Banco de la República.

**BALANZA CAMBIARIA**  
(Millones de dólares)

Años	Ingresos Corrientes	Egresos Corrientes	Balanza Corriente	Movimientos de Capital	Variación de las reservas brutas
1975	2.328.0	2.211.0	117.0	86.9	117.8
1976	3.002.5	2.383.6	619.9	(62.7)	618.6
1977	3.851.0	3.186.9	664.1	(163.0)	663.8
1978	4.510.1	3.852.8	657.3	(163.3)	652.2
1979	4.622.6	3.488.1	1.134.5	485.8	1.620.3
1980	5.563.9	4.918.6	645.3	519.4	1.164.7
1981	4.985.6	5.640.4	(654.8)	863.0	213.2
1982	4.395.9	5.623.0	(1.227.1)	485.8	(740.3)
1983	3.677.8	5.431.1	(1.753.3)	36.5	(1.716.8)
1984	3.516.3	5.194.0	(1.677.7)	369.3	(1.288.4)
1985	3.460.7	3.608.7	(147.9)	190.2	42.2

FUENTE: Banco de la República.

143

ca e internacional, los inversionistas tratarán de invertir su dinero donde se encuentre la mayor tasa de interés, lo cual precipita la entrada o fuga de capitales, entorpeciendo el manejo monetario o produciendo escasez de divisas. La devaluación influye en dichas tasas con el fin de evitar la fuga o entrada de divisas. Al acelerar la devaluación se busca desestimular la entrada de dichos capitales al país, pues su presencia constituye un transtorno para el control de las presiones inflacionarias internas y causa serios traumatismos en otras esferas de la economía; así pues, a la tasa de interés externa se le debe sumar la devaluación y se acerca dicho índice a la tasa de interés doméstica.

La balanza de capitales se refiere a los movimientos netos de capital, si arrojan saldo positivo quiere decir que entró más dinero del que salió. Este comportamiento obedece, en buena parte, a los mayores ingresos por capital oficial que a las amortizaciones. Igualmente el sector privado registrará crecimiento si hubo mayor inversión. Las aspiraciones del Banco de la República con cancelaciones de obligaciones a corto plazo, determinan movimientos negativos en dicha balanza.

#### 5.2.4 Sobre Reservas Internacionales

Las reservas internacionales están compuestas por monedas

144

de algunos países especialmente dólares, DEGs y por el oro. El Banco de la República tiene a su cargo el manejo de las reservas y este manejo de las reservas comprende la compra de oro y de monedas extranjeras con emisión de pesos, ya sea por la denominada ventanilla, o por medio del sistema financiero.

En la actualidad, dentro de las inversiones en monedas de reserva, el dólar participa con el 53.5% del total de las monedas\*. Las reservas crecen gracias a las exportaciones de servicios, de café y en menor grado de las exportaciones menores. Con las reservas el país está ahorrando, es decir, está acumulando riqueza nacional. Pero si este ingreso conduce a monetizar inmediatamente las divisas que ingresan al país, originan incrementos en los medios de pago y repercuten finalmente en la elevación de los precios.

Si el ritmo de devaluación es alto y las exportaciones aumentan, se aumentará el valor en pesos de las reservas, y los medios de pago alcanzarán menos aún para adquirirlas. Ya que las reservas son medios de pago para saldar negocios con el exterior. En Colombia están centralizadas por el Banco de la República en el cual se tramita su adquisición, con lo cual se facilitan las importaciones o el pago de las deudas con el exterior. Si la oferta de esa di

---

\* Banco de la República

145  
visa es mayor que la demanda, su precio debería bajar, es decir, se debe devaluar el peso.

Ante la drástica reducción de los activos internacionales, las autoridades económicas se vieron precisadas a racionalizar el gasto de divisas y fue así como restringieron importaciones.

El control de cambios puede utilizarse como medida transitoria que postergue la reducción en las reservas internacionales, al aplazar los pagos al exterior estableciendo plazos mínimos para todos los giros, medida cambiaria que el gobierno está combinando con la monetaria de establecer los depósitos en pesos de las licencias de cambio con anterioridad a la fecha de solicitud de ésta.

Las reservas internacionales disminuyen como consecuencia del déficit acumulado en la cuenta corriente de la balanza cambiaria, cuando las operaciones de ingresos y egresos de divisas arrojan saldo negativo.

Las reservas se verán incrementadas principalmente por las altas cotizaciones del grano de café en los mercados internacionales. Si hay sobrevaluación del tipo de cambio habrá pérdida de reservas internacionales, que ocasionará contracción monetaria, ya que en la medida en que el Banco de la

146

República vende divisas también recoge pesos. Entonces se rá necesario adoptar una devaluación que frene la mayor salida de divisas. Si la devaluación es exitosa, aparece el problema del déficit fiscal que generará inflación y sería una razón de mayores presiones para devaluar.

El ritmo de caída de las reservas internacionales se puede detener por medio del financiamiento externo, para que así no haya necesidad de mayores devaluaciones.

A medida que la reducción en los precios del café en los mercados internacionales disminuya el ritmo de acumulación de reservas internacionales,, la presión inflacionaria originada en el sector externo decrecerá y será factible ir graduando el ajuste del ritmo de devaluación con la expansión de la oferta monetaria. De esta manera se va cumpliendo la transición cambiaria y se irá acercando la tasa de cambio a la de equilibrio, que estimulará las exportaciones para así diversificar las fuentes de divisas y obtener una mayor independencia en el manejo monetario.

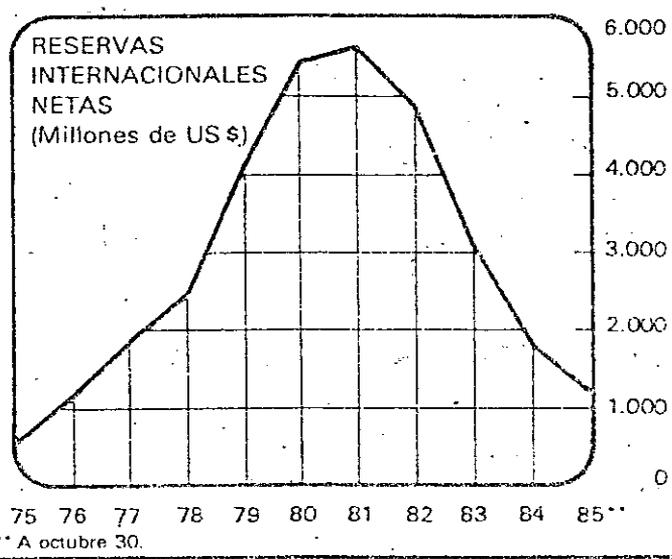
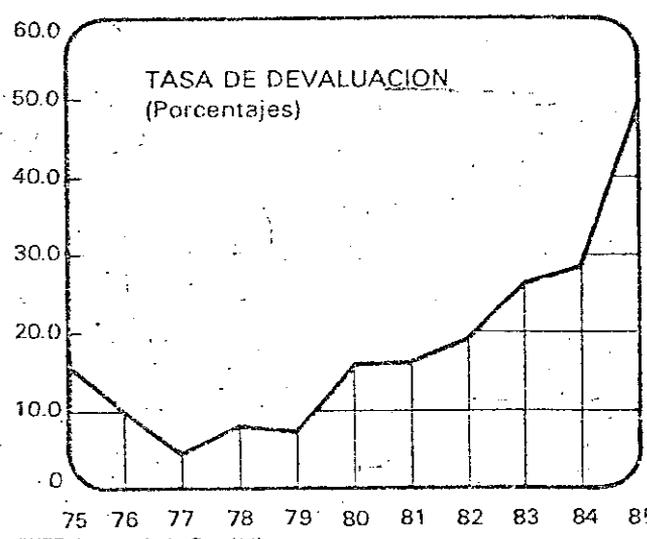
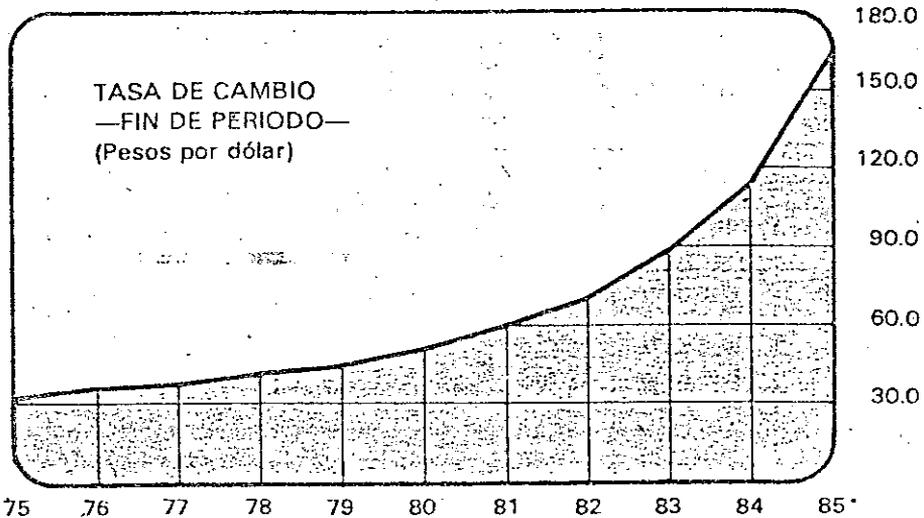
Buena parte de las reservas internacionales estaban representadas en inversiones en el exterior los que producían atractivas rentabilidades, que a su vez ayudan a incrementar el monto de los activos internacionales externos del país.

149

Al iniciar 1975, Colombia poseía un saldo de reservas internacionales de 429.4 millones de dólares y al finalizar 1981, el acumulado era de 5.630.2 millones de dólares, es decir que en ocho años sus tenencias se multiplicaron por trece y al finalizar 1984 las reservas totalizaban 1.795.5 millones. La acumulación de reservas fue una política que se siguió deliberadamente desde 1975, cuando a raíz de la bonanza, los precios externos del café se dispararon. También aumentaron los ingresos provenientes de exportaciones ilícitas de narcóticos y la entrada de capitales externos en busca de altas tasas de interés de que gozaba el dinero en el interior del país. Este aumento de reservas trajo presiones sobre la tasa de inflación. Para 1978, los activos internacionales del país ascendieron a 2.481.8 millones de dólares, experimentando un crecimiento del 35% frente a 1977. En 1979 sobre pasaron los 4.000 millones como resultado de los movimientos cambiarios y de la masiva exportación de bienes y servicios.

El auge del sector externo colombiano culminó en 1982, aun que las reservas se vieron acrecentadas merced del endeudamiento externo, hubo caída de los precios del café, contracción de los mercados. Al finalizar 1984, las reservas se colocaron en 1795.5 millones de dólares, nivel similar al registrado en 1977. Aunque parecía que el año terminaría peor que 1983 en materia de acumulación (pérdida) de re

148



TIPO DE CAMBIO Y DEVALUACION

Años	Tasa de Cambio (pesos/dólar) fin de período	Tasa de Devaluación (porcentaje)	Reservas Internacionales Netas (millones de dólares)
1975	32.96	15.3	547.2
1976	36.32	10.2	1.165.8
1977	37.96	4.5	1.829.6
1978	41.00	8.0	2.481.8
1979	44.00	7.3	4.105.9
1980	50.92	15.7	5.416.0
1981	59.07	16.0	5.630.2
1982	70.29	18.9	4.890.8
1983	88.77	26.3	3.078.5
1984	113.89	28.3	1.795.5
1985	163.68	48.8	1.680.2**

\* Hasta nov. 12/85  
\*\* Hasta oct. 30/85  
FUENTE: Banco de la República.

149

servas internacionales, la merma registrada en los activos internacionales fue de 1,283 millones, convirtiéndose este hecho en el más dramático del sector externo.

### 5.3 SOBRE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA

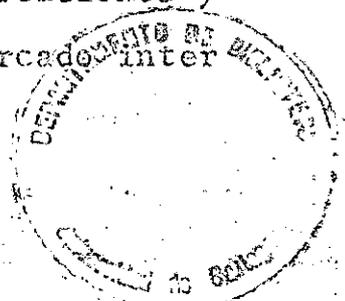
Uno de los sectores más afectados por la recesión es la industria, la baja capacidad de compra de la población colombiana inciden negativamente en el comportamiento de las ventas. Las altas tasa de interés y los altos niveles de endeudamiento de la mayoría de las empresas del país, si guen siendo el cuello de botella al desempeño del sector.

De otro lado, la restricción de las importaciones, favoreció a los industriales, no obstante otros subsectores se perjudicarán por la escasez de materias primas. El problema que vive la industria se resume en una palabra recesión. Ha decaído la producción, el empleo, la inversión y una baja utilización de la capacidad instalada de las empresas. Los notables aumentos en los precios de las materias primas especialmente, también han influido en el comportamiento de la producción. Lo mismo que el alto grado de endeudamiento de las empresas industriales y la tendencia a reducir utilidades.

Ahora bien, nadie discute que la tasa de cambio (los pesos que se dan por cada dólar o unidad monetaria extranjera) no puede permanecer rígida en una economía inflacionaria donde se están modificando continuamente los costos de producción, circunstancia que tiene el efecto dual de dificultar la capacidad del empresario colombiano para competir en los mercados externos, y en cambio, facilitársela al empresario extranjero para vender en los mercados nacionales.

Una modificación abrupta de la tasa de cambio se transmitiría en presiones alcistas incontenibles en el sector industrial colombiano. Así mismo, una devaluación repentina no permitiría que las empresas de servicios públicos o las empresas privadas asimilarán el fuerte impacto que la modificación cambiaria tendría sobre el valor en pesos de sus deudas externas y, por ende, sobre la estructura de sus costos.

Las empresas llevan a cabo, con mucha frecuencia, cobros y pagos en moneda extranjera. Además las empresas acuden también al exterior para financiarse pidiendo créditos en moneda extranjera. Y les interesa prever si ocurrirá o no una devaluación de su moneda, porque esto incrementará notablemente los costos de aquel crédito. El deterioro del nivel real de la tasa de cambio afecta las exportaciones y puede afectar la producción nacional para el mercado inter-



151

no volviendo al país costoso en términos internacionales. Esto afecta la industria nacional a través de un aumento en las importaciones legales e ilegales, que puede contribuir al estancamiento industrial. Por lo tanto se considera de suma importancia que el gobierno evite una disminución en el ritmo de devaluación, pues esto podría llevar no solo a mayores ingresos de capital caliente que dificultaría el manejo monetario, sino también a un peligroso estancamiento en la producción industrial.

Para que una devaluación origine una mejoría en la balanza comercial, debe existir una flexibilidad en la economía del país devaluante que haga posible un aumento de la oferta de bienes para la exportación y unos sustitutos para la importación. Si no es posible aumentar la producción, la presión adicional de la demanda originada por la devaluación dará lugar a la inflación.

La devaluación significa proteccionismo para la industria nacional; pues los precios a los cuales entran las importaciones serán más altos, en términos de moneda nacional. Al encarecer las importaciones, estimulará las actividades sustitutivas, elevará los precios internos de las exportaciones e incrementará la producción de bienes primarios exportables. La aceleración en la devaluación repercutirá en la elevación de los costos de las importaciones y por

152

ende de la producción nacional. Aunado a esto se dan los problemas que tendrán las empresas principalmente las de servicios públicos con su deuda externa, problemas que tratarán de subsanar a través de reajustes en las tarifas.

La devaluación del peso hace que los precios de las exportaciones aumente en el país y se reduzcan en Estados Unidos. Por lo tanto, debemos esperar que el consumo de las exportaciones se reduzca en Colombia (donde se vuelven caras) y aumenten en Estados Unidos (donde se vuelven más baratas) y debemos esperar también que la producción de las exportaciones aumente en Colombia y se reduzca en Estados Unidos.

#### 5.4 SOBRE LA DEUDA EXTERNA

La deuda externa comprende todas las deudas con vencimiento superior a un año, reembolsables a acreedores del exterior y pagaderas en moneda extranjera, que hayan sido contratadas por el gobierno o por los particulares. La disponibilidad de recursos con que cuente el país ampliarán cada vez más la capacidad de endeudamiento externo, por lo cual su desarrollo podría avanzar más aceleradamente. La inversión en grandes proporciones es el camino adecuado para lograr a largo plazo el mejor aprovechamiento

133

de la coyuntura económica actual. El país necesita proveerse de mayor liquidez suficiente para apoyar el crecimiento económico y la recuperación que se ha proyectado, el problema que se presenta es el de los desembolsos de divisas en que debe incurrir el país por concepto de intereses debido a la deuda externa, aunque el monto de esos pagos al capital extranjero constituyen una proporción relativamente baja cuando se compara con la situación de otros países latinoamericanos. La contratación de deuda externa es estimulada por el gobierno como mecanismo para evitar una caída en las reservas internacionales así como también para disminuir la recesión de la actividad productiva.

#### 5.4.1 Deuda Externa Pública

Uno de los principales mecanismos de financiación pública es el recurso de la contratación de crédito externo. Parte de la deuda externa se gasta en el exterior para evitar la emisión primaria. La rápida devaluación crea presiones inflacionarias por cuanto en los momentos acordados para los pagos de amortización e intereses es necesario emitir pesos. Los términos en que se aumenta la deuda externa no son los más beneficiosos para el país, pues las amortizaciones llevan costos, de acuerdo con el tipo de cambio. Si existe la expectativa de una devaluación, el costo de

la deuda externa estimado por el acreedor se eleva con lo cual existe un incentivo para pagar la deuda ya adquirida (que en el caso de la deuda comercial se manifiesta como una agilización de los giros de importación) y un desincentivo a efectuar nuevas contrataciones.

El gobierno fija la capacidad de endeudamiento de acuerdo con el volumen de sus reservas internacionales. La obtención de crédito externo modifica las reservas internacionales, de tal manera que permite aumentar la capacidad de importar, según sea el tipo de cambio, afectará en un sentido mayor o menor la economía nacional.

Las dificultades de desarrollo del país y especialmente las relacionadas con los desequilibrios de la balanza de pagos, han sido factores que llevan cada vez a la nación a recurrir a los préstamos internacionales. La mayor parte de la deuda se encuentra representada en dólares (94% del total de la deuda externa total) lo que en parte beneficia al gobierno, dada la devaluación constante de esta moneda frente a monedas más duras como las de Europa.

Con ella se busca restablecer la inversión pública que le da dinamismo a la economía, y también para que la balanza de pagos permita la obtención de nuevos recursos para restablecer un ritmo adecuado en las importaciones. El país

155

cuenta con una capacidad de endeudamiento externo de 11.000 millones de dólares, de los cuales 7.000 millones son deuda externa pública, y 4.000 millones son de deuda externa privada.

El servicio de la deuda externa pública, cubre los intereses y la amortización de capital, los cuales incrementan el presupuesto de gastos del gobierno, si se incrementa el ritmo de devaluación, mayores serán las tasas de interés, es decir se encarece la deuda.

Y para lograr nuevos préstamos externos es necesario tener buenas reservas internacionales que constituyen garantía para que los acreedores internacionales reabran sus líneas de crédito al país.

#### 5.4.2 Deuda Externa Privada

La aceleración del tipo de cambio afecta a las empresas endeudadas con el exterior en dólares debido a alto costo que le significaba una devaluación alta para efectos del pago de intereses y de amortizaciones de la deuda externa. Aunando lo anterior, la mayor tasa de devaluación, contribuye a reducir el atractivo del endeudamiento externo privado. Si la diferencia entre la tasa de devaluación y la inflación es grande, las tasas de interés serán muy altas,

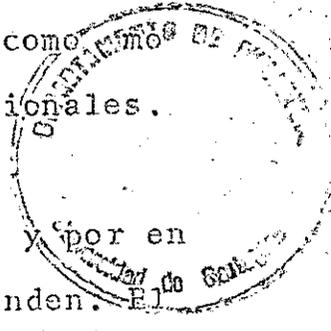
156

representarán altos costos financieros que implicarán en el costo del dinero. Por esto no es conveniente provocar una caída en los intereses, para evitar esa fuga de capitales que acentuarían la crisis cambiaria ya reflejada en la caída que muestran las reservas internacionales.

El incremento en el ritmo de devaluación, incrementa el costo real de la deuda externa y tendrá incidencia sobre los presupuestos de las empresas. Si se acelera la devaluación poco ayudará a conseguir recursos externos. Y el país está al borde de la iliquidez. La devaluación presiona alzas en las tasas de interés, pero el gobierno no puede rebajar el costo del dinero porque se acentuarían los problemas cambiarios en el momento en que se debe detener la caída de las reservas internacionales, evitando la fuga de capitales.

El país está urgido de nuevos créditos para aliviar su crisis cambiaria y para que la economía tenga las condiciones propicias que faciliten el desarrollo y se logren signos reales de crecimiento que se traduzcan en fuentes de empleo, mayor producción, recuperación del sector externo como motor de desarrollo y saneamiento en las cuentas nacionales.

Una devaluación mayor encarece las deudas externas y por ende de los artículos o los servicios que de ellas dependen. El aumento de las tasas de interés aumentan el servicio de la deuda, entonces se hace necesario nuevos préstamos externos para el pago del servicio de la deuda.



157

## 6. LA DEVALUACION Y EL DESARROLLO ECONOMICO

Las devaluaciones son siempre acontecimientos que producen conmoción en la opinión pública. Estamos tan acostumbrados a creer que una moneda para poder servir mejor a la economía, debe tener un valor "estable", que para muchos es difícil convencerse de que puede haber circunstancias en que una devaluación sea cosa inevitable. Al permitir devaluaciones en un país, no faltarán nunca quienes a provechen la oportunidad para hacer del asunto un escándalo político, que puede llegar a afectar seriamente la estabilidad de un gobierno. En más de una oportunidad, una crisis monetaria ha provocado una grave crisis política.

Y en realidad, cada devaluación es consecuencia de una situación económica que a su vez, es la resultante de una política errada, y ese error del gobierno o de la autoridad monetaria es más bien por no haber prevenido la formación de desequilibrios fundamentales, cuya corrección

158

a la postre no era posible sino mediante una devaluación.

Para el régimen del patrón oro, la estabilidad de una moneda era idéntica con una paridad fija de la moneda con el oro a través de la cual se determinaban también los tipos de cambio de las monedas extranjeras que cuando eran del mismo régimen, también eran estables. Este régimen monetario sufrió un derrumbe total en las crisis de los años 30. Entonces nació un nuevo concepto de estabilidad monetaria. Se comprendió que una moneda estable debía definirse por su poder de compra, pero no únicamente en relación con un solo bien, el oro, sino en relación con todos los bienes que son objeto de transacciones en una economía. Por eso, el valor de la moneda, o sea su poder de compra, no podía ser sino función del nivel general de precios en una economía y la moneda era realmente estable en su poder de compra, si se mantenía estable el nivel general de precios.

Era sin duda, un notable progreso el que ahora la política monetaria comenzará a preocuparse de cuestiones relacionadas con la economía interna. Claro está que en ninguna parte ha podido lograrse ni la estabilidad interna ni externa de la moneda. La estabilidad monetaria interna puede ser indicio de una economía en estancación, de una economía que se desarrolla en forma vegetativa, que no

tiene impulsos ni ningún afán de cambios y de rápido progreso. Por su parte el valor exterior de la moneda depende naturalmente y en primer término, de su valor interior y tiende a cambiar de acuerdo a los cambios que sufre éste último. No obstante, se trata de mantener estables los tipos de cambio. Es en los desequilibrios entre el valor interior y el valor exterior de las monedas, donde hay que buscar las causas de las devaluaciones. La forma en que los desequilibrios afectan la economía de un país puede comprenderse mejor si entendemos lo que es una moneda subvaluada y sobrevaluada.

La moneda subvaluada es aquella cuyo valor es demasiado bajo en relación con la moneda guía internacional. Es decir que el poder de compra de la moneda nacional es muy bajo frente a la moneda guía.

Este favorece al comercio exterior, ya que las exportaciones por el nivel alto en que se mantienen los tipos de cambio tienen buenos precios y pueden competir fuertemente en los mercados extranjeros. También favorece al turismo, pues para los extranjeros, el país resultará relativamente barato. Respecto a los movimientos de capitales extranjeros también se verán favorecidos ya que invertirán más en el país.

160

Estas tres razones son suficientes para imprimir a la balanza de pagos una tendencia favorable, que se traduce en apreciables excedentes de divisas, que ingresarán al Banco de la República. Con la emisión de billetes se incrementará la liquidez. Estimulará la producción nacional pues los bancos facilitarán créditos. También mejorará la situación financiera del fisco. La acumulación de excedentes de divisas en las reservas monetarias harán posible cancelar obligaciones externas. Hará posible también utilizar fondos para adquisiciones en el extranjero destinadas a la ejecución de planes nacionales de inversión, incluso para la realización de inversiones en el extranjero. En general, todos los negocios se desarrollarán en un ambiente de prosperidad. No habrá desocupación, habrá ingresos, demanda de bienes y servicios y también inflación. En este punto el único recurso que podrá surtir efectos inmediatos será la revaluación que contrarreste los efectos de una expansión excesiva.

La moneda sobrevaluada, aquella cuyo valor es muy alto en relación con el dólar, Favorecerá a las importaciones, por el bajo precio de las divisas, desmejorará la balanza comercial. Estimulará el turismo hacia afuera y no atraerá capitales extranjeros. La balanza de pagos se desequilibrará, se terminarán las reservas pues el Banco Central tendrá que vender divisas al mercado (fuga de capitales),

161

será necesario recurrir á otras fuentes de financiamiento como el Fondo Monetario Internacional. Se incrementará el endeudamiento del país con el exterior, sin ningún provecho positivo para su economía. Las repercusiones de los financiamientos externos en la liquidez financiera del comercio y la industria, y especialmente de los bancos, crearán un ambiente de malestar y de crisis. Las dificultades de exportación recaerán en la producción, creando subpleo, etc. En este momento será necesario la devaluación de la moneda.

De las dos situaciones que hemos descrito, una es tan irregular como la otra. No se puede afirmar que una moneda subvaluada sea una moneda sana, ni menos aún puede decirse lo mismo de una moneda sobrevaluada. La cuestión es : como lograr y mantener el equilibrio.

El equilibrio es una situación en que ambos valores se mantienen en perfecta concordancia. Es mejor hablar de un desarrollo equilibrado en el que ambos valores tiendan a ajustarse mutuamente. Que haya estabilidad en los cambios y para ello se admitió que las paridades podían ser modificadas para corregir desequilibrios. La variación de los tipos de cambio se usarán como correctivos de los desequilibrios ya existentes. Lo ideal sería llevar los tipos de cambio a un nivel de neutralidad en que la moneda no

162

fuera ni subvaluada ni sobrevaluada, a un nivel que fuera capaz de mantener la balanza de pagos en equilibrio, guiándose por el índice del costo de la vida. Las fluctuaciones mensuales del índice servirán entonces para determinar el grado en que habría que modificar los tipos de cambio. Sería insuficiente, sin embargo, orientar esta política únicamente desde el punto de vista del valor interior de la moneda, es igualmente importante tener en cuenta las influencias de factores externos, o sea, las variaciones que experimenta el valor de la moneda guía. Esta política exige, por parte de las autoridades monetarias, estar en estrecho contacto con el mercado de cambios.

#### 6.1 EL SECTOR EXTERNO DEL PAÍS

El objetivo del sector externo de la economía debe ser el de conservar un equilibrio entre la entrada y salida total de divisas, y el de propiciar un incremento permanente de las exportaciones que nos permita aumentar nuestra capacidad de gastar divisas para beneficio de los colombianos. El sector externo tiene una decisiva influencia en el desarrollo económico del país y de manera particular por ser un país en vía de desarrollo. El manejo del sector externo es la parte fundamental de la política econó

113

mica general, especialmente donde la dependencia para conseguir las divisas está fincada en la venta de productos al exterior. A los aumentos del Producto Interno Bruto de los países, el comercio exterior tiene que hacer frente abasteciendo de las divisas necesarias para el pago de la deuda y su servicio, para las importaciones de materia prima y bienes de capital, bienes intermedios y de consumo necesarios para la supervivencia de la economía.

Los objetivos del gobierno deben ser : reactivar la economía, sostener la inflación en niveles bajos, alcanzar un equilibrio en la balanza de pagos (impulsando exportaciones y restringiendo importaciones), promover la fabricación de bienes, controlar y disminuir el déficit fiscal aumentar el nivel de empleo y ordenar el sector financiero. Hasta el momento se ha logrado mantener un nivel de inflación bajo, no se ha logrado una reactivación de la economía ni un aumento del nivel de empleo, se ha controlado el nivel de importaciones hasta casi alcanzar el equilibrio de la balanza comercial aunque persiste un déficit en servicios y movimiento de capitales, se ha impulsado la producción interna con el cierre de importaciones y se ha hecho un gran esfuerzo por ordenar y fortalecer el sector financiero y no se ha podido controlar el déficit fiscal.

Teóricamente, la diferencia entre nuestra inflación y la

164

inflación promedio de los países con que intercambiamos, determina lo que debemos devaluar para conservar un equilibrio comercial, si lo hubiere. Al existir un desequilibrio en la balanza de pagos, los caminos de corrección para llegar a un equilibrio son :

- a. Devaluar a un ritmo mayor
- b. Crear incentivos adicionales a las exportaciones
- c. Controlar el nivel de importaciones
- d. Adquisición de deuda externa en casos de déficit temporales.

Nuestra tasa de devaluación está mejorando, esto quiere decir que estamos aumentando nuestra capacidad de competir con nuestros productos en los Estados Unidos al devaluar por encima de la diferencia entre las tasas de inflación. La devaluación respecto al yen japonés se incrementó, lo que nos permitió también mejorar nuestra posición. La devaluación frente al marco alemán y el franco francés fue menor lo que significa que apenas se mantuvo nuestro nivel de competencia comercial. Con otros países limítrofes como Venezuela y Ecuador que devaluaron masivamente, perdimos capacidad para competir con nuestros productos.

Vemos como el sistema de cambio flexibles que existe a nivel mundial en los últimos 15 años dificulta el manejo del

165

sector externo con solo una herramienta principal, la devaluación. Debido a los múltiples movimientos que ocurren en las tasas de cambio de los países con que comerciamos, o con los que potencialmente podríamos, una devaluación muy alta, gradual o masiva, a la vez que nos mejora el nivel de competencia con unos países nos pone en exceso de competitividad con otros, dando ocasión a represalias.

La acción de devaluar para corregir desequilibrios cambiarios no tiene pues resultados automáticos, se debe esperar y anticipar una serie de reacciones de los diferentes países afectados, tendientes a neutralizar dicha acción. Esto, unido a los efectos que sobre la economía interna tiene la devaluación, por ejemplo, la inflación que puede generar, hace de la devaluación una herramienta muy compleja de manejar, recomendándose un manejo gradual y cuidadoso que evite hasta donde sea posible las reacciones y consecuencias que genera. Deben también utilizarse las otras herramientas ya enumeradas para complementar la devaluación en la consecución del equilibrio cambiario.

## 6.2 EL COMERCIO INTERNACIONAL

El comercio internacional representa, especialmente para un país pequeño como Colombia, una enorme potencial de cre

166

cimiento. Consiste, nada menos, que en tener a su disposición el mercado mundial, en vez de concentrarse en un mercado interno limitado por el bajo ingreso de su población. El comercio depende de la diferencia de precios de los bienes que ofrecen unos y otros. Pero para comparar el precio de un bien en dos monedas distintas, hace falta conocer un tercer precio, el de una moneda en términos de la otra o sea el tipo de cambio que se determina en el mercado de divisas.

Por muchos años y solo con notables excepciones, se ha visto a las exportaciones como una forma de superar la escasez de divisas más que como un motor de crecimiento de la producción del ingreso y del empleo. Fue necesario que la llamada bonanza que elevó a sumas muy altas nuestras reservas internacionales, probara que no era la limitación de divisas nuestro problema fundamental de crecimiento, sino las políticas inadecuadas que se traducían en un mal uso de los recursos. Durante los años de la bonanza se pensó que la acumulación de divisas mantendría la actividad económica y que estimularía sectores como el de las exportaciones o la construcción y que equivaldría a estimular la economía. La tasa de cambio se mantuvo por debajo del ritmo de inflación. Se sobrevaluó el peso y el crecimiento económico comenzó a caer. Nuestro tipo de cambio se fue sobrevaluando, en el sentido de que el dólar

167

lar puede comprar pocos bienes internamente y el peso tiene un mayor poder de compra en términos de productos extranjeros. Hay más incentivos para importaciones que para exportaciones: una doble forma de afectar negativamente la producción interna y el empleo nacional. No se trata principalmente del problema de la fuga de divisas que hemos venido experimentando, sino del impacto sobre la actividad económica.

Es por ello que el debate no se centra en si se devalúa o no se devalúa. El tema de discusión es en el fondo cómo y cuando devaluar. El gobierno ha permanecido fiel a la política de las minidevaluaciones aunque en forma más acelerada, y espera llegar más lentamente, pero sin sobresaltos, a lo que se podría llegar más rápidamente por medio de una devaluación brusca. La pregunta es lo de si por medio de las minidevaluaciones llegaremos a tiempo para evitar una mayor fuga de divisas y un mayor desempleo.

El peso se ha revaluado frente al bolívar y al sucre, nuestros productos dejaron de ser atractivos tanto para venezolanos como para ecuatorianos.

### 6.3 MANEJO DE LA TASA DE CAMBIO

168

El movimiento de la tasa de cambio en el país ha obedecido más a las oscilaciones del precio del café, que a políticas para el manejo de la oferta monetaria, del comercio exterior o de las finanzas públicas.

Las políticas de mediano plazo en la economía colombiana están supeditadas por la posibilidad de concertar y coordinar los requerimientos de estabilización del sector externo y el objetivo central del gobierno de reactivar la economía. Así, pues, el manejo de la tasa de cambio adquiere cada vez connotaciones mucho más importantes, ya que en el realismo de la política cambiaria está el éxito o el fracaso de los objetivos propuestos por el gobierno.

El ingreso de divisas al país ha tenido un fuerte incremento motivado por el progreso de la actividad exportadora y por un gran incremento en la cuenta de movimiento de capital, situación que refleja como la capacidad de compra externa y la posición para acudir a recursos externos se está fortaleciendo.

El tipo de cambio se visualiza como una variable con una función macroeconómica. Ejerce su influencia sobre la actividad económica, la inflación, la distribución del ingreso, la demanda de dinero, la tasa de interés y la in

1169

versión. Más aún, los análisis muestran como los efectos favorables de la devaluación sobre la balanza de pagos, sólo se dan bajo ciertas condiciones macroeconómicas particulares.

Cuando el país se encuentra en una situación de desequilibrio en su sector externo y en su sector interno. El problema del ajuste es entonces doble. Por una parte debe orientar su tasa de cambio hacia una tendencia de equilibrio de largo plazo y, por otra, debe lograr tal objetivo controlando la inflación interna y simultáneamente acelerando su tasa de crecimiento. Al final del proceso de ajuste externo e interno lo que se quiere lograr es a. una situación cambiaria que contribuya al crecimiento interno y que no genere presión inflacionaria doméstica y b. una situación fiscal y monetaria bajo control que no induzca desequilibrios en la balanza de pagos o abruptas variaciones en la tasa de cambio o en los niveles internos de precios.

Una mayor eficiencia económica del país, le permitiría a las exportaciones competir mejor en el exterior y tener una baja tasa de inflación interna que haría atractivos sus precios al importador extranjero. Las reservas serían generadas de un superávit económico real. No había necesidad de revaluar o suspender la devaluación para fines monetarios ya que el volumen y ritmo de crecimiento



170

importaciones requeridas para lograr tal superávit cambiario real, absorbería casi cualquier exceso de liquidez cambiaria.

Es evidente que la política a seguir a mediano plazo, es crecer y aumentar el empleo, y a corto plazo lo urgente es sofocar la presión inflacionaria y darle tiempo adicional a los sectores reales de la economía (demanda por importaciones, inversión pública y privada) para que reaccionen y sea la mayor producción el mejor aliado en la lucha contra la inflación.

El momento más desfavorable para devaluar es cuando el país está sufriendo la inflación, ya que entonces existe cierto desempleo y una utilización no plena de la capacidad, ya que entonces la demanda adicional generada por la devaluación, activa los recursos ociosos.

Los sectores que se ven afectados desfavorablemente por la devaluación (los importadores) intentan desplazar sobre otros sectores las mayores cargas a las que se enfrentan, en tanto que los exportadores esperan obtener en el mercado interno precios tan remunerativos como los que obtienen por sus ventas en el exterior.

Estos efectos iniciales de la devaluación se transmiten

171

además a través del sistema económico, como reflejo de la acción de diferentes sectores, ante la elevación de los precios y la disminución de sus ingresos reales. Parte de esta reacción es la presión sobre el Estado, y especialmente sobre la política monetaria, para que compense en parte los costos de la devaluación en algunos sectores.

Cuando la devaluación es de gran magnitud todos los precios de la economía terminan restableciéndose. Algo similar ocurre si se acelera muy fuertemente el ritmo de mini-devaluaciones.

#### 6.4 LA SOBREVVALUACION ACTUAL

La sobrevaluación de la moneda tiene un efecto recesivo sobre la economía y se traduce en una reducción de la actividad económica general y en desempleo. La economía colombiana ha estado padeciendo las consecuencias de haber dejado sobrevaluar su moneda y posteriormente no haber corregido la situación al terminar la bonanza.

El manejo acertado de la tasa de cambio se convierte en un tema prioritario de la política económica, a la luz de lo sucedido en los años anteriores. Las lecciones respecto a

172

lo sucedido en el pasado reciente adquiere mayor relevancia si se tiene en cuenta las perspectivas del sector externo.

Si se maneja bien la política cambiaria, esa podría ser la base para una transformación de la economía nacional, con una estructura más diversificada y con un dinamismo similar al que se tuvo en un pasado no tan remoto. Si se vuelve a permitir el rezago cambiario, no solo perderá el país una oportunidad histórica sino que se estarían creando las condiciones para un cataclismo económico y social. Es probable que en Colombia no se hubiese devaluado más rápido por el temor a la inflación, y por el efecto negativo que ello podría tener sobre la producción. La tasa de cambio no debe ser manejada con el propósito de disminuir el desempleo o la inflación. Es más eficiente destinar las herramientas fiscales y monetarias al control de la demanda agregada y la tasa de cambio al mantenimiento del equilibrio externo.

Al incrementarse la devaluación entrarán más divisas al país, si no se manejan adecuadamente esas divisas se pueden presentar problemas indeseables en materia de inflación, de desbordamiento monetario y por supuesto de sobrevaluación entre otros. Si se le pone freno a la devaluación se desestimula la entrada de divisas que provocará disminución de

173

los medios de pago y de la inflación. No se encarecerán las importaciones y se gastará más en el exterior.

#### 6.5 EL MANEJO DE LAS DIVISAS

El manejo de las divisas provenientes de las exportaciones deben ser objeto de una concertación entre el Estado y el sector exportador. El gobierno debe aprovechar los beneficios de las mayores entradas de divisas en favor de todos los colombianos. Es prioritario destinar esos ingresos hacia inversiones productivas especialmente en los sectores agropecuarios e industrial.

La economía colombiana necesita urgentemente reformular y modernizar su capacidad de producción especialmente en el sector real de la economía. El sector agropecuario e industrial se encuentran postrados ante factores adversos tanto de índole externa como doméstica. La persistente caída de los precios de los productos básicos, tienen abatido el comercio internacional. Es necesario modernizar y ampliar la capacidad productiva instalada en aras de lograr mayor productividad y eficiencia.

La utilización de los dólares que entran para realizar im

124

portaciones sacando un poco de divisas, puede ser una buena política, siempre y cuando la apertura de importaciones se de especialmente en el campo de las materias primas y en los bienes de capital, para que así el aparato productivo renueve sus equipos y/o aumente su capacidad de producción. Pero que no se dé en el campo de los bienes de consumo, que pueden perjudicar ostensiblemente a la industria nacional.

Otra alternativa para el manejo de las divisas, es la de utilizar una parte de los ingresos para refinanciar la deuda externa de las empresas de servicios públicos, que hoy en día atraviesan por una situación muy crítica debido al alto costo del servicio que se ha visto incrementado con la devaluación. La bonanza de divisas debe permitir recondicionar los elevados servicios de la deuda externa que en últimas tendría que redundar en beneficio de los consumidores, hoy día tan golpeados por los altos costos que tienen las tarifas de los servicios públicos. Es plausible utilizar los pesos emitidos en forma de préstamos a las empresas públicas para que estas a su vez los conviertan en divisas y disminuyan sus compromisos en dólares, con lo cual, no se aumentarían sustancialmente los medios de pago, habida cuenta de que la nueva emisión se recogería para pagar la deuda.

25

## 7. CONCLUSIONES

Tal vez la más importante de todas las medidas por su capacidad de afectar un mayor número de variables en la economía, ha sido el manejo de la tasa de cambio, el cual se ha orientado a fortalecer la posición competitiva del país. La modificación de la tasa de cambio, es uno de los instrumentos de más delicada aplicación con que cuenta el Estado para regular la política económica, ya que la generalidad de las veces es sometida al riguroso escrutinio de la opinión pública, particularmente cuando tales modificaciones vienen en forma brusca después de largos períodos sin alteraciones significativas.

El sistema de minidevaluaciones que todo el país identifica como la esencia misma de nuestro régimen de cambios internacionales, es necesario mantenerlo, como elemento de estabilidad en la política económica ya que facilita enormemente el manejo de los procesos de especulación en el mercado cambiario.

El régimen cambiario y de comercio exterior del país tiene

126

una gran flexibilidad para manejar condiciones muy diversas del sector externo y que es por lo tanto, a los instrumentos que ya posee, y a otros que puedan desarrollarse en un proceso gradual de ajuste de dicho régimen, hacia donde debe enfocarse la atención de la política económica.

A nadie escapa que la sobrevaluación del peso y la política de liberación de importaciones, seguida a pesar de las claras manifestaciones de desequilibrio externo, contribuyeron al deterioro del sector externo y a la inducción de las crisis. En esta forma, aunque tanto en el interior como en el exterior existía acuerdo sobre la urgencia de superar el atraso cambiario como medio de brindar un marco adecuado de protección a la industria nacional no había un consenso acerca de cual era la política más adecuada para enfrentar tal situación.

Según las autoridades cambiarias, la adopción del ajuste gradual era sin duda el mecanismo más apropiado, teniendo en cuenta las características de la economía colombiana. De un lado las devaluaciones masivas han demostrado ser elementos de presión de primer orden en los procesos inflacionarios, según se ha comprobado por acontecimientos recientes en América Latina y la propia experiencia histórica en Colombia.

127

Una devaluación abrupta del peso podría generar la pérdida de confianza en la situación cambiaria y en el mecanismo de ajuste de ya larga tradición en este campo en el país. En consecuencia podría llevar a la generación de movimientos de capital especulativos que muy posiblemente determinarían nuevas y sucesivas devaluaciones como fue el caso de no pocos países en la reciente crisis. Todas estas consideraciones llevaron a las autoridades a la convicción de que era necesario preservar el sistema de devaluaciones graduales y sucesivas, el cual ha demostrado su eficacia. En efecto, desde su introducción en el año de 1967, aunque se ha producido desequilibrios cambiarios importantes, estos han podido superarse mediante la aceleración del ritmo de devaluación, conjuntamente con la aplicación de otros instrumentos de política. La aplicación de la política de paridad móvil, no solo permite aislar la balanza de pagos de los efectos adversos de la inflación, sino además impide que se registren importantes movimientos especulativos.

Este tipo de consideraciones tiene una gran relevancia para la política cambiaria, ya que las devaluaciones bruscas pueden convertirse en fuente de inestabilidad del sistema económico, y la resistencia de ciertos sectores a aceptar cambios, en la distribución del ingreso o en sus patrones de gastos, es en gran medida responsable de los efectos desfavorables de un manejo muy activo del tipo de cambio.

128

La devaluación dosificada ha trabajado razonablemente, impidiendo traumatismos violentos y habría trabajado mejor si el mecanismo de ajustes en la tasa de cambio hubiera mantenido coherencia con el crecimiento de los costos internos de producción. En el período en el que la tasa de cambio nominal anduvo a un ritmo parecido al de la inflación y la tasa real mantuvo su nivel, o lo mejoró el comercio exterior se desarrolló en forma saludable. Las dificultades comenzaron a presentarse cuando la política cambiaria se manejó con criterios de contracción monetaria y se desaceleró el ritmo de devaluación, dejando el comercio exterior sometido a peligrosos desajustes.

Es importante fijar básicamente el ritmo de devaluación con respecto al dólar y mantenerlo en el corto plazo, en épocas de déficit externo, es necesario mantener un incentivo al endeudamiento externo, reduciendo otros elementos de costo del crédito externo.

El aceleramiento en el ritmo de devaluación, como estrategia para recuperar la competitividad de las exportaciones colombianas en los mercados mundiales y así lograr superar los problemas cambiarios es un arma de doble filo, pues implica el aumento en los costos de producción en la mayoría de los frentes de la economía. Ante el atraso cambiario o la sobrevaluación del peso, las exportaciones colombianas

739

perdieron terreno durante los últimos años, lo que se reflejó en un creciente déficit en la balanza comercial, lo que a su vez provocó la drástica caída en las reservas internacionales y por ende la crisis cambiaria que se acentuó en 1984. Por estos problemas, el gobierno se vio obligado a emprender una amplia gestión en el mercado financiero internacional en busca de recursos externos para asegurar el desarrollo de los programas básicos de reactivación. Pero encontró problemas por el hecho de pertenecer al bloque Latinoamericano, donde la mayoría de los países están en dificultades para cumplir con el pago del servicio sobre su deuda externa. Frente a ésta situación el país emprendió un proceso de ajuste económico encaminado a atacar la causa de la crisis fiscal y cambiaria entre ellos el debilitamiento del sector externo. Como uno de los mecanismos tendientes a superar esos problemas, el gobierno aceleró el ritmo de devaluación del peso, manteniendo la política gradual gota a gota, con el fin de alcanzar una tasa de cambio real. Recuperar la tasa de cambio real, obliga a un mayor ritmo de devaluación, aun que ha causado traumatismos a la economía.

En la medida en que crezcan las exportaciones, es decir que se consolida un superávit en la balanza comercial, el país podrá tener una mayor capacidad de endeudamiento, pues buen porcentaje de los reintegros por exportaciones deben

destinarse a cubrir el servicio de esa deuda externa, o sea pagar intereses y a amortizar capital.

El aceleramiento del ritmo de devaluación busca recuperar al sector externo como motor básico en el desarrollo económico, para lo cual es necesario aumentar las exportaciones. Si se supera el atraso cambiario acumulado durante los últimos años se da un paso fundamental para el desarrollo de la nueva estrategia macroeconómica, donde el impulso a las exportaciones es el factor prioritario.

181

## RECOMENDACIONES

A fuerza de practicarlo y de abogar en su favor durante los últimos 17 años, el gradualismo va camino a convertirse en una creencia. Es decir, una de esas cosas sobre las cuales se tiene un firme asentimiento y mucha conformidad. Estamos pues con la mayor parte de los colombianos, en la creencia de que las minidevaluaciones diarias de nuestro peso son un mecanismo adecuado y conveniente para manejar el problema cambiario.

Por esta razón, el debate no debe concentrarse en si se continua o no con el gradualismo cambiario, sino que aceptando esta creencia, avancemos un poco más allá en busca de otros instrumentos que al agregarse al gradualismo complementen una eficaz estrategia de fomento del sector externo, tan necesaria hoy para recobrar el ritmo de nuestro crecimiento.

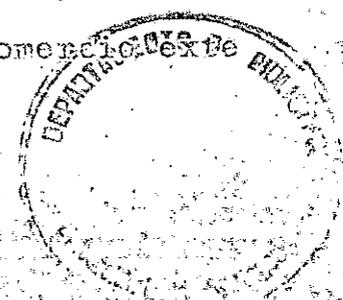
El problema más serio que hay que superar consiste en resolver la antinomia entre la necesidad de dotar de competitividad a nuestros productos en los mercados externos y la impe

182

riosa obligación de mantener simultáneamente bajo control el ritmo de crecimiento de los precios internos. En esto radica precisamente la dificultad, pues si se soluciona el problema de las exportaciones, aumentando, para ello el ritmo de la devaluación del peso drásticamente, hay el peligro de iniciar un proceso explosivo de inflación interna, por el consecuente encarecimiento de las importaciones y el mayor costo de la deuda externa. Pero también si se opta por resolver la segunda parte de la antinómia, es decir, manteniendo bajo el ritmo de la devaluación para evitar la inflación, se corre el riesgo de que nuestras exportaciones no se coloquen en los mercados externos debido a sus altos precios.

En nuestra opinión Colombia no ha resuelto en estos últimos tiempos esta contradicción. Hay la sensación de que nos hemos quedado en la mitad del camino, sin el pan y sin el queso, sin dar suficientes estímulos a las exportaciones y tampoco solucionando el encarecimiento de las importaciones y del servicio de la deuda, lo cual nos ha llevado por cierto, a la crisis que hoy afrontan con ribetes dramáticos importantes empresas de los sectores público y privado.

Otro punto importante es que, aún cuando el manejo de la tasa de cambio es esencial como política de comercio exterior



183

rior, ese manejo es una condición necesaria pero no suficiente. Es decir, que para competir en el extranjero, el solo aumento de la tasa de cambio no es suficiente, es indispensable hacer un esfuerzo por mejorar y modernizar los sistemas de mercadeo, incluyendo métodos de empaque, presentación de productos, normas de calidad, cumplimiento en las entregas de mercancías de exportación etc, que en un mundo de intensa competitividad, resultan ser verdaderamente importantes.

Además, el país ha heredado un arsenal de instrumentos de intervención en el sector externo de una gran riqueza para la solución de problemas específicos y que es precisamente hacia ellos a donde debe dirigirse la atención del Estado, al igual que al desarrollo de nuevos instrumentos de ajuste de este tipo. No vale la pena lanzarse a aventuras cambiarias, cuyos costos son muy elevados, especialmente porque implican romper con tantos años de continuidad y cuyos beneficios esperados son, en el mejor de los casos, inciertos.

184

BIBLIOGRAFIA

ARANGO L. Gilberto. Estructura Económica Colombiana. Ital - graf, S.A. Bogotá.

BANCA Y FINANZAS, Asociación Bancaria de Colombia. No.159, Editorial Presencia Ltda. Bogotá 1978.

-----, Asociación Bancaria. Varios números.

BANCO DE LA REPUBLICA. Revista mensual Bogotá 1979-1984, va rios números.

DEVALUACION 1962. Historia documental de un Proceso Econó mico. Ediciones tercer mundo.

DESARROLLO COYUNTURA ECONOMICA. Bogotá, Presencia 1979-19 81, varios números.

ESTRATEGIA ECONOMICA Y FINANCIERA, Bogotá. Presencia 1979- 1981, Trimestral, varios números.

ECONOMIA COLOMBIANA, Contraloría General de la República, varios números.

GAVIRIA Fernando. Moneda, Banca y Teoría Monetaria. Terce ra edición, Banco de la República, Bogotá 1977.

-----,-----.

INFORME ANUAL DEL GERENTE A LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPUBLICA. 1975-1984

LLERAS R. Carlos. Economía Internacional y Pegimen Cambia rio. Bogotá 1981

MAX, Herman. El Porqué de las Devaluaciones. Conferencias

PERIODICOS EL SIGLO, EL ESPECTADOR. Varios años.

185

RODADO, Carlos. El Espectador. Reflexiones sobre la Devaluación. Marzo 18 de 1984

REGIMEN DE CAMBIOS INTERNACIONAL Y DE COMERCIO EXTERIOR.  
(Decreto Ley 444 de 1967) Publicaciones Proexpo.

SHELDON Arthur y F.G. Pennance. Diccionario de Economía, Colección Libros de Economía Oikos.

SINTESIS ECONOMICA. Revista, año número 5 No.224, Bogotá. Julio de 1980.

-----, Revista Año 7 número 345, Bogotá Diciembre 1983.

-----, Bogotá 1979-1985, varios números.

-----, Revista Año 8 No.368, Bogotá julio de 1983.

-----, Revista Año 8 No.367, Diciembre de 1984.

WIESNER, Eduardo. Política Monetaria y Cambiaria en Colombia. Editorial Presencia Ltda. Bogotá 1978.

