

Capítulo 4
El Estatuto
Cambiario y el
Fondo Monetario
Internacional

Alejandro López Mejía

La traducción de los documentos del Fondo Monetario Internacional es del autor. Este agradece los comentarios de Fernando Montes y Alberto Carrasquilla y la gran ayuda de Gloria Chacón de Moreno, Janina Martín, Mónica Martínez y Elizabeth Rujeles.

Introducción

Para entender la reacción del Fondo Monetario Internacional (FMI) frente al Decreto 444 de 1967, es necesario remitirse a 1965. Por eso el presente capítulo pretende mostrar la posición del Fondo en noviembre de 1966 a la luz de la carta de intención enviada por el Gobierno colombiano en 1965. De esta forma, será evidente que en la mencionada carta los giros adicionales del acuerdo *stand by* aprobado en 1965 estaban sujetos al cumplimiento de determinadas metas. Así, cuando el Gobierno colombiano optó, entre otras cosas, por introducir el control de cambios e imponer restricciones a las importaciones, violó el compromiso adquirido en 1965. En este sentido, de acuerdo con la carta de intención, era de esperarse que el último tramo del acuerdo *stand by* y el crédito de contingencia para 1967, se demoraran hasta que el director-gerente del FMI aprobara las medidas tomadas por el Gobierno colombiano.

Aunque hubiera sido deseable publicar documentos de otras entidades multilaterales y bilaterales que tuvieran que ver con la política económica de la época, tales como el Banco Mundial y la Agencia Internacional para el Desarrollo (AID), ello infortunadamente no fue posible. Por lo tanto, este capítulo estará basado únicamente en documentos relacionados con el FMI. Como se verá, los fragmentos citados se centran en la explicación de los puntos centrales de la carta de intención de 1965. Respecto a 1967, se examina la presentación que le hizo el gobierno al FMI del nuevo mercado de divisas creado por el Estatuto Cambiario.

Resulta interesante encontrar que la tasa de cambio fluctuante establecida por el Decreto 444 de 1967 no encontró oposición por parte del FMI, ya que, si bien el Fondo tenía como objetivo final alcanzar tasas de cambio únicas y estables en cada país miembro, también había aceptado examinar “caso por caso” la situación individual de cada uno, aceptando arreglos cambiarios que no consideraba ideales. Esto concuerda con algunas noticias que publicó la prensa en Colombia, donde se dijo que el tipo de cambio fluctuante había servido de base para el acuerdo entre el Gobierno colombiano y el Fondo. Por otro lado, a través de los documentos que se editarán, será posible establecer que

desde 1965 se estaba buscando una tasa de cambio flexible¹². Sin embargo, esta difería de la que creó el Decreto 444 de 1967. Mientras que en 1965 el precio de la divisa debería estar guiado por el comportamiento de los precios internos y de la balanza de pagos, el Estatuto Cambiario hasta hoy vigente creó un mercado de divisas restringido por el lado de la oferta y de la demanda; según el Decreto 444 de 1967, eran las fuerzas de ese mercado las que deberían hacer que la tasa de cambio fluctuara.

Este capítulo está dividido en cinco partes. En la primera se analiza paso a paso la carta de intención enviada por el Gobierno colombiano al FMI en 1965. Aunque en algunos aspectos esta sección puede ser repetitiva, puesto que además de transcribir fragmentos de la carta de intención se citan documentos del Fondo que tan solo resumen la carta mencionada, ello hará posible entender la manera en que se alejó el Gobierno colombiano en 1966 del compromiso adquirido con el FMI en 1965. Por otro lado, se hará patente que la flexibilidad en la tasa de cambio se buscaba desde antes del Decreto 444 de 1967.

En las siguientes dos secciones se transcribirán documentos del Fondo Monetario, en los cuales se comentan medidas tomadas por el Gobierno colombiano que no estaban dentro de los compromisos adquiridos en la carta de intención de 1965. En la cuarta parte del capítulo, se editará un documento del Fondo en el que se explican las medidas tomadas por las autoridades colombianas en noviembre de 1966. De su lectura queda claro que el gobierno se apartó de la carta de intención firmada en 1965. Por lo tanto, eran de esperarse los resultados que su incumplimiento traería para el normal desarrollo de las negociaciones con el Fondo.

El capítulo termina con un resumen hecho por el FMI del mercado cambiario creado por el Decreto 444 de 1967. En esta forma, podrá concluirse que la preocupación del Fondo no radicaba en el tipo de cambio fluctuante establecido en el Estatuto Cambiario, sino más bien en que se hubieran ratificado en forma permanente, mediante una norma con carácter de ley, el control de cambios y las restricciones a las importaciones introducidas en noviembre de 1966.

¹² En realidad, tal como se vio en el primer capítulo, la flexibilidad de la tasa de cambio se estaba buscando desde finales de los años cincuenta según el mismo presidente Lleras Restrepo.

4.1 Las medidas tomadas en 1965

Tal como se vio en el primer capítulo, a mediados de 1965 el FMI y las agencias del gobierno estadounidense, como por ejemplo la AID, empezaron a condicionar más su apoyo crediticio. De acuerdo con el mensaje del presidente Lleras Restrepo al Congreso en julio de 1967, era evidente que las instituciones mencionadas impondrían barreras a nuevo financiamiento externo: existía un preocupante desequilibrio fiscal y dificultades en el frente externo surgidas, en parte, del distanciamiento de la tasa de cambio a la cual se liquidaban las exportaciones menores frente a la tasa del mercado de “certificados”. Como se recuerda, este último era alimentado por las divisas provenientes de las exportaciones de café, petróleo y por los reintegros provenientes de los préstamos externos; por el lado de la demanda, se otorgaba divisas para el pago de importaciones y ciertos servicios.

Con el ánimo de restablecer la confianza en el país y de evitar las periódicas crisis cambiarias, se dictó el Decreto 2322 del 2 de septiembre de 1965, el cual representó una nueva reforma cambiaria. No obstante, el gobierno consideró que dicha reforma no era suficiente para solucionar los problemas que afrontaba el país. Así, y haciendo un esfuerzo más por evitar las periódicas crisis, se optó por liberar el régimen de importaciones.

A continuación, veremos más detalladamente la reforma cambiaria y la decisión de liberar las importaciones adoptadas en 1965. Adicionalmente, se comentarán otros compromisos adquiridos por el Gobierno colombiano en la carta de intención, con el fin de facilitar la comprensión de las medidas tomadas en noviembre de 1966.

4.1.1 La reforma cambiaria de 1965

En la carta de intención enviada por el Gobierno colombiano al FMI el 3 de noviembre de 1965, se comentó la decisión de reformar el sistema cambiario, el por qué de dicha medida y sus ventajas:

1. A pesar de las políticas prudentes que se han seguido en materia monetaria y fiscal, Colombia ha experimentado este año ciertas dificultades financieras. Estas dificultades reflejan una crisis temporal de confianza más bien que faltas fundamentales de la economía nacional, en la cual se continúan registrando progresos en la producción, en tanto que el nivel de precios internos tiende a estabilizarse. Por lo tanto, se han adoptado recientemente una serie de reformas, en especial una en el campo cambiario, a fin de que se renueve la confianza en las finanzas de Colombia. Esta reforma cambiaria promete grandes progresos en la

balanza de pagos y en las finanzas públicas de Colombia. Así mismo, tal como en años pasados, se han adoptado importantes reformas en otros terrenos a fin de promover el desarrollo económico de Colombia, en vista del crecimiento extraordinariamente rápido de su población¹³.

Dos párrafos más adelante, la carta de intención entra a explicar los mercados cambiarios creados por la reforma:

4. A partir de la reforma de septiembre pasado, el sistema cambiario de Colombia está compuesto de tres mercados diferentes, dos de ellos oficiales y el tercero libre.

(a) El mercado “preferencial” se abastece con el ingreso de las exportaciones de café, que resulta de una obligación de reintegro calculada sobre la base de un precio oficial de exportación que se cambia periódicamente a fin de ajustarlo, en líneas generales a las cotizaciones del café colombiano en los mercados extranjeros y con el de las ventas de divisas que realizan las compañías petroleras extranjeras a fin de obtener los pesos para cubrir sus costos locales de producción. A su vez, por este mercado se pagan algunas importaciones principalmente de alimentos y artículos farmacéuticos y químicos y algunas transferencias oficiales, sobre todo ciertos pagos para el servicio de la deuda pública externa.

(i) El tipo de compra para el producto de las exportaciones de café es actualmente de \$8,50 por dólar de los Estados Unidos. Este tipo no será depreciado por el gobierno en 1966 y el precio oficial de reintegro para el producto de las exportaciones de café será mantenido en 1966 a un nivel que resulte en el reintegro más completo posible del ingreso de las exportaciones de café que sea factible, en vista de las fluctuaciones que afectan a los precios de exportación.

(ii) Las divisas vendidas por las compañías petroleras convertidas actualmente a un tipo de cambio de \$7,67 por dólar de los Estados Unidos.

(iii) Todos los pagos efectuados a través del mercado “preferencial” están sujetos a un tipo de cambio de \$9,00 por dólar de los Estados Unidos. Este tipo de venta no será modificado en 1966, excepto después de consultar y obtener la aprobación del Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, los pagos continuarán trasladándose, a una escala prudente, de ese mercado al mercado intermedio. Tocante

¹³ Carta de Intención dirigida por el ministro de Hacienda y el gerente general encargado del Banco de la República, doctores Joaquín Vallejo Arbeláez y Germán Botero de los Ríos, al director gerente del Fondo Monetario Internacional en noviembre 3 de 1965.

a las importaciones las transferencias hacia el mercado intermedio seguirán los lineamientos del parágrafo 5.

(b) El mercado de cambio oficial “intermedio” se abastece con el ingreso de las demás exportaciones, casi todos los ingresos de los préstamos gubernamentales y ciertos ingresos de capital privado. Todos estos ingresos de divisas se adquieren actualmente por el Banco de la República a un tipo de \$13,50 por dólar de los Estados Unidos. El mismo tipo de cambio se aplica a todos los pagos a través de este mercado, que incluyen la mayoría de los pagos por importaciones, algunos pagos gubernamentales y ciertas transferencias de capital privado e invisibles. El tipo de cambio en este mercado será administrado con la flexibilidad adecuada a la situación de balanza de pagos de Colombia. Las operaciones de cambio que alguna vez se hayan efectuado a través de este mercado, no podrán trasladarse al mercado de cambio preferencial.

(c) El tipo de cambio del mercado libre disponible para todas las demás operaciones de cambio, fluctuará libremente de acuerdo con la oferta y la demanda. Sin embargo, el Banco de la República puede ser un comprador en este mercado en cualquier tiempo. Puede vender también en ese mercado hasta el límite de las compras acumuladas después del 30 de septiembre de 1965, pero en ningún tiempo desde octubre 1.º de 1965 hasta el 31 de diciembre de 1966, será un vendedor en el mismo sentido acumulativo (óp cit.).

Un documento del FMI resumió así los aspectos fundamentales del mercado cambiario establecido por el Decreto 2322 de 1965:

Las autoridades colombianas han indicado que buscarán una gradual reunificación de los dos segmentos del mercado oficial, trasladando progresivamente los pagos del mercado preferencial al intermedio. En el caso del pago de importaciones, existe un compromiso específico en la carta de intención de ir aumentando el peso relativo de la tasa más depreciada.

[...] Las autoridades colombianas han expresado que la nueva tasa de cambio intermedia que actualmente es de \$13,50 por dólar será administrada con la flexibilidad adecuada a la situación de balanza de pagos del país. La tasa de cambio libre estará determinada básicamente por el juego de la oferta y la demanda.

[...] Cualquier modificación a la estructura de la tasa oficial de cambio, con excepción de la del mercado intermedio acordada fluctuante, requerirá una consulta previa con el Fondo y su aprobación. La tasa de venta del mercado preferencial, de \$9,00 por dólar, permanecerá fija;

sin embargo, progresivamente irá perdiendo importancia a medida que los artículos transados a través del mercado en cuestión se trasladen a la tasa intermedia. La tasa de cambio a la que las compañías petroleras adquieren pesos para hacerle frente a sus costos locales de producción, es la más baja actualmente: \$7,67 por dólar. No obstante, dicha tasa podrá ser depreciada. Las autoridades colombianas se han comprometido a no depreciar la tasa especial de compra de las divisas cafeteras¹⁴.

En esta forma, el Fondo Monetario destacó tres aspectos del mercado cambiario recientemente creado y explicado por el Gobierno en la carta de intención. En primer lugar, distinguió las tasas que podían ser modificadas autónomamente de aquellas que necesitaban previa autorización del director-gerente. En segunda instancia, el Fondo subrayó el carácter provisional del sistema de cambio diferencial de los certificados, el cual iría desapareciendo a medida que se trasladaran las mercancías del mercado preferencial al intermedio. Por último, el FMI resaltó la flexibilidad de la tasa de cambio intermedia. Veamos este punto más detalladamente.

A. Flexibilidad y unificación de la tasa de cambio

La reforma cambiaria de 1965 no solamente buscaba la unificación de las tasas de cambio oficiales, sino que también pretendía la unificación del mercado oficial con el libre a través de la flexibilización de la tasa de cambio del primero de dichos mercados.

Las autoridades colombianas estuvieron de acuerdo que una simplificación del sistema cambiario era necesaria y que una devaluación más clara hubiera sido preferible. Sin embargo, ellas optaron por una devaluación parcial y la adición de nuevas tasas efectivas de cambio, para evitar presiones políticas y moderar los impactos psicológicos. Existía el temor, acentuado por la experiencia de 1963 de que una devaluación mayor llevaría consigo aumentos en los salarios y una ola inflacionaria que anulara en el corto plazo los efectos de la devaluación. Las autoridades consideran las medidas tomadas recientemente solo como un paso de transición. Por un lado, hace parte del plan del gobierno pasar más bienes importados del mercado preferencial al intermedio, de tal forma que al final la tasa de este último mercado sea la única tasa oficial de venta. Un cambio de mercancías del mercado intermedio al preferencial no es considerado posible por

¹⁴ Documento EBS/65/198 del FMI, 26 de noviembre de 1965, mimeo pp. 4-5.

el nuevo sistema cambiario. Por otro lado, el gobierno se comprometió a una política de ajustes en la tasa intermedia que tuviera en cuenta el desenvolvimiento de los precios internos y de la balanza de pagos. La Junta Monetaria tiene la autoridad de hacer dichas variaciones de la tasa de cambio, en cualquier momento. Como el mercado preferencial tenderá a desaparecer por los movimientos graduales de sus mercancías al mercado intermedio, su tasa no deberá ser ajustada. Un manejo de tasa de cambio flexible, si está acompañada de políticas económicas internas adecuadas, deberá facilitar la unión de las tasas oficiales con la del mercado libre. Mientras tanto, la tasa de este último mercado fluctuará libremente y mientras el Banco de la República intervenga ese mercado, este no será un oferente neto de divisas para dicho mercado¹⁵.

De la cita anterior vale la pena resaltar dos puntos. En primer lugar, que el Fondo, a pesar de aprobar el carácter provisional del sistema diferencial de los certificados, hubiera preferido una devaluación más clara. Pero el gobierno prefirió que la elevación de la tasa de cambio fuera gradual para evitar presiones políticas y un impacto negativo sobre las expectativas. En segunda instancia, es interesante resaltar el compromiso de adecuar la tasa de cambio de \$13,50 por dólar a la evolución de los precios internos y la balanza de pagos. Gracias a dicha flexibilidad de la tasa de cambio intermedia, no solamente se preveía la unificación de las tasas del mercado oficial, sino también las de este con la del mercado libre. Sin embargo, el comportamiento anteriormente mencionado del precio de la divisa, era considerado transitorio:

Para que no se vuelvan a repetir las experiencias del pasado, es necesario introducir una verdadera tasa de cambio flexible hasta que la estabilidad esté más firmemente establecida. Tal política sería también esencial para la expansión de las exportaciones diferentes del café¹⁶.

En esta forma, aunque no queda especificado que se considera por una situación en la que la “estabilidad esté firmemente establecida”, es claro que el FMI no pretendía que la flexibilidad de la tasa de cambio fuera permanente.

Una vez explicados los aspectos fundamentales de la reforma cambiaria de 1965, es necesario examinar el segundo aspecto que se consideró necesario para la reanudación de los préstamos internacionales: la liberación de importaciones.

¹⁵ Documento SM/65/93 del FMI, 26 de noviembre de 1965, mimeo, pp. 5 y 6.

¹⁶ Documento SM/65/93, *óp. cit.*, p. 17.

4.1.2 La liberación de importaciones

Aunque con la reforma cambiaria se habían dado pasos importantes para evitar las periódicas crisis cambiarias, el gobierno consideró que se requerían medidas complementarias. En este sentido, y refiriéndose a la reforma hecha por el Decreto 2322 de 1965, la carta de intención enviada al FMI expresó:

2. Sin que esto signifique en modo alguno menospreciar dichas reformas para el desarrollo a largo plazo, el gobierno ha llegado a la conclusión que algo más debe hacerse a fin de evitar crisis financieras periódicas. Dichas crisis, entre otras cosas, contrarrestan los incentivos ofrecidos a los inversionistas, y determinan un clima desfavorable a nuestras inversiones. En este espíritu se ha adoptado la decisión firme de liberar el régimen de importaciones y de depender en mayor grado de variaciones en el costo de las importaciones a fin de obtener los ajustes en la balanza de pagos que sean necesarios. Esta decisión se basa, por supuesto, en la expectativa de que Colombia disponga de una ayuda financiera externa suficiente para restringir el impacto sobre la demanda total de divisas extranjeras debido a la liberación de las importaciones, así como a una aceleración de las inversiones¹⁷.

En esta forma, el Gobierno colombiano se comprometió en un proceso de liberación de importaciones bajo el supuesto que recibiría suficiente ayuda financiera externa. Más adelante se establecieron los términos en que se llevaría a cabo la liberación de importaciones.

5. Las autoridades colombianas están resueltas a liberar progresivamente las restricciones administrativas en materia de cambios y de importaciones que existen actualmente. Los esfuerzos de liberación se realizaron concretamente, en la siguiente forma:

(a) Todas las demoras en la entrega de divisas en el mercado oficial, excepto el período obligatorio de espera de 20 días, serán eliminadas a más tardar el 31 de diciembre de 1965 y las mismas no podrán adoptarse nuevamente en 1966.

(b) No menos del 25% del valor total de las importaciones, todas ellas sujetas al tipo de cambio intermedio, quedarán libres de toda clase de restricciones cuantitativas y requisitos de licencia previa, antes del 1.º de enero de 1966, y al menos otro 25% del valor total de las importaciones

¹⁷ Carta de intención, *óp. cit.*

recibirá el mismo tratamiento antes del 1.º de abril de 1966 y también estarán sujetas al tipo de cambio oficial intermedio.

(c) Las importaciones sujetas a tipo de cambio preferencial no excederán del 25% del valor total de importaciones en los tres primeros trimestres de 1966 y no excederán a partir del 1.º de noviembre de 1966, del 15% del valor efectivo total de las importaciones.

(d) Los porcentajes del valor total de las importaciones a que se hace referencia deben entenderse como fracciones del valor total de los registros de importación “reembolsables”.

(e) La derogación de las restricciones de licencia previa a la importación de cualquier producto será irreversible, excepto luego de consultar y obtener aprobación del director-gerente del Fondo Monetario Internacional.

(f) Algunas de las medidas de liberación de importaciones consideradas en este programa pueden ser acompañadas, aunque no deban ser lo necesariamente, de aumentos en los gravámenes a las importaciones¹⁸.

El Fondo Monetario Internacional consideró que el proceso de liberación de importaciones iniciado en 1965 era quizás el más grande en la historia colombiana de posguerra. A este respecto y resumiendo los aspectos fundamentales de la liberación de importaciones a que se comprometió el gobierno en la carta de intención, un documento del Fondo expresó:

Un aspecto fundamental del programa descrito en la carta de intención es la liberación de importaciones a una escala quizás sin precedentes en la historia colombiana de posguerra. Con la liberación, se eliminarán restricciones cambiarias tales como las licencias de importación y la prohibición de importaciones. A medida que los artículos traídos del exterior vayan quedando exentos de las mencionadas restricciones, podrán aumentarse sus gravámenes, entre otras cosas, para desestimular su sobrefacturación.

[...] Para finales de 1965, las autoridades colombianas se han comprometido a incluir dentro de la lista de libre importación, al menos el 25% del valor total de los registros de importación reembolsables. Para el 31 de marzo de 1966, la lista libre debe extenderse hasta un 50% del valor mencionado. Ninguna de las importaciones sujetas a la tasa de cambio

¹⁸ Carta de intención, *óp. cit.*

preferencial estará en la lista libre. Las autoridades colombianas comentaron que intentarán eximir de licencia previa de importación a todos los artículos que para octubre 31 de 1966 hayan sido trasladados de la tasa de cambio preferencial a la intermedia.

Por lo tanto, es probable que para finales de 1966 un 60% o más del valor de las importaciones, esté libre de las mencionadas licencias.

Los artículos que hayan dejado de tener restricciones de licencia previa no podrán volver a tenerlas, excepto si se consulta previamente con el director-gerente y se recibe su aprobación. Las autoridades colombianas intentarán que dichas excepciones, si las hay, sean muy pocas.

Las autoridades colombianas han declarado que se esforzarán por eliminar las prohibiciones de importación; se comprometieron a no colocar en la lista de prohibida importación a los artículos que hubieran sido liberados de licencia previa, excepto si se consulta previamente con el director-gerente y se recibe su aprobación. De nuevo existe el compromiso de que dichas excepciones sean escasas¹⁹.

En esta forma, el FMI repitió lo expresado por las autoridades colombianas en la carta de intención. Sin embargo, es interesante que hubiera resaltado que, de cumplirse lo previsto en el programa, quedaría exento de licencia previa un gran porcentaje de las importaciones para finales de 1966. Así mismo, destacó que muy pocos artículos traídos del exterior estarían en la lista de prohibida importación. Además, hizo énfasis que, salvo en ocasiones especiales, las importaciones no sujetas a licencia previa no podrían volver a serlo, ni sería posible trasladarlas a la lista de prohibida importación.

Para el Fondo, era tan importante que se mantuviera el proceso de liberación de importaciones, que no consideraba conveniente reintroducir restricciones cuantitativas al primer síntoma de debilidad. Si eran necesarios ajustes, estos se deberían hacer a través de la tasa de cambio.

El éxito de la liberación de importaciones requerirá de políticas internas apropiadas, así como del mantenimiento de una estructura adecuada de tasas de cambio. Es más, la eliminación gradual de las restricciones a las importaciones será una prueba para el nivel de la tasa de cambio. Con la gran cantidad de restricciones introducidas en el pasado, era prácticamente imposible establecer una tasa de equilibrio. Por lo tanto, es de gran importancia que en caso de presentarse síntomas de debilidad no se

¹⁹ Documento EBS/65/198 del FMI, óp. cit.

impongan de nuevo restricciones, sino que se introduzcan los ajustes que sean necesarios en la tasa intermedia²⁰.

De esta manera, la liberación de importaciones contribuiría a encontrar una tasa de cambio de equilibrio, la cual no podía establecerse con todas las restricciones existentes en el pasado.

Además de la reforma introducida por el Decreto 2322 de 1965 y de la política de liberación de importaciones a que se comprometió el gobierno, es interesante mencionar los criterios de balanza de pagos que se tendrían en cuenta en el manejo cambiario, a los cuales se hizo referencia en la carta de intención.

4.1.3 Política de balanza de pagos

En la carta de intención en mención, el Gobierno colombiano se comprometió a lograr determinadas metas de balanza de pagos:

6. Se harán todos los esfuerzos posibles para fortalecer la posición de cambio exterior, simultáneamente con la liberación progresiva del régimen de cambio y de importaciones, en la forma descrita. A fin de inspirar la mayor confianza posible en el sistema cambiario, tanto en el país como en el exterior, el pago de todos los atrasos, fuera del período de espera obligatorio para la distribución de divisas oficiales; será autorizado a más tardar el 31 de diciembre de 1965, pero las autoridades colombianas, por supuesto, no pueden garantizar que las divisas asignadas para este propósito serán realmente adquiridas en dicho período. La liquidación de estos atrasos disminuirá en cierta medida las limitadas reservas internacionales de Colombia antes del fin de 1965, lo cual requerirá la recuperación de las mismas en 1966. Por lo tanto, la posición neta en divisas de Colombia, definida como la diferencia entre las reservas internacionales netas del Banco de la República y la suma de los atrasos en los pagos todavía pendientes fuera del período obligatorio de espera de 20 días para la distribución de divisas, mejorará por lo menos en la forma siguiente: de octubre 1.º de 1965 a marzo 21 de 1966 en US\$25 millones, de octubre 1.º de 1965 a junio 30 de 1966 en US\$15 millones, de octubre 1.º de 1965 a diciembre 31 de 1966 en US\$45 millones²¹.

²⁰ Documento SM/65/93, *óp. cit.*, p. 17.

²¹ Carta de Intención, *óp. cit.*

Tal como lo había hecho con las políticas de tasa de cambio y liberación de importaciones, el Fondo entró a comentar la política de balanza de pagos a la que se comprometió el gobierno en la carta de intención. Sin embargo, solo vale la pena mencionar que el FMI le dio primordial importancia al alcance de las metas mencionadas en la cita anterior. En este sentido, hizo énfasis en el cumplimiento de la siguiente cláusula de la carta de intención:

7. Cualquier diferencia en las metas de balanza de pagos para 1966 descritas en el parágrafo 60 será corregida tan pronto como sea posible mediante ajustes apropiados del tipo de cambio intermedio oficial; o con aumentos en la tarifa aduanera; o cualquier combinación de estas medidas. Además, la política monetaria podrá contraerse más de lo contemplado en el parágrafo 9²².

En esta forma, queda claro que el Gobierno colombiano en 1965, además de haber reformado el sistema cambiario e iniciado un ambicioso proceso de liberación de importaciones, se comprometió con el FMI a cumplir unas determinadas metas de balanza de pagos. Para terminar, es importante hacer referencia al último punto de la carta de intención. Allí se estipularon los incumplimientos que impedirían solicitar nuevos desembolsos del crédito de contingencia.

4.1.4 Condiciones para la obtención de giros adicionales dentro del acuerdo stand by

De la lectura de las inflexibles normas pactadas en la carta de intención acordada entre el Gobierno y el FMI en 1965, se desprenden las consecuencias de la decisión tomada en noviembre de 1966 por el gobierno del presidente Lleras Restrepo.

13. Si en cualquier momento durante la vigencia del arreglo stand by se adopta cualquier nuevo tipo de cambio no contemplado en el parágrafo cuarto; o el tipo de compra para los ingresos por exportaciones de café se deprecia debajo de \$8,50 pesos colombianos por dólar; o el Banco de la República se coloca después del 30 de septiembre de 1965 en una base acumulativa como vendedor neto en el mercado de cambio libre; o cualquier operación de cambio intermedio es trasladado al mercado “preferencial”; o la práctica en materia de restricciones a las importaciones no se ajusta a las políticas descritas en el parágrafo 5.º, Colombia

²² Carta de Intención, *óp. cit.*

no solicitará giros adicionales dentro del arreglo *stand by*, excepto luego de consultar con el Fondo y acordar con él las cantidades en que tales giros adicionales podrán efectuarse. Además, en cualquier período del convenio *stand by* en el que la información referente al último trimestre calendario anterior indique una desviación de las normas en cuanto al comportamiento de la balanza de pagos de Colombia en 1966, en la distribución de importaciones entre los dos mercados de cambio oficial, o en la generación de un superávit en la cuenta corriente del presupuesto en 1966, o muestre que el tope al financiamiento neto del gobierno nacional por el Banco de la República ha sido excedido; o cualquiera de los topes de las operaciones financieras del Banco de la República arriba mencionados, fueren excedidos, Colombia no solicitará giros adicionales dentro del arreglo *stand by* excepto luego de consultar con el Fondo y acordar con él las condiciones en que tales giros adicionales podrán efectuarse²³.

Una vez establecidas las condiciones para que el acuerdo de *stand by* no sufriera tropiezos, podemos entrar a mostrar la reacción que tuvo el FMI frente a ciertas medidas tomadas por el Gobierno colombiano en 1966.

4.2 La elevación de la tasa cafetera en enero de 1966

Aunque en la carta de intención enviada al FMI en noviembre de 1966 se estableció que la tasa aplicable a las exportaciones cafeteras debería permanecer fija, en enero de 1966 el Gobierno colombiano la elevó de \$8,50 a \$8,94 por dólar. A este respecto un documento del Fondo expresó:

En el anexo de este documento se encuentra la comunicación enviada por las autoridades colombianas al Fondo, informándole las modificaciones al sistema cambiario. La variación más importante implica una elevación de la tasa de compra de las exportaciones cafeteras, que pasa de \$8,50 a \$8,94 por dólar. El resultado práctico de esta medida es una reducción de los ingresos fiscales provenientes del sistema cambiario, los cuales se estiman en un poco menos de \$150 millones anuales. Esta pérdida fiscal provocada por el aumento del dólar cafetero, será substancialmente compensada por un traslado inmediato de \$35 millones de pagos de importaciones de la tasa del mercado preferencial al intermedio. Es posible que las ganancias que resulten de esta medida, no compensen completamente la pérdida provocada por la devaluación de la tasa cafetera. Sin embargo, las autoridades colombianas propusieron

²³ Carta de Intención, *óp. cit.*

al Congreso un nuevo impuesto que recaudaría cerca de \$300 millones anuales, los cuales no estaban previstos en el acuerdo de *stand by*.

El traslado adicional de pagos de importaciones a la tasa de cambio oficial más depreciada, \$13,50 por dólar, aumentará la proporción de importaciones pagadas a esa tasa. Con dicha medida, se vuelve más cercana la meta que se debe cumplir al finalizar el acuerdo *stand by* a saber: un 85% de los artículos traídos del exterior deberán estar en la tasa de \$13,50 por dólar.

El actual diferencial cafetero es el más grande que se haya presentado. Por lo tanto, es entendible que las autoridades colombianas hicieran algún ajuste. De acuerdo al comunicado enviado al Fondo, el precio interno del café (por ejemplo, el precio mínimo al que la Federación de Cafeteros le compra el grano a los cultivadores) será subido en 7%: el bulto de 125 kilos costará \$50 más. El monto del beneficio deseado de los cultivadores será generado por la devaluación del 5% en la tasa cafetera mencionada anteriormente. Una parte más pequeña del aumento deseado en el precio, se obtendrá transfiriéndole a los cultivadores una pequeña parte del incremento que se haya presentado en los precios internacionales del café.

[...] Además de que la elevación de la tasa cafetera implica un cambio en el sistema de cambio múltiple colombiano, esta medida también hace necesaria la revisión del acuerdo *stand by*, firmado con Colombia. Como se recuerda, los parágrafos 4(a)(i), y el último, establecieron que la tasa cafetera no podría ser devaluada. Sin embargo, esta medida no cae de sorpresa, e incluso en un momento se pensó que se tomaría antes de que el nuevo *stand by* empezara a regir. No obstante, las autoridades escogieron posponer lo máximo posible el movimiento cambiario y mantuvieron al Fondo informado acerca de sus planes.

Por razones de política fiscal y cafetera, el Fondo sigue con la opinión de que, en lo posible, no deben satisfacerse las demandas por devaluar la tasa cafetera. Sin embargo, el Fondo cree que es razonable el aumento del 7% en el precio pagado a los cultivadores de café al tener en cuenta que dicho gremio no se benefició de las medidas tomadas en 1965; en ese año, principalmente fueron las importaciones las que se afectaron con la devaluación. Así mismo, el Fondo considera que el incremento deseado en el precio justifica la pequeña devaluación de la tasa cafetera, especialmente porque sus negativos efectos fiscales se compensarán con otras medidas. En esta forma, la siguiente decisión se someterá a la consideración de la Junta Directiva: Colombia ha consultado con el Fondo la decisión de elevar la tasa efectiva aplicable

a las exportaciones cafeteras, desde \$8,50 a \$8,94 por dólar. El Fondo no objeta este cambio²⁴.

De esta manera, el Fondo aprobó en enero de 1966 una excepción a lo acordado en la carta de intención que le había enviado el gobierno en noviembre de 1965. El Fondo tuvo en cuenta que los cafeteros no se habían beneficiado con la expedición del Decreto 2322 de 1965. Además, consideró que la elevación de la tasa cafetera no debería causar problemas, puesto que su costo fiscal sería compensado con otras medidas. A través de las tasas de cambio múltiples el gobierno obtenía recursos, producto de fijar un precio de venta de la divisa mayor al de compra en cada una de las categorías del sistema de cambios.

En 1966 Colombia mantuvo una tasa de venta de \$9 en el mercado preferencial, con lo cual una elevación de la tasa de compra para las exportaciones de café de \$8,50 a \$8,94 representaba un menor diferencial cambiario, con la consecuente reducción de los recursos fiscales. Era necesario, por lo tanto, que se tomaran medidas fiscales compensatorias.

Meses más tarde, el Gobierno colombiano tomaría nuevas medidas que al no estar contempladas en la carta de intención enviada al FMI a finales de 1965, requerían de la aprobación de este.

4.3 Agosto de 1966: fortalecimiento del proceso de liberación de importaciones iniciado en 1965

El 21 de agosto de 1966, el Gobierno colombiano modificó de nuevo el sistema cambiario; por lo tanto, era necesario revisar el acuerdo *stand by*. En el documento que se transcribe a continuación, se describen las medidas tomadas por las autoridades colombianas, vistas por el FMI.

En el anexo de este documento se encuentra una comunicación enviada por las autoridades colombianas. En ella se solicita al Fondo la aprobación de unas medidas tomadas el 21 de agosto de 1966, de las que ya se había recibido información. Por medio de ellas, se modificó el sistema cambiario colombiano. Tal como se desprende del comunicado, las autoridades colombianas consideraron necesario efectuar las modificaciones antes de consultar con el Fondo.

²⁴ Documento EBS/66/16 del FMI, 18 de enero de 1966, mimeo, pp. 1-2.

Las variaciones al sistema cambiario son las siguientes: (a) un incremento en la tasa cafetera de \$8,94 a \$9,35 por dólar. (b) El traspaso de todas las mercancías que todavía se pagaban a la tasa de \$9,00 a la tasa de \$13,50. (c) La transferencia desde la lista preferencial, sujeta a licencia previa, a la lista de libre importación de todas las mercancías a excepción de taxis con un valor FOB de US\$1.700 o menos y de ciertos vehículos de pasajeros y de los chasis de buses. (d) La reducción a partir del 1.º de noviembre de 1966 del ritmo al que se estaban desmontando los depósitos previos de importación, el cual empezaría a disminuir un 5% trimestral y no mensualmente como sucedía anteriormente.

Las medidas (b) y (c) se tomaron teniendo en cuenta el programa de liberación de importaciones y de simplificación del sistema cambiario a que se hizo mención en la carta de intención enviada en noviembre 3 de 1965. De hecho, ellas representan una aceleración en el cumplimiento del programa. Este preveía que para noviembre 1.º de 1966 las importaciones que se pagaban a la tasa de \$9,00 por dólar deberían estar reducidas a un máximo del 15% del valor total de los registros de importación "reembolsables". Desde agosto 22, todas las importaciones tendrán que ser registradas y pagadas a la tasa intermedia de \$13,50 por dólar. Como antes de agosto 21 cerca de un 25% a 30% del total de los pagos de importación se hacía a la tasa preferencial, el efecto de su traspaso a la tasa intermedia es una devaluación del 10% para el promedio de la tasa aplicable a las importaciones. Además, el programa preveía que después de abril 1.º de 1966, las importaciones incluidas en la lista libre no deberían ser menores al 50% del valor total de los registros de importación "reembolsables". Actualmente, se estima que esta proporción está entre un 75% y un 80%.

[...] La reducción del ritmo al que se estaban desmontando los depósitos previos de importación no representa ninguna desviación de los compromisos contenidos en la carta de intención de noviembre 3 de 1965. La medida fue tomada para evitar que el Banco de la República le imprimiera excesiva liquidez a la economía.

[...] El ajuste de la tasa de cambio aplicable a las exportaciones cafeteras, representa una modificación a la estructura colombiana de tasas múltiples y necesita una revisión al acuerdo de stand by con Colombia. El parágrafo 4(a)(i) de la carta de intención de noviembre 3 de 1965, establece que la tasa cafetera no podrá ser depreciada.

La decisión de devaluar la tasa cafetera fue tomada en vista del descenso en los precios internacionales del café colombiano. Estos cayeron de US\$0,49 la libra en febrero de 1966, a US\$0,47 la libra en agosto; informes recientes indican que los precios han seguido bajando.

[...] En la comunicación anexa a este documento, las autoridades colombianas notifican al Fondo que bajo ninguna circunstancia su política cafetera perjudicará el desempeño de las finanzas. Dicho cumplimiento es una de las bases del programa financiero descrito en la carta de intención de noviembre 3 de 1965 anexa al presente acuerdo de stand by. En esta ocasión, las pérdidas fiscales ocasionadas por la devaluación de la tasa cafetera se verán más que compensadas por el aumento de los ingresos cambiarios del Banco de la República. Estos ingresos provendrán de la eliminación de la tasa de \$9,00 aplicable a algunas importaciones.

Los productores de café si se benefician de la devaluación de la tasa aplicable a las exportaciones del grano lo harán en muy poca medida.

Esto se debe a que el precio mínimo pagado por la Federación Nacional de Cafeteros a los productores no se ha modificado desde enero de 1966 y a que el ingreso real de estos últimos se ha deteriorado desde esa fecha por el incremento del 10% en el costo de vida. El margen de ganancia de los exportadores no está totalmente reestablecido. Por lo tanto, la Federación Nacional de Cafeteros aparece no sólo como el beneficiario principal, sino como el único de la devaluación de la tasa cafetera.

A pesar de que el Fondo espera que Colombia unifique su sistema cambiario lo más pronto posible, continúa pensando que las demandas por devaluar la tasa cafetera no deben ser satisfechas. La razón de ello, radica principalmente en consideraciones de tipo fiscal. Sin embargo, como la medida reducirá el déficit de la Federación Nacional de Cafeteros, que de otra manera hubiera tenido que ser financiado con crédito del Banco de la República o créditos externos, el Fondo considera que la nueva tasa de cambio cafetera debe ser aceptada. Además, los efectos perjudiciales que esta variación del precio de la divisa tiene sobre los ingresos fiscales se ven compensados por la eliminación de la tasa de \$9,00 por dólar. En esta forma, la siguiente decisión es sometida a la consideración de la Junta Directiva.

1. Colombia ha consultado al Fondo la decisión de elevar la tasa efectiva aplicable a las exportaciones cafeteras desde \$8,94 por dólar a \$9,35 por dólar. El Fondo no objeta este cambio²⁵.

Del documento anteriormente citado es interesante resaltar varios aspectos. En primer lugar, tal como había sucedido en enero de 1966, el Fondo

²⁵ Documento EBS/66/226 del FMI, septiembre 15, 1966, mimeo, págs. 1-4.

volvió a aprobar una medida, que si bien no estaba contemplada en la carta de intención de noviembre de 1965, cumplía con el requisito de consulta, aunque en este caso ello no se hizo con antelación a la adopción de los cambios. En segundo lugar, el FMI destacó las medidas tomadas como parte del proceso de liberación de importaciones y de simplificación del sistema cambiario a que se había comprometido el Gobierno colombiano en 1965, señalando que dichas medidas habían sido más aceleradas de lo acordado. Por un lado, en la carta de intención de 1965 se estableció que para el 1.º de noviembre de 1966 las importaciones que se pagaban a las tasas de \$9,00 debían reducirse a no más del 15% del valor total de los registros reembolsables. No obstante, con las medidas de agosto, todas las mercancías que antes se pagaban a \$9,00 por dólar empezaron a hacerse a \$13,50. Pero esta no fue la única decisión que el Fondo consideró apresurada. Para dicha institución, el traspaso de mercancías a la lista de libre importación también sobrepasó lo acordado en la carta de intención. Esta última establecía que para después del 1.º de abril de 1966, las importaciones que estuvieran en la lista libre deberían ser por lo menos el 50% del total de los registros de importación reembolsables. Sin embargo, después del 21 de agosto esta proporción se situó entre un 75% y un 80%.

4.4 La instauración del control de cambios y las restricciones cuantitativas a las importaciones

A pesar de que las medidas tomadas en agosto de 1966 hacían suponer un total apoyo del gobierno del presidente Lleras Restrepo al proceso de liberación de importaciones, el 29 de noviembre de ese mismo año se instauró el control de cambios y las restricciones cuantitativas a las importaciones. Como se recuerda, en el capítulo anterior las autoridades colombianas manifestaron que el último tramo del crédito de contingencia había quedado suspendido al no cumplirse la meta de balanza de pagos pactada en la carta de intención de 1965. Como se verá a continuación, a pesar de que el Fondo consideraba que dicho incumplimiento se debía a la baja de los precios internacionales del café, no pensaba que esta fuera la única causa.

La meta de balanza de pagos para el período comprendido entre octubre 1.º de 1965 y diciembre 31 de 1966 era un mejoramiento de US\$45 millones en la posición neta de divisas de Colombia. (Su definición incluye los atrasos en los pagos). Solamente un mejoramiento de US\$15 millones fue obtenido en dicho período. [...] Mientras tanto, la tasa de cambio intermedia permaneció fija al nivel de \$13,50, en lugar de haber sido ajustada de acuerdo a la situación de balanza de pagos del país. El traslado de los pagos desde la tasa de \$9,00 a la de \$13,50 produjo

una devaluación cercana al 40% en la tasa de cambio efectiva promedio. Sin embargo, el nivel de precios interno únicamente creció en un 20% desde octubre 1.º de 1965, hasta diciembre 31 de 1966. La causa principal del incumplimiento de la meta de balanza de pagos de Colombia fue el deterioro de su posición exportadora. Por esta razón y dado que la caída de las exportaciones se debió tanto a una disminución en los precios internacionales como a una baja en la cantidad exportada de café, se puede argumentar que, el deterioro de la posición exportadora no hacía necesaria una devaluación, puesto que la situación podría corregirse en poco tiempo.

Los ingresos efectivos por concepto de las exportaciones de café en 1966, fueron inferiores en más de US\$50 millones a los esperados. Este comportamiento explica gran parte del incumplimiento en la meta de balanza de pagos. Pero también es necesario decir que los ingresos por las exportaciones menores fueron US\$30 millones menores de lo esperado y que los pagos por importaciones excedieron en US\$20 millones el aumento presupuestado. Un ingreso de capital de corto plazo, principalmente privado, compensó parte del deterioro de la cuenta corriente. De esta manera el incumplimiento de la meta de la balanza de pagos de 1966 fue alrededor de US\$80 millones²⁶.

De la cita anterior es interesante recalcar dos puntos. En primer lugar, el FMI subrayó que la tasa de cambio intermedia no se manejo de acuerdo a lo pactado en la carta de intención. De esta manera, permaneció fija en lugar de ajustarse de acuerdo a la evolución de la inflación interna y la balanza de pagos del país. En segundo lugar, es interesante mencionar que el Fondo no consideraba que la baja en los precios internacionales del café fuera la única causa del incumplimiento de la meta de balanza de pagos. El deterioro de las exportaciones menores y un incremento de las importaciones más allá de lo establecido en la carta de intención en 1965, eran también vistos por el FMI como causales del mencionado incumplimiento.

Aunque entre los documentos del Fondo consultados no se encontró ninguna referencia a sus exigencias de devaluación masiva, este, al hacer un resumen de la manera como evolucionaron los compromisos adquiridos en la carta de intención de 1965, comentó las medidas tomadas por el gobierno colombiano en noviembre de 1966.

Al final del mes de noviembre el gran deterioro en la posición de divisas, causado principalmente por el debilitamiento del mercado

²⁶ Documento EBS/67/72 del FMI, 4 de abril de 1967, mimeo, pp. 4 y 5.

cafetero internacional, indujo a las autoridades colombianas a reimplantar rígidos controles y restricciones. Esto provocó que se volvieran a acumular atrasos en los pagos. Se suspendió la tasa fluctuante del mercado libre y se introdujo una tasa oficial de \$16,25 y \$16,30 por dólar para la compra y venta respectivamente. Dicha tasa era aplicable a todas las transacciones que se hacían anteriormente por el mercado libre.

Al contrario de las primeras intenciones expresadas por las autoridades colombianas, la tasa de cambio cafetera se devaluó tres veces en 1966. Primero pasó de \$8,50 a \$8,94 por dólar; luego de \$8,94 a \$9,35 por dólar y finalmente de \$9,35 a \$9,94 por dólar. El Fondo consintió los dos primeros ajustes de la tasa de cambio. A pesar de lo que se esperaba en un principio, la tasa de cambio a la que las compañías petroleras adquieren pesos para hacerle frente a sus costos locales de explotación y exploración permaneció fija al nivel de \$7,67 por dólar. Dicha tasa siguió siendo la más baja del sistema cambiario colombiano.

La liberación de las restricciones a las importaciones se hizo en un principio a una tasa más rápida y a una escala más amplia de lo que se había contemplado en el programa. Los importadores empezaron a presionar para que se les dejara importar a la tasa de \$13,50 por dólar. Esta presión se debió a que cada vez más importaciones sujetas a dicha tasa quedaban exentas de licencia previa mientras que aquellas que aún eran negociadas a \$9,00 por dólar permanecían con severas restricciones. Además la liberación de importaciones tuvo efectos fiscales favorables. Con estas y otras fuerzas operando en favor de la liberación de importaciones, una de las primeras medidas del nuevo gobierno fue traspasar a la tasa de \$13,50 por dólar prácticamente todos los pagos de las importaciones que se hacían a \$9,00. Simultáneamente, se liberaron casi todos los productos que estaban bajo licencia previa. Se estima que después de estas medidas más de un 75% de las importaciones quedaron en la lista libre, al contrario del 50% contemplado como mínimo en el programa. Sin embargo, en respuesta del deterioro cambiario anteriormente mencionado, la política de liberación de importaciones fue suspendida abruptamente en noviembre del año pasado y todas las importaciones cuya entrada no estaba prohibida quedaron de nuevo sujetas a licencias restrictivas. Esta medida no estaba de acuerdo a lo acordado, ya que todas las medidas de liberación de importaciones serían irreversibles a no ser de que hubiera una consulta y una aprobación previa del director-gerente.

[...] A pesar de todas las dificultades de la balanza de pagos, hubo una relajación en la política de crédito, que representó apartarse de la establecida en la carta de intención (*op. cit.*, 3-5).

Entre los documentos del Fondo Monetario que fue posible conseguir, no hay ninguna referencia a la manera como se desarrollaron las conversaciones con el Gobierno colombiano, en el período comprendido entre las medidas de noviembre de 1966 y el Decreto 444 de marzo de 1967. Sin embargo, el largo período de espera para la renovación del crédito *stand by* podría atribuirse a que la decisión del Gobierno colombiano necesitaba la aprobación del director-gerente del FMI. Al fin y al cabo, tal como lo expresó el Fondo en la cita anterior, el Decreto 2866 de 1966 había infringido los compromisos establecidos en la carta de intención: se cortó abruptamente el proceso de liberación de importaciones sometiéndolas nuevamente a control previo; se había incumplido la meta de la balanza de pagos y no se tomaron las medidas acordadas en caso de que esto sucediera; se controló la tasa de cambio libre adoptándose una estructura de tasas no contemplada en los acuerdos; se había depreciado aún más la tasa cafetera y se había relajado la política de crédito apartándose de lo pactado.

4.5 El Decreto 444 de 1967

Si bien el Decreto 444 de 1967 ratificó las medidas del Decreto 2866, las cuales se apartaban de la carta de intención de 1965, el FMI otorgó un nuevo crédito *stand by*. A continuación, se transcribirán los comentarios que le hizo el Fondo a la política cambiaria y de comercio exterior inaugurada en el nuevo Estatuto.

La piedra angular de la nueva política de balanza de pagos es un sistema con una tasa principal que fluctúa de acuerdo a las fuerzas del mercado. El nuevo sistema cambiario entró en operación en marzo 22 de 1967. [...] El mercado libre se ha abolido y ahora hay dos mercados oficiales: el de certificados y el de capitales. En el primero de ellos, que es el más importante, los certificados de cambio serán libremente negociables. Los vendedores serán principalmente exportadores y los compradores serán los importadores que estén autorizados para efectuar pagos a través de este mercado. Estos certificados de cambio son expedidos por el Banco de la República contra entrega de las divisas que constituyen ingresos de este mercado. [...] La tasa de cambio del otro mercado, a través del que se hacen la mayoría de las transacciones de capital y unas pocas transacciones corrientes, será administrada por el Banco de la República. Se pretende que en un futuro cercano las dos tasas de cambio se unifiquen.

Aunque la tasa de cambio de los certificados se dejará libre, de manera que las fuerzas del mercado la determinen, la oferta y la demanda estarán influenciadas por el gobierno. Por el lado de la demanda, el

acceso a este mercado estará restringido por restricciones cuantitativas a las importaciones y por el control de cambios sobre todos los pagos. Mientras los retrasos en los pagos permanezcan pendientes, los importadores estarán sometidos a demoras antes de que hayan podido tener acceso al mercado de certificados. Sin embargo, los retrasos en los pagos serán progresivamente reducidos y estarán eliminados antes de finalizar 1967. La oferta en el mercado de certificados estará influenciada por la política de reservas internacionales que tengan las autoridades, o por cambios en la clasificación de las transacciones en el mercado de certificados o de capitales, o por el grado de restricción que se le imponga a este último.

[...] La meta de balanza de pagos para el período completo del *stand-by* será una mejora de \$30 millones. Sin embargo, estas metas no serán rígidas; podrán ajustarse cuando se presenten dos tipos de problemas: cambios en los ingresos del mercado de certificados o variaciones en la cantidad de pasivos externos, tanto comerciales o con proveedores de los importadores colombianos. [...] Ajustar la meta de balanza de pagos en caso de presentarse alguno de los problemas mencionados, implica que la tasa de cambio de los certificados no reflejará fluctuaciones inesperadas en estas dos variables importantes de la balanza de pagos. Esto se debe a que la oferta de divisas proyectada se conservará y se aislará de cambios repentinos en los ingresos por exportaciones o en el crédito de importaciones.

[...] El seguro más efectivo de que se permitirá que la tasa de cambio fluctúe de acuerdo a las fuerzas del mercado, sin interferencias indebidas en la oferta o en la demanda, es la aparente determinación de las autoridades colombianas de evitar las acciones oficiales periódicas para ajustar la tasa de cambio. Esto se logrará permitiendo que el sistema cambiario opere de manera que el mercado provoque los ajustes continuamente; al mismo tiempo deben irse cumpliendo las metas trimestrales de balanza de pagos y para el final del año, el sistema de pagos debe quedar restablecido.

[...] De lejos, el manejo de la balanza de pagos ha sido la política más criticada. Las partes del nuevo programa que tienen que ver con este tema, deben ser vistas únicamente como esfuerzos para recuperar el terreno perdido a finales de 1966 y principios de 1967. El nuevo sistema cambiario colombiano enfrentará tres objetivos importantes. Para el final de 1967, los atrasos en los pagos deben haber desaparecido, las restricciones a las importaciones serán relajadas con miras a cumplir unos registros trimestrales mínimos y la tasa de cambio aplicable a las transacciones corrientes será libre; en esta forma, este precio de la divisa variará de acuerdo a las condiciones del mercado de

certificados, aunque tanto la demanda como la oferta permanecerán con restricciones. La manera cautelosa y gradual como se llevarán a cabo estas medidas, después de la cantidad de restricciones que había en noviembre de 1966, hace esperar que la nueva política cambiaria no esté sujeta de nuevo a cambios abruptos (óp. cit., 6-14).

De esta manera, el FMI había descrito la piedra angular de la nueva política de balanza de pagos de Colombia: una tasa de cambio fluctuante que variaba de acuerdo a las fuerzas del mercado. Sin embargo, el Fondo reconoció que, mediante los controles previos, tanto la oferta como la demanda estarían bastante controladas. En este sentido, la descripción del mercado cambiario concuerda con la hecha por el gobierno en el primer capítulo.

Tal como se vio en la cita anterior, al Fondo no le preocupaba que la tasa de cambio fuera fluctuante. Al fin y al cabo, dicha institución había sido partidaria del cambio libre en el mercado de capitales y propuso en 1965 la flexibilidad de la tasa de cambio intermedia. Su preocupación radicaba más bien, en que el control de cambios y las restricciones a las importaciones impuestas en noviembre de 1966 desaparecieran lo más pronto posible. Sin embargo, como se analizó en el primer capítulo, el gobierno del presidente Lleras Restrepo consideraba estas medidas fundamentales para solucionar el desequilibrio en la balanza de pagos. Por lo tanto, debió ser este aspecto el punto de mayor conflicto entre el FMI y el Gobierno colombiano en 1966 y 1967; los demás aspectos de la nueva política de balanza de pagos debieron ser vistos, en principio, con buenos ojos por el Fondo.

