

**Capítulo XIII.
El Banco de la
República y la política
macroeconómica
(1955-1962)**

Alejandro López Mejía

Quiero agradecer los valiosos comentarios de Alberto Carrasquilla, Santiago Herrera, Hernando José Gómez y Roberto Steiner. No obstante, las ideas expresadas son de mi exclusiva responsabilidad.

13.1 Introducción

En los campos político y económico, el período que se inició en 1955 se diferencia de la etapa precedente. En 1957 se formalizó el fin de la violencia partidista gracias a la creación del Frente Nacional, sistema por medio del cual los partidos liberal y conservador se alternaron cada cuatro años en la presidencia y se repartieron equitativamente todos los cargos de las tres ramas del poder público²²².

En el campo macroeconómico, el período 1955-1962 se caracterizó por la crítica situación del sector externo. Una etapa inicial de este fenómeno fueron los años comprendidos entre 1955 y el primer semestre de 1957, cuando el déficit de la balanza de pagos se incrementó por tres razones fundamentales: la primera fue el deterioro del precio internacional del café. La segunda, la sobrevaluación de la tasa de cambio real que estimuló el incremento de las importaciones, las cuales registraban montos elevados desde la bonanza cafetera de 1954. Por último, el déficit fiscal aumentó el nivel de gasto agregado en la economía, deteriorando aún más la balanza de bienes. En este sentido, vale la pena precisar que el desequilibrio de las finanzas públicas fue financiado, en parte, mediante emisiones de bonos de deuda interna, cuya consecuencia monetaria, a corto plazo, fue igual a una emisión de papel moneda puesto que, ante la ausencia de un mercado de capitales, el principal comprador de dichos papeles fue el Banco de la República.

La segunda etapa del período 1955-1962, comenzó al finalizar el primer semestre de 1957. Ante la crisis de la balanza de pagos y la enorme acumulación de la deuda externa, se diseñó, en junio de 1957, un plan de estabilización. En el campo cambiario se devaluó la tasa de cambio oficial y se introdujo un

²²² Sin embargo, con el surgimiento del Frente Nacional no se erradicó la violencia ya que en estos años empezaron a surgir el bandolerismo político y la guerrilla revolucionaria. Para consultar la bibliografía sobre la violencia en Colombia después de 1945, véase, entre otros, Sánchez y Peñaranda (1986).

rígido control de importaciones que contribuyó a generar un superávit en la balanza de bienes, ya que redujo en un 30 % las mercancías venidas de otros países. Adicionalmente, se renegoció la deuda externa con los proveedores, con el objeto de posponer los pagos al exterior y disminuir las presiones que sobre la demanda de recursos ejercía el compromiso de amortizar la deuda. Asimismo, para reducir la absorción interna, el plan de estabilización buscó eliminar el déficit fiscal. No obstante, aunque logró equilibrar las finanzas del Gobierno Nacional Central, no pudo evitar el gran déficit que en 1957 y en 1958 presentaron el Fondo de Estabilización y la Federación Nacional de Cafeteros.

En vista de la reducción de los recursos de origen externo y de la inexistencia de un mercado de capitales, en 1957 y 1958, el Banco de la República tuvo que hacer grandes emisiones para financiar las dos entidades que estaban en déficit. Con ello, la inflación alcanzó los más altos niveles del período y cayó el ritmo de crecimiento de la economía, debido a la disminución de las importaciones.

A partir de 1960, la situación del sector externo comenzó de nuevo a deteriorarse. Por un lado, los precios internacionales del café siguieron disminuyendo. Además, después de un intento fallido de flexibilizar la tasa de cambio oficial, el precio de la divisa empezó a revaluarse. Por último, desde 1961 se volvió a generar un déficit fiscal debido al aumento en los gastos del Gobierno Nacional, los cuales presionaron las importaciones al alza. De esta manera, al igual que lo ocurrido entre 1955 y 1957, el sector externo entró en un período de deterioro paulatino que condujo a una nueva crisis cambiaría al finalizar 1962. Se diseñó entonces, un plan de estabilización que, como en 1957, buscó disminuir las importaciones y el déficit fiscal, así como eliminar, por medio de una devaluación masiva, la sobrevaluación de la tasa de cambio real.

En este capítulo se estudiarán los diferentes ciclos de ajuste y desajuste macroeconómico atravesados por el país entre 1955 y 1962 y el papel que asumió el Banco de la República en cada uno de ellos.

13.2 La crisis del sector externo

El período comprendido entre 1955 y 1962 se caracterizó por la permanente escasez de divisas causada en parte, por el continuo deterioro del precio externo del café. Si bien es cierto que esta es una peculiaridad de toda la etapa 1955-1962, dichos años pueden ser divididos en tres fases diferentes. La primera de ellas es el ciclo 1955-1957, cuando la sobrevaluación de la tasa de cambio real y el déficit fiscal reforzaron el desequilibrio de la cuenta corrien-

te, trayendo consigo una acumulación de la deuda comercial externa y una crisis en la balanza de pagos. La segunda fase surgió a mediados de 1957 como respuesta a la crítica situación que vivía el sector externo. Así, hasta finales de 1959 se presentó un superávit de la cuenta corriente gracias a un plan de estabilización que comprendió medidas tales como la reducción del déficit fiscal, la renegociación de la deuda con los proveedores, la devaluación masiva y la introducción de un rígido control de importaciones. La tercera fase se inició en 1960 cuando, en medio de la revaluación de la tasa de cambio real, se relajaron las restricciones sobre las mercancías venidas del exterior, creándose un déficit en la balanza cambiaria, que se incrementó en 1961 y 1962, debido a la generación de un nuevo déficit fiscal.

13.2.1 Ciclo comprendido entre 1955 y junio de 1957

Tal como se vio en el capítulo anterior, en 1954 los precios internacionales del café alcanzaron niveles bastante elevados, como consecuencia de la helada sufrida por el Brasil a mediados de 1953. Ante la bonanza cafetera, el Gobierno consideró necesario moderar las presiones sobre la oferta monetaria, ejercidas por el crecimiento de las reservas internacionales (García, 1976; citado por Wiesner, 1978a: 171). Por esta razón, para controlar la inflación se liberaron las importaciones, con lo cual las mercancías venidas del exterior llegaron a la cuantía de US\$ 672 millones en 1954 (Cuadro 13.1), en contraste con el período 1950-1953 cuando, en promedio, tuvieron un valor de US\$ 437 millones.

Vale la pena recordar que entre 1931 y 1951 hubo un rígido control de cambios; hasta principios de los años cincuenta, el oro y todos los ingresos provenientes del exterior tenían que venderse al Banco de la República. Sin embargo, al aumentar las reservas internacionales, como consecuencia de la bonanza cafetera, se decidió liberar el mercado cambiario colombiano. Un primer paso en este sentido fue el Decreto 1901 de julio de 1953, el cual estableció el libre comercio del oro dentro del territorio nacional y la libertad de exportación de este metal.

Cuadro 13.1
Balanza comercial entre 1954-1962
(miles de dólares)

Años	Exportaciones	Importaciones	Balanza comercial	Exportaciones reales (en miles de US\$ de 1958) (1)	Importaciones reales (en miles de US\$ de 1958) (1)	Balanza comercial real (en miles de US\$ de 1958) (1)
1954	669.082	671.779	-2.697	722.551	725.463	-2.912
1955	596.685	669.291	-72.606	642.980	721.219	-78.239
1956	551.623	657.193	-105.570	575.206	685.290	-110.084
1957	511.108	482.575	28.553	518.365	489.427	28.938
1958	460.715	399.932	60.783	460.715	399.932	60.783
1959	473.004	415.588	57.418	472.060	414.758	57.302
1960	464.578	518.585	-54.007	463.188	517.034	-53.846
1961	434.467	557.129	-122.662	434.902	557.687	-122.785
1962	463.403	540.351	-76.948	462.478	539.272	-76.794

(1) Las importaciones y exportaciones reales son las nominales en miles de dólares corrientes, deflactadas por el índice de precios en los Estados Unidos.

Fuentes: Memorias del gerente del Banco de la República. El índice de precios de los Estados Unidos se tomó de U. S. Bureau of The Census (1975: 199-201).

Posteriormente, el 13 de mayo de 1955, el Decreto 1372 siguió relajando el control de cambios, al crear un mercado paralelo al oficial. Por medio del nuevo mercado, llamado libre, el Banco de la República no tendría que seguir comprando las divisas provenientes de los capitales sin derecho a reembolso, de servicios varios y de aquellas exportaciones diferentes al café, banano, cueros crudos de ganado vacuno, petróleo y platino²²³.

Sin embargo, con el objeto de que la liberación de importaciones pudiera sostenerse a largo plazo, a principios de 1955 se tomaron algunas medidas que buscaban moderar el ascenso de las mercancías venidas del exterior. Las diferentes disposiciones encarecieron las importaciones, compensándose así el proceso de sobrevaluación de la tasa de cambio del mercado oficial, la cual permanecía en el nivel de 2.50 pesos por dólar desde marzo de 1951. El Decreto 331 de febrero de 1955 clasificó las importaciones en cinco grupos, de acuerdo con su importancia, y asignó a cada uno de ellos, un impuesto de

²²³ Posteriormente, se pasó el banano a la lista de los géneros que no reintegraban al Banco Central sus ventas externas.

timbre distinto. El grupo preferencial tuvo un gravamen de 3 %, mientras que a los cuatro grupos restantes se les adjudicó un impuesto del 10 %, 30 %, 80 % y 100 %, respectivamente. Además, cada grupo tuvo un depósito previo diferente: el preferencial 20 %, y los otros cuatro, 24 %, 30 %, 40 % y 60 %, en su orden²²⁴.

Meses más tarde y ante el creciente desequilibrio del sector externo, el Decreto 2797 de octubre de 1955 trasladó mercancías de un grupo con bajo impuesto de timbre, a otro grupo con un gravamen mayor. No obstante, las importaciones siguieron presentando niveles bastante elevados (Cuadro 13.1), los cuales eran estimulados por la sobrevaluación de la tasa de cambio y por los altos ritmos de crecimiento de la economía. En este sentido, en el Cuadro 13.2 se aprecia que entre 1953 y 1955 el producto interno bruto aumentó, en términos reales, 6,1 %, 6,9 % y 3,9 % respectivamente.

Cuadro 13.2
Producto interno bruto en términos generales

Años	En millones de pesos de 1958	Variaciones anuales (%)
1953	17.081,0	6,1
1954	18.262,3	6,9
1955	18.976,1	3,9
1956	19.745,7	4,1
1957	20.186,2	2,2
1958	20.682,5	2,5
1959	22.128,6	7,0
1960	23.041,8	4,1
1961	24.179,0	4,9
1962	25.396,0	5,0

Fuente: Informes del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.

Dado que el déficit de la balanza de bienes en 1955 y 1956, estuvo acompañado de una caída vertical en los pagos por importaciones, con el correr de los meses se fue acumulando una deuda comercial con los proveedores (Ángel, 1956). Para solucionar esta situación, a fines de junio de 1956 se diseñó un sistema para facilitar el pago de la deuda comercial externa. De acuerdo con este

²²⁴ Los importadores de las mercancías pertenecientes a los últimos tres grupos, podrían utilizar las divisas del mercado libre. En esta forma, se estableció una tasa de cambio diferencial.

mecanismo, se le ofreció a los interesados la venta inmediata de divisas oficiales por un monto equivalente al 50 % de sus compromisos, mientras que la otra mitad de las divisas debería seguir siendo adquirida en el mercado libre, cuya tasa de cambio superó los 5 pesos por dólar durante el segundo semestre de 1956 (Copete, 1958) (Cuadro 13.3). Puesto que el precio de la divisa en el mercado oficial permanecía en 2,50 pesos por dólar, dicha medida le representó a los deudores una revaluación del 50 % aproximadamente. Sin embargo, los resultados de la disposición no fueron los esperados. En el Cuadro 13.4 se observa que las deudas del sector privado pasaron de US\$ 249 millones, en junio de 1956, a US\$ 382 millones en diciembre del mismo año. Así, al finalizar 1956, el monto de la deuda comercial externa ascendió a una cifra equivalente a 2,65 veces las reservas internacionales del país (Cuadro 13.4).

En 1956 se hicieron otros intentos por evitar la crisis de la balanza de pagos. Por ejemplo, se elevó el depósito previo, de tal forma que el porcentaje requerido quedó así: 40 % para el grupo preferencial y 50 %, 60 %, 80 % y 100 %, en su orden, para los cuatro grupos restantes (Ángel, 1956: 47)²²⁵. Pero las importaciones no se redujeron. Entonces, en octubre de 1956, se consideró necesario clausurar temporalmente la inscripción de importaciones en la Oficina de Registro de Cambios²²⁶.

Cuadro 13.3
Tasa de venta del mercado libre entre mayo de 1955 y mayo de 1957

Año	Mes	Tasa de cambio
1955	Mayo	3,93
	Junio	4,12
	Julio	4,16
	Agosto	4,09
	Septiembre	3,89
	Octubre	3,90
	Noviembre	4,09
	Diciembre	4,13

²²⁵ En el primer semestre de 1956 también se suspendió el sistema de trueque introducido por el Decreto 1259 de 1955.

²²⁶ Tan solo en enero de 1957, la Oficina de Registro reanudaría el recibo de solicitudes para importación (Copete, 1957: 40).

Cuadro 13.3 (continuación)
Tasa de venta del mercado libre entre mayo de 1955 y mayo de 1957

Año	Mes	Tasa de cambio
1956	Enero	4,34
	Febrero	4,21
	Marzo	4,28
	Abril	4,59
	Mayo	4,75
	Junio	4,67
	Julio	4,88
	Agosto	5,03
	Septiembre	4,54
	Octubre	5,07
	Noviembre	6,24
	Diciembre	6,83
1957	Enero	6,30
	Febrero	6,11
	Marzo	6,60
	Abril	7,00
	Mayo	6,84

Fuente: Informe del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva (1966: t. 2, 146).

Cuadro 13.4
Deudas comercial y bancaria
(millones de dólares)

Año	Crédito comercial externo (1)		Deuda externa de los bancos (2)	Reservas internacionales (3)	(1) dic/(3) (4)
	Junio	Diciembre	Diciembre	Diciembre	
1954	n. d.	n. d.	27,7	269,6	n. d.
1955	n. d.	120	108,5	152,6	0,79
1956	249	382	264,0	144,2	2,65
1957	368	181	98,3	157,0	1,15
1958	102	71	57,5	172,8	0,41
1959	77	126	42,1	230,4	0,55
1960	172	201	49,3	178,4	1,13
1961	213	230	67,3	170,6	1,35
1962	258	233	58,3	115,8	2,01

n. d. = no disponible.

Fuente: Ocampo (1988: 28).

Ante la crítica coyuntura externa, el Decreto 3142 del 20 de diciembre, modificó los grupos de importación creados en 1955 y aumentó el impuesto de timbre que tendría que pagar cada uno de ellos (Copete, 1957: 39). Asimismo, adoptó una lista de suspendida importación y amplió la de prohibida importación. Además, el 30 de noviembre, el Decreto 2929 creó los llamados “títulos de divisas”, los cuales deberían ser comprados en el Banco de la República, por aquellos exportadores a quienes, hasta ese momento, se les había otorgado el permiso de negociar a través del mercado libre.

En noviembre de 1957 se elevó el precio del reintegro cafetero de US\$ 90 hasta US\$ 105 por cada saco de 70 kilos, y se estipuló que US\$ 87,50 serían comprados por el Emisor a la tasa de \$ 2,50 por dólar y que, a cambio de los 17,50 dólares restantes, se les entregarían a los exportadores cafeteros “títulos de divisas” (Copete, 1957). En esta forma,

dentro de este nuevo esquema hasta la tasa de compra para los cafeteros se hizo fluctuante. ¿Y cuál era esa tasa? Ello dependía del precio en el mercado libre de los títulos de divisas, ¿Y cuál era el precio de estos títulos? Pues ello dependía de la tasa que estuvieran dispuestos a pagar los importadores por distintos tipos de bienes, lo cual a su vez dependía de los grupos y de los impuestos de timbre y de los depósitos previos (Wiesner, 1978a: 175).

Así, al finalizar 1956 se había logrado mantener la tasa oficial de 2,50 pesos por dólar, imperante desde 1951, a costa de la introducción de numerosas restricciones que impedían saber a ciencia cierta el verdadero nivel del tipo de cambio. No obstante, ante la expectativa de que la devaluación sería inevitable, se realizaron movimientos especulativos mediante el mercado libre, que deterioraron aún más la balanza comercial del país e hicieron aumentar las expectativas de que la tasa de cambio sería elevada. En el Cuadro 13.3 se puede observar que, a partir de agosto de 1956, el precio de la divisa del mercado libre se elevó hasta alcanzar el nivel de 7 pesos por dólar, en abril de 1957. Dado que durante el primer semestre de 1957 se siguieron acumulando pagos al exterior y de que los diferentes tipos de restricciones a las importaciones no evitaron el continuo deterioro de la cuenta corriente, se diseñó un plan de estabilización.

13.2.2 El plan de estabilización

La crítica situación del sector externo hizo inevitable la necesidad de reformar el sistema cambiario y de renegociar la deuda externa con los proveedores de importaciones. Se buscó entonces generar un superávit en la balanza

cambiaría y disminuir las presiones que sobre la demanda de recursos ejercería el compromiso de amortizar la deuda. A continuación, estudiaremos las medidas tomadas para solucionar el problema vivido por el sector externo.

13.2.3 La renegociación de la deuda externa en 1957

Desde comienzos de 1957 se buscó darle solución al problema de la deuda comercial acumulada durante los dos años y medio últimos. En efecto, se hizo un arreglo con los bancos americanos que tuvieran en su poder créditos y cobranzas a cargo de bancos o importadores colombianos. El arreglo, conocido como 60-40, consistió en que Colombia, por intermedio del Banco de la República, pagaría de contado el 60 % de la deuda existente el 31 de diciembre de 1956, mientras que el 40 % restante se cubriría con pagarés del Gobierno y del Emisor, cuya tasa de interés sería del 4 % anual. El Decreto 10 de 1957 autorizó emitir dichos papeles por una cuantía de US\$ 70 millones (Copete, 1957: 42-43).

A pesar de los esfuerzos por solucionar el problema de la deuda, las dificultades no desaparecieron;

de una parte porque el arreglo del 60-40 % no comprendía los giros directos hasta el 31 de diciembre, y de otra, porque con posterioridad a la mencionada fecha se acumulaban nuevos atrasos, como quiera que las reservas no permitían atender la deuda exigible a partir del 1.º de enero de 1957 (Copete, 1957: 43-44).

Ante esta situación, en el proceso de renegociación de la deuda externa se aceptó un camino diferente al escogido por el arreglo 60-40: el pago parcial o total de las obligaciones utilizando pesos colombianos. En efecto, se otorgó la posibilidad de cancelar la deuda de contado, empleando dólares, en un 20 %, y pesos colombianos en un 80 %, a la tasa de 4,70 pesos por dólar. Asimismo, se dio la oportunidad de pagar el 100 % de la deuda, de contado, usando pesos colombianos a la tasa de 4,95 pesos por dólar²²⁷.

Adicionalmente, el Gobierno consideró necesario conseguir nuevos préstamos para poder pagar la deuda. Por ello, en concordancia con el Decreto 105 de 1957, se contrataron dos créditos en Washington. De un lado, el Banco de

²²⁷ Un 41 % de los deudores se acogió a la primera opción y un 35 % a la segunda. El 24 % restante se comprometió a pagar la deuda de contado, empleando dólares, en un 20 %, y pagarés a cargo del Banco de la República, con un interés anual del 5 % en dólares, en un 80 %. El detalle de la renegociación de la deuda externa colombiana realizada en 1957, está claramente explicado en Copete (1958: 38-39).

Exportaciones e Importaciones concedió un préstamo por US\$ 60 millones mientras que, por otro, un grupo de bancos americanos otorgó US\$ 30 millones.

Por último, es importante mencionar que, con el propósito de atender el pago de los bonos emitidos para arreglar la deuda comercial pendiente, así como para atender el servicio de los empréstitos contratados con el mismo objeto, el Decreto 107 de 1957 estableció un impuesto del 15 % sobre el producto de las exportaciones y un gravamen del 10 % sobre los giros. Con estos recursos y con los préstamos externos conseguidos, se logró que durante 1957 y 1958 se cancelara la mayor parte de la deuda comercial; se produjo así, una transferencia de ahorro privado al exterior (Cuadro 13.4) (Ocampo, 1988: 28).

A pesar del avance que representaba retornar a la normalidad con respecto a los pagos de la deuda externa, las autoridades económicas consideraron también necesario reformar el sistema cambiario.

13.2.3.1 El Decreto 107 de 1957

El propósito fundamental de la reforma establecida por el Decreto 107 de junio de 1957, fue generar una balanza comercial positiva y eliminar la sobrevaluación de la tasa de cambio oficial. Para realizar el primer objetivo, la reforma diseñó un rígido control de importaciones que condujo a que se presentara una transferencia neta de recursos al exterior.

En el Cuadro 13.1 se observa que en 1957 las mercancías venidas de otros países, cayeron en una cifra cercana al 30 % real y que a partir de entonces y hasta 1959, se produjo un superávit comercial gracias a los bajos niveles registrados por las importaciones. Sin embargo, la reducción de las mercancías venidas del exterior desestimuló el crecimiento de la economía. En efecto, en 1957 y 1958 el producto interno bruto creció 2,2 % y 2,5 %, en su orden, las tasas más bajas de todo el período 1955-1962 (Cuadro 13.2).

Para eliminar la sobrevaluación de la tasa de cambio oficial, la reforma cambiaría decretó una devaluación que, en teoría, fue del 94 %, puesto que el precio de la divisa se elevó desde 2,50 hasta 4,85 pesos por dólar. No obstante, en la práctica la devaluación fue menor. De un lado, la tasa de compra de las exportaciones cafeteras era superior a 2,50 pesos por dólar, ya que los títulos de divisas se venían cotizando a precios superiores al nivel mencionado. De otro lado, los impuestos de timbre, que implicaban un precio de la divisa, superior a 2,50 pesos por dólar, fueron desmontados.

Si bien es cierto que el Decreto 107 de 1957 no implicó una devaluación tan grande como se podría pensar en un principio, la reforma estableció que la tasa de cambio fuera flexible. Así, entre junio de 1957 y marzo de 1958, se presentaron elevaciones sucesivas de magnitud moderada del precio de la di-

visa. En el Cuadro 13.5 se observa que la tasa de cambio del mercado oficial se devaluó en 25,7 %, mientras que la real lo hizo en 14,3 %. Por su parte, dado que el Decreto 107 mantuvo el mercado libre, la tasa de cambio nominal y real de dicho mercado se devaluó en 18,3 % y 7,4 %, respectivamente²²⁸.

Cuadro 13.5

Tasas de cambio nominales y reales del mercado oficial y del libre

Años	Tasas de cambio nominales en el mercado oficial		Tasas de cambio reales en el mercado oficial (nov. de 1957 = 100)		Tasas de cambio nominales en el mercado libre		Tasas de cambio reales en el mercado libre (nov. de 1957 = 100)		
	Compra	Venta	Compra	Venta	Compra	Venta	Compra	Venta	
1957	Junio	4,85	4,86	5,11	5,12	5,91	5,92	6,23	6,24
	Julio	4,80	4,81	4,97	4,98	5,79	5,80	5,99	6,00
	Agosto	4,89	4,90	5,02	5,03	5,88	5,89	6,03	6,04
	Sep-tiembre	5,12	5,13	5,21	5,22	5,94	5,95	6,04	6,05
	Octubre	5,09	5,10	5,17	5,18	6,22	6,23	6,32	6,33
	No-viembre	5,21	5,22	5,21	5,22	6,19	6,20	6,19	6,20
	Diciem-bre	5,37	5,38	5,31	5,32	6,18	6,19	6,11	6,12
1958	Enero	5,61	5,62	5,48	5,49	6,41	6,42	6,26	6,27
	Febrero	6,01	6,02	5,81	5,82	6,85	6,86	6,62	6,63
	Marzo	6,10	6,11	5,84	5,85	6,99	7,00	6,69	6,70

Fuentes: tasas de cambio nominales: Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva. Para calcular las tasas de cambio reales se utilizó el índice de precios al por mayor con base 100 en noviembre de 1957.

Tal como veremos a continuación, este sistema que buscó flexibilizar el precio de la divisa, fue modificado en marzo de 1958 por virtud del Decreto 80.

Los altos precios del café, registrados en 1954, estimularon a los cultivadores del grano, en los diferentes países productores, a sembrar más café. Ante

²²⁸ Si bien es cierto que el Decreto 107 mantuvo la idea de la liberación cambiaria, este volvió a prohibir el libre comercio de oro en el territorio nacional, así como la libertad de exportación de este metal. En esta forma, el Banco de la República volvió a ser el único comprador de oro, tal como lo había sido entre 1931 y 1953.

estas circunstancias, se presentó una sobreproducción cafetera que jalonó los precios internacionales del grano hacia abajo (Cuadro 13.6).

Cuadro 13.6
Las exportaciones y el precio del café colombiano

Año	Exportaciones de café (miles de dólares)	Precio del café en Nueva York (US\$. cts./lb.)	Precio del café en Nueva York en términos reales (t)	Miles de sacos de 60 kg
1954	550.152	79,93	86,32	5.724
1955	487.386	64,38	69,38	5.867
1956	413.065	73,97	77,13	5.069
1957	388.788	63,94	64,85	4.824
1958	354.514	52,34	52,34	5.441
1959	361.246	45,22	45,13	6.413
1960	332.249	44,89	44,76	5.938
1961	307.827	43,62	43,66	5.651
1962	332.020	40,77	40,69	6.561

(l) Precio del café en Nueva York, deflactado por el índice de precios en los Estados Unidos que aparece en U. S. Bureau of the Census (1975: 199-201).

Fuente: Memorias del gerente del Banco de la República.

Para evitar que la cotización externa del café se siguiera deteriorando, en octubre de 1957 se celebró en México un convenio que reguló las exportaciones de café; al país le correspondió una cuota máxima de 2.302.000 sacos de 60 kilogramos (Copete, 1958, 45; Junguito: 1990, 296-297). Así, a fines de 1957, el país se comprometió a retener parte de la cosecha del grano exportable que no podía absorber el mercado internacional.

Con el propósito de financiar la retención cafetera con fuentes diferentes a la expansión monetaria primaria, el Gobierno expidió el Decreto 80 de marzo de 1958, por medio del cual se adoptaron tres mecanismos para hacerle frente a los compromisos derivados del acuerdo de México. Por un lado, se creó un impuesto mediante el cual se retuvo en especie, un volumen considerable de grano. De acuerdo con este sistema, todo exportador debería entregarle al Estado, representado por el Fondo Nacional del Café, el 10 % de la cantidad que proyectara exportar. Posteriormente, en virtud del Decreto 102 de 1958, dicho porcentaje se elevó al 15 %.

El segundo mecanismo escogido por el Decreto 80, fue hacerle un aporte al Fondo Nacional del Café, con el fin de facilitarle la ejecución de sus funciones. En esta forma, el Gobierno destinó, de su presupuesto ordinario, la suma de

\$ 60 millones o sea un monto equivalente al 3,6 % de los ingresos corrientes del Gobierno Nacional Central.

Por último, el Decreto 80 financió la retención cafetera con el producto de la diferencia entre la tasa de compra y de venta de las divisas en el mercado oficial²²⁹. Sin embargo, para que la Federación de Cafeteros tuviera una idea más precisa de la cantidad de recursos provenientes de este mecanismo, se consideró necesario moderar las fluctuaciones del precio de la divisa²³⁰. El Decreto estableció que al Banco de la República se deberían vender las divisas provenientes de las exportaciones, a la tasa que determinara periódicamente dicha institución. El tipo de compra señalado en un principio fue de \$ 6,10 por dólar y se estipuló que dicho nivel permanecería invariable por cuatro meses contados desde la fecha de expedición del Decreto 80. Una vez transcurrido este período, la tasa de compra podría ser modificada siempre y cuando la tasa de venta del certificado se colocara, por lo menos, sesenta (60) centavos por encima de la primera, durante cuatro semanas consecutivas.

Para que las tasas de cambio del mercado oficial siguieran siendo flexibles, el Decreto 80 estableció un mecanismo que hacía fluctuante el precio de venta de la divisa: los remates públicos. Sin embargo, en la práctica estos remates nunca existieron; esto se ha explicado mediante dos tipos de argumentos. De un lado, se ha dicho que el Banco de la República manipuló los remates²³¹, probablemente con el fin de que la diferencia entre las tasas de compra y de venta de los certificados, permaneciera constante; de esta manera, los ingresos destinados a la retención cafetera no se verían sujetos a grandes fluctuaciones. De otro lado, se ha mencionado que los remates no existieron y que, por lo tanto, el Banco de la República no los manipuló. En este sentido y dado que el Emisor era el único vendedor de las divisas, se sostuvo lo siguiente: “No podía haber remate cuando había un solo comprador [sic] de la divisa y los compradores se ponían de acuerdo para no ofrecer más de \$ 6,40 o de \$ 6,70” (Botero, 1987: 112).

²²⁹ De esta manera, se generó una utilidad por compraventa de divisas, lo cual puede ser asimilable a un impuesto que pagan los importadores.

²³⁰ Otra de las razones expuestas para disminuir las fluctuaciones de la tasa de cambio fue la de que ellas estaban presionando el precio del café hacia abajo. Aunque este argumento es bastante cuestionable, es importante mencionar que, si el precio internacional del grano se hubiera visto afectado por el manejo cambiario, habría sido preferible corregir el problema con políticas sectoriales, como por ejemplo los impuestos, en lugar de sacrificar un instrumento macroeconómico tan relevante como la tasa de cambio. Véase, por ejemplo, Ocampo (1982; 1983).

²³¹ Para ver en qué consistía dicha manipulación, véase Sanz (1963: 20-21).

Independientemente de la razón para que no funcionaran los remates, lo cierto es que la tasa de venta de los certificados tan solo fluctuó hasta octubre de 1958. En adelante, la diferencia entre las dos tasas del mercado oficial fue de 30 centavos; por lo tanto, se perdió la flexibilidad pretendida por el Decreto 80 (Cuadro 13.7).

Cuadro 13.7
Tasas de cambio nominales de los dos mercados de divisas durante la vigencia del Decreto 80 de 1958

Año	Mes	Mercado de certificados		Mercado de capitales	
		Compra	Venta	Compra	Venta
1958	Abril	6,10	6,73	7,65	7,66
	Mayo	6,10	6,77	7,66	7,67
	Junio	6,10	6,82	7,65	7,66
	Julio	6,10	6,73	8,06	8,07
	Agosto	6,10	6,51	7,99	8,00
	Septiembre	6,10	6,36	7,81	7,82
	Octubre	6,10	6,40	7,81	7,82
	Noviembre	6,10	6,41	7,94	7,95
	Diciembre	6,10	6,40	8,14	8,15

Fuente: López (1987).

En esta forma, aunque el nuevo régimen pretendió mantener un tipo de cambio flexible, en la práctica se retornó a un sistema de tasas múltiples, que consistía en una tasa oficial con un precio fijo y otra libre con una cotización fluctuante. Así, una década antes de la expedición del Decreto 444 de 1967, fracasó el intento de instaurar en Colombia una tasa de cambio flexible en el mercado oficial, con lo cual, al poco tiempo, el precio de la divisa volvió a sobrevalorarse²³².

13.2.4 El ciclo 1960-1962

La etapa comprendida entre 1960 y 1962 es semejante al período 1955-1957. Por una parte, tal como sucedía desde 1955, el precio internacional del grano

²³² Un análisis de los intentos de flexibilidad de la tasa de cambio, anteriores al Decreto 444 de 1967, se encuentra en López (1987).

sufrió un deterioro paulatino. En el Cuadro 13.6 se observa que la cotización del grano en Nueva York pasó de 52.3 centavos de dólar la libra en 1958, a 40.8 centavos de dólar la libra en 1962.

De otro lado, la caída del precio externo del café coincidió con el esfuerzo de liberar nuevamente las importaciones (Díaz-Alejandro, 1976), cuyo valor, en términos reales, pasó de US\$ 400 millones en 1958 a US\$ 539 millones en 1962. Por esta razón, en el Cuadro 13.1 se observa que entre 1960 y 1962 se generó un déficit real en la balanza de bienes por valor de 53,8, 122,8 y 76,8 millones de dólares, respectivamente. Ante esta situación, los pagos por importaciones volvieron a retrasarse, produciendo el aumento de la deuda con los proveedores de mercancías de otros países. Este fenómeno se puede observar en el Cuadro 13.4, donde se ve que dicha deuda ascendió a una cifra equivalente a 2.0 veces las reservas internacionales, en diciembre de 1962.

Al dejar de existir la flexibilidad de la tasa de cambio oficial, pretendida por el Decreto 107 de 1957, su precio real empezó a sobrevalorarse pasando de 6,41 en 1958 a 5,38 en 1962 en pesos de 1958 (Cuadro 13.8). Es muy probable que este hecho estimulara el ascenso de las importaciones, lo que acentuó el desequilibrio de la cuenta corriente. Sin embargo, al igual que lo acontecido en el período 1955-1957, el ajuste del sector externo recayó, en un principio, en medidas de restricción a los artículos provenientes del exterior.

Cuadro 13.8
Tasas de cambio nominales y reales en el mercado oficial y en el mercado libre

Año	Mercado oficial		Mercado libre		Índice de precios en Colombia	Índice de precios en los Estados Unidos
	Tasa nominal	Tasa real (1958 = 100)	Tasa nominal	Tasa real (1958 = 100)		
1955 (1)	2,51	3,68	4,04	5,92	63,28	92,8
1956 (1)	2,51	3,51	4,95	6,92	68,61	95,9
1957	3,99	4,61	6,31	7,30	85,25	98,6
1958	6,41	6,41	7,58	7,58	100,00	100,0
1959	6,40	5,85	7,76	7,10	109,58	100,2
1960	6,63	5,83	7,00	6,15	114,18	100,3
1961	6,70	5,50	8,31	6,82	121,67	99,9
1962	6,71	5,38	9,12	7,32	124,90	100,2

(1) La tasa de cambio nominal del mercado oficial era de \$2,51 por dólar con anterioridad a la expedición del Decreto 107 de junio de 1957. Sin embargo, dados los impuestos de timbre y los depósitos previos, la tasa era superior a los \$ 2,51 por dólar.

Fuente y metodología: para calcular las tasas de cambio nominales promedio del mercado libre y del oficial se tomó la tasa de venta que aparece en el Anexo 13.3. Para calcular las tasas reales se utilizó el índice de precios al por mayor que aparece en los Informes anuales del gerente del Banco de la República. Para tener en cuenta la inflación en los Estados Unidos se tomó el índice de precios que trae el U. S. Bureau of the Census (1975: 199-201).

Por ejemplo, en 1962 se elevó el depósito previo, se trasladaron artículos desde la lista de libre importación hacia la lista previa y se aumentó el número de posiciones sujetas a la lista de prohibida importación (Arias, 1962: 55-56). No obstante, a la postre, la elevación de la tasa de cambio oficial se hizo inevitable. En noviembre de 1962, el precio de venta del dólar oficial se elevó de \$ 6,70 a \$ 9,00 y el de compra de \$ 6,50 a \$ 7,10²³³.

A manera de resumen se puede concluir que en las experiencias de 1957 y 1962 se buscó evitar una brusca elevación de la tasa de cambio; el ajuste del sector externo recayó, en un comienzo, en medidas de restricción a las importaciones. Mientras tanto y ante la expectativa de que la devaluación era inevitable, se llevaban a cabo movimientos especulativos a través del mercado libre, lo cual se manifestó en un gran aumento en la tasa de cambio de este mercado, en los meses anteriores a la devaluación. Es importante precisar que en noviembre de 1962, el precio del dólar libre llegó a cotizarse a 10,41 pesos por dólar. Esta circunstancia, común a las devaluaciones de 1957 y 1962, sería posteriormente solucionada con la expedición del Decreto 444 de 1967, que eliminó el mercado libre; se retornó así al rígido control de cambios que había prevalecido con anterioridad a 1955²³⁴. Además, instauró la tasa flexible que se buscaba desde 1957.

Una vez estudiada la situación del sector externo entre 1955 y 1962, entremos a analizar los aspectos fiscales y monetarios más importantes del mismo período.

13.3 La política fiscal y monetaria

El ciclo de las finanzas públicas se divide en las mismas tres fases del sector externo. La primera de ellas es la etapa 1955-1957, cuando la presencia del déficit fiscal fue una de las causas que condujo a la crisis de la balanza de pagos

²³³ El diferencial cambiario se destinó a lo siguiente: \$ 0,30 por dólar para el Fondo Nacional del Café; \$ 0,10 por dólar a la campaña de progreso económico y social de los productores de café; \$ 0,10 por dólar para que la nación subvencionara los gobiernos departamentales y municipales con el objeto de compensarles el mayor valor que les representó el reembolso de sus compromisos externos contractuales a un más alto precio. El resto lo recibió el Gobierno Nacional para financiar los gastos locales de proyectos de desarrollo económico y social para los cuales se tuviera la cooperación de gobiernos extranjeros o de entidades internacionales de crédito (Arias, 1962: 60-61).

²³⁴ Es importante mencionar que la eliminación del mercado libre sería considerada por Carlos Lleras Restrepo como una de las medidas fundamentales del Decreto 444 de 1967. Lleras veía la idea de la liberación cambiaria como una de las causas de las diferentes crisis del sector externo desde 1955 (Lleras, 1967: 89-94).

en 1957. La segunda fase surgió como consecuencia de la crítica situación del sector externo: el plan de estabilización de 1957 buscó generar un superávit en la cuenta corriente y disminuir el saldo de la deuda externa. Por esta razón, uno de sus objetivos fue reducir el déficit fiscal ya que como este no seguiría financiándose con recursos externos, sería necesario reducir el nivel de gasto agregado en la economía. Si bien, por un lado, desapareció el déficit del Gobierno Nacional Central, por otro, en 1957 y en 1958 la Federación de Cafeteros y el Fondo de Estabilización presentaron un cuantioso déficit que se financió en su totalidad con emisión. Así, en esos años se generó la inflación más alta de todo el período. La tercera fase se inició en 1961 cuando resurgió el déficit del Gobierno Nacional Central, debido al aumento en los gastos, presionando con ello las importaciones y, causando el ya comentado deterioro de la balanza de pagos. A continuación, estudiaremos estos aspectos.

13.3.1 Las finanzas del Gobierno Nacional Central

La época de estabilidad fiscal que registraron las finanzas del Gobierno Nacional Central entre 1946 y 1954, se revirtió en 1955. En el Cuadro 13.9 se aprecia que el déficit del Gobierno representó el 2,93 % y el 1,23 % del PIB en 1955 y 1956, respectivamente.

Cuadro 13.9
Estadísticas fiscales del Gobierno Nacional Central según la contabilidad de caja
(millones de pesos)

Año	Ingresos corrientes (1)	Gastos corrientes (2)	Superávit fiscal (1) – (2)	Ingresos en pesos de 1958	Gastos en pesos de 1958	Superávit fiscal en pesos de 1958	Superávit fiscal como porcentaje del PIB
1955	1.124	1.476	-352	1.776	2.332	-556	-2,93
1956	1.138	1.305	-167	1.659	1.902	-243	-1,23
1957	1.227	1.143	84	1.439	1.341	98	0,49
1958	1.657	1.526	131	1.657	1.526	131	0,63
1959	1.916	1.761	155	1.748	1.607	141	0,64
1960	2.132	2.018	114	1.867	1.767	100	0,43
1961	2.200	2.953	-753	1.808	2.426	-618	-2,56
1962 (1)	2.143	2.461	-318	1.716	1.970	-254	-1,00

(1) En 1962 los gastos corrientes están subestimados puesto que no fue posible conseguir los gastos causados en vigencias anteriores pero pagados en 1962.

Fuente y metodología: *Informes anuales del contralor general de la República*. La metodología es la misma que la empleada por Bernal (1983: 237). Así, la columna de gastos corrientes incluye los gastos causados en vigencias anteriores pero pagadas en n. Sin embargo, para esta época fue posible diferenciar entre la amortización y los intereses de la deuda. Por ello, la columna de gastos tan solo excluye las amortizaciones.

En 1955, la causa principal del déficit del Gobierno Nacional Central fue la recolección del pasivo interno de la siderúrgica de Paz de Río, por un valor de \$ 240 millones, así como el nuevo proyecto de ensanche de dicha empresa, por una suma de \$ 60 millones²³⁵. Se puede afirmar que la capitalización de Paz de Río representó el 85,2 % del déficit fiscal registrado en 1955.

El Decreto 285 de 1955 estableció la manera como se llevaría a cabo la capitalización de la siderúrgica. Estipuló que el Gobierno emitiría, con un interés del 3 % anual y veinte años de plazo, libranzas por valor de \$ 300 millones; estas fueron colocadas en el Banco de la República, en el Fondo de Estabilización y en otros institutos de crédito en un 74,8 %, 8,3 % y 16,9 %, respectivamente (Ángel, 1955: 79-80)²³⁶. Por otra parte, el Decreto 285 ordenó que cuando la siderúrgica recibiera los \$ 300 millones, le entregara acciones al Gobierno por un valor equivalente. Dichas acciones serían manejadas por el Banco de la República en carácter de fideicomisario. Por último, con el objeto de cancelar la deuda que el Gobierno había contraído con el Emisor al “venderle” las libranzas, se obligó a los contribuyentes del impuesto a la renta, a comprar las acciones de Paz de Río que estaban en fideicomiso en el Banco de la República. No obstante, para que la empresa se siguiera capitalizando, se estableció que los contribuyentes tan solo comprarían el 50 % de las acciones en el Emisor, mientras que el otro 50 % se adquiriría directamente en la siderúrgica.

Un hecho que es importante resaltar en la capitalización de Paz de Río, es la ausencia de un mercado de capitales. En efecto, aunque el Gobierno pretendió recoger el pasivo interno de la siderúrgica, mediante la emisión de bonos de deuda pública, en el corto plazo la consecuencia monetaria de dicha operación fue igual a la de una emisión, puesto que el principal comprador de esos papeles fue el Banco de la República. Así, en el Cuadro 13.10, se observa que en 1955 las inversiones del Emisor, en documentos de deuda, aumentaron en \$ 97,8 millones, o sea, en una suma equivalente al 538,7 % del incremento en la base monetaria.

En el Cuadro 13.9 se ve que el déficit del Gobierno Nacional Central continuó en 1956. En esta ocasión, al igual que en 1955, este se financió con recursos de origen externo y mediante emisiones de documentos de deuda interna, los cuales siguieron siendo comprados por el Banco de la República ante la ausencia de un mercado de capitales. De esta manera, en 1956 las inversiones

²³⁵ Una clara explicación de la operación realizada con la siderúrgica de Paz de Río está en Luis Ángel Arango (1955: 160-162).

²³⁶ En realidad, estos porcentajes están calculados sobre la base de libranzas por un valor de \$ 360 millones. Además de las libranzas por concepto de la capitalización de Paz de Río se emitieron \$ 60 millones adicionales para cancelar títulos del Instituto de Crédito Territorial.

del Emisor en papeles de deuda, ascendieron en \$ 101,4 millones; es decir, en un monto igual al 142,5 % del aumento en la base monetaria.

Cuadro 13.10
Inversiones del Banco de la República en documentos de deuda pública
(promedio anual / miles de pesos corrientes)

Año	Saldo	Variación absoluta
1954	286.048	70.294
1955	383.840	97.792
1956	485.251	101.411
1957	568.240	82.989
1958	670.550	102.310
1959	691.289	20.739
1960	731.841	40.552
1961	817.671	85.830
1962	1.217.563	399.892

Fuente: Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.

En 1957 el plan de estabilización buscó reducir el déficit fiscal. En el Cuadro 13.9 se observa que, entre 1957 y 1960, esta política redujo los gastos reales del Gobierno Nacional Central a niveles inferiores a los registrados en 1955 y 1956 y contribuyó a generar un superávit²³⁷.

A partir de 1961 resurgió el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central debido, en gran medida, al aumento de los gastos (Cuadro 13.9). En esta forma, el desequilibrio de las finanzas del Gobierno llegó a representar el 2,6 % y el 1,0 % del PIB en 1961 y 1962 en su orden²³⁸. Al igual que en la experiencia

²³⁷ Sin embargo, en 1958 no es muy claro el éxito de esta política. En efecto, si se estudia el Cuadro 13.9, se tendría a pensar que en 1958 no desapareció el déficit del Gobierno Nacional Central, puesto que el Banco de la República siguió emitiendo para comprar los bonos de deuda interna expedidos por el Gobierno. Es interesante hacer notar que en 1957 es aparente el aumento registrado por las inversiones del Banco de la República en documentos de deuda. Esto se debe a que en el Cuadro 13.9 las cifras están calculadas como un promedio anual y, por lo tanto, su saldo es mayor en 1957, porque las emisiones hechas en 1956 fueron realizadas en los últimos seis meses.

²³⁸ El déficit fiscal de 1962 está subestimado puesto que no fue posible conseguir los datos correspondientes a los gastos causados en vigencias anteriores, pero pagados en 1962.

vivida en 1955 y 1956, en 1961 y 1962 el déficit del Gobierno Nacional Central se financió con ahorro externo y con emisiones de bonos de deuda interna, los cuales, nuevamente fueron comprados en su mayoría por el Banco de la República. En el Cuadro 13.10 se observa que, debido a la necesidad de cubrir el déficit fiscal, en 1962 las inversiones del Emisor se incrementaron en \$ 400 millones, una cuantía equivalente al 119,0 % del aumento de la base monetaria (Arias, 1962: 108-114).

Para concluir, se puede afirmar que las finanzas del Gobierno Nacional Central estuvieron en déficit entre 1955 y 1957 y, posteriormente en 1961 y 1962; y gracias al plan de estabilización, entre 1957 y 1960 se registró un superávit del Gobierno. Sin embargo, al estudiar otras necesidades de financiamiento del sector público, se encuentra que en 1957 y 1958 se presentaron presiones adicionales sobre la demanda de ahorro, que generaron la inflación más alta de la etapa 1955-1962.

13.3.1.1 La financiación al Fondo de Estabilización

En el capítulo anterior se estudió que por virtud del Decreto 384 de 1950 se estableció la obligación de constituir en el Fondo de Estabilización los depósitos previos de importación. No obstante, dicha institución no congeló los depósitos, sino que montó un mecanismo de préstamos a largo y mediano plazo.

La reforma cambiaria de 1957 modificó este sistema introducido por el Decreto 384 de 1950. Así, los depósitos de importación permanecieron inmóviles en el Banco de la República, con lo cual se le quitó al Fondo de Estabilización su principal fuente de ingresos. Esta fue una sana medida de control monetario, ya que los depósitos previos dejaron de ser utilizados para realizar las operaciones crediticias del Fondo de Estabilización. Pero en un corto plazo, las consecuencias de esterilizar los depósitos previos en el Banco de la República, presionaron el incremento de los medios de pago. A este respecto comentó el gerente del Emisor:

Como era previsible, dicho Fondo (el Fondo de Estabilización) se encontró en la difícil situación de tener que seguir devolviendo los depósitos a sus titulares al ritmo normal en que las importaciones se efectuaban, devolución que no estaba en capacidad de hacer al suprimírsele la fuente de ingresos por igual concepto. Fue entonces necesario que el Banco de la República le hiciera préstamos para cumplir estos compromisos en la parte —la mayor— en que el recaudo normal de su cartera no fuera suficiente para satisfacerlos (Copete, 1958: 84-85).

En el Cuadro 13.11 se puede apreciar que la cuantía de las emisiones realizadas por el Banco de la República con el fin de que el Fondo de Estabilización cumpliera con sus compromisos, representó el 55,5 % y el 86,5 % del incremento de la base monetaria en 1957 y 1958, respectivamente. Sin embargo, es importante precisar que no todo el incremento de los préstamos al Fondo de Estabilización fue causado por la decisión adoptada por el Decreto 107 de junio de 1957. Dentro de los arreglos de la deuda comercial atrasada, realizados en 1957, existieron algunos que establecieron la posibilidad de cancelar la deuda en pesos, a través del Fondo de Estabilización. Dado que por este concepto se reembolsaron más de US\$ 104 millones, el Fondo necesitó una suma cercana a los \$ 170 millones (Copete, 1958: 85).

Cuadro 13.11
Préstamos del Banco de la República al Fondo de Estabilización
(promedio anual/miles de pesos corrientes)

Año	Flujo (1)	Variaciones de la base (2)	1/2 (%)
1955	-10.426	18.086	-57,6
1956	7.922	71.174	11,1
1957	152.415	274.665	55,5
1958	207.051	240.849	86,0
1959	-11.608	216.014	-5,4
1960	-26.229	60.332	-43,5
1961	-36.196	134.723	-26,9
1962	-20.504	336.259	-6,1

Fuente: Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.

Después de las grandes financiaciones que el Banco de la República le otorgó al Fondo de Estabilización en 1957 y 1958, esta última institución no volvió a recurrir al crédito del Emisor. De hecho, a partir de 1957, el Fondo entró en proceso de liquidación, suspendiendo sus principales actividades.

A continuación, veremos que el Fondo de Estabilización no fue la única entidad que recurrió a las emisiones del Banco de la República en 1957 y 1958.

13.3.1.2 La financiación a la Federación de Cafeteros

En los meses anteriores a la expedición del Decreto 80 de marzo de 1958, la Federación de Cafeteros tuvo que acudir al crédito del Banco de la República

para poder financiar la retención cafetera establecida en el acuerdo de México en 1957²³⁹. En el Cuadro 13.12 se observan las emisiones realizadas en el segundo semestre de 1957 y en el primero de 1958, con el propósito de cumplir con el pacto de cuotas. En este sentido, vale la pena mencionar que en 1958, el incremento en los préstamos del Emisor, a la Federación Nacional de Cafeteros, representó el 167,2 % del aumento en la base monetaria.

Cuadro 13.12
Préstamos del Banco de la República a la Federación Nacional de Cafeteros
(en miles de pesos)

Años	Meses	Saldos
1957	Enero	0
	Febrero	0
	Marzo	0
	Abril	0
	Mayo	23.000
	Junio	34.000
	Julio	93.000
	Agosto	130.500
	Septiembre	162.500
	Octubre	203.000
	Noviembre	245.000
	Diciembre	276.500
1958	Enero	351.500
	Febrero	401.500
	Marzo	433.000
	Abril	458.600
	Mayo	499.100
	Junio	575.900
	Julio	614.100
	Agosto	595.700
	Septiembre	541.700
	Octubre	493.400
	Noviembre	486.400
	Diciembre	550.400

Fuente: Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.

²³⁹ Tal como se vio anteriormente, para prevenir las presiones inflacionarias que pudieran generar estas emisiones, el Decreto 80 de 1958 creó tres mecanismos para financiar la acumulación de inventarios.

Una vez expedido el Decreto 80 de 1958, solo se volvieron a necesitar recursos para comprar las cosechas estacionales de mediados y fines de año, con lo cual perdieron importancia los créditos otorgados por el Banco de la República a la Federación Nacional de Cafeteros²⁴⁰. Por ejemplo, en el Cuadro 13.12 se ve que después de marzo de 1958 siguieron aumentando las emisiones para financiar la acumulación de inventarios de café, sin embargo, esta era una situación coyuntural que el Gerente del Banco de la República explicó de la siguiente manera:

De abril a junio se recolecta, lo mismo que al final del año, una cantidad más alta que la que se puede exportar en iguales períodos. Estos excedentes, para el caso de abril a junio, debieran, dentro de una situación normal del mercado, venderse en los próximos meses, y con ello se pagaría una buena parte del crecido saldo que presenta este renglón (el de los préstamos a la Federación Nacional de Cafeteros) (Copete, 1958: 82).

En resumen, el plan de estabilización de 1957, aunque logró equilibrar las finanzas del Gobierno Nacional Central, no pudo evitar las presiones que, sobre la demanda por recursos, ejerció en 1957 y 1958 el déficit del Fondo de Estabilización y el de la Federación Nacional de Cafeteros. Por esta razón, y dada la ausencia de recursos de origen externo y de un mercado de capitales, el Banco de la República tuvo que emitir para financiar las dos entidades deficitarias.

13.3.2 La política monetaria

En el Cuadro 13.13 se observa que, con excepción de 1957 y 1958, el período 1955-1962 se caracterizó por la relativa estabilidad de la tasa de inflación. En esta forma, aunque en 1957 y 1958 el aumento en los precios fue de 24,3 % y 17,3 %, respectivamente, en los años siguientes la inflación no superó el 9,6 % anual, con lo cual la inflación promedio de la etapa 1955-1962 fue de 9,3 %.

²⁴⁰ Véanse los diferentes Informes anuales del gerente del banco de la República a la Junta Directiva entre 1957 y 1962.

Cuadro 13.13 Inflación y oferta monetaria

Año	Oferta monetaria nominal (miles de pesos)	Incremento de la oferta monetaria nominal (%)	Inflación en Colombia	Oferta monetaria real (1958 = 100)
1955	1.810.890	8,68	1,59	2.861.710
1956	2.133.827	17,83	8,42	3.110.082
1957	2.597.240	21,72	24,25	3.046.616
1958	3.028.189	16,59	17,30	3.028.189
1959	3.540.116	16,91	9,58	3.230.622
1960	3.789.865	7,05	4,20	3.319.202
1961	4.433.110	16,97	6,56	3.643.552
1962	5.282.700	19,16	2,65	4.229.544

Fuente: Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.

El efecto monetario de las compras de bonos de deuda interna, realizadas por el Banco de la República para cubrir el déficit fiscal se compensó, parcialmente, con la reducción de las reservas internacionales. Así, estas últimas descendieron en 138.1, 95.2 y 24.2 millones de pesos en 1955, 1961 y 1962, respectivamente²⁴¹ (Cuadro 13.14).

La expansión monetaria de 1957 y 1958 tiene su origen en el déficit fiscal de esos años. En efecto, el plan de estabilización de 1957 buscó generar un superávit del sector externo y de las finanzas públicas, pero, a la postre, fue incapaz de evitar, en 1957 y 1958, el déficit de la Federación de Cafeteros y el del Fondo de Estabilización. En este sentido, en el Cuadro 13.14 se observa que entre 1957 y 1960 las reservas internacionales tendieron a crecer, lo cual coincidió con el superávit del sector externo. Sin embargo, en 1957 y 1958, las consecuencias monetarias del aumento en las reservas fueron reforzadas por las emisiones realizadas para financiar las dos entidades deficitarias mencionadas.

²⁴¹ En 1956, las reservas internacionales reforzaron los efectos monetarios causados por la manera como se financió el déficit. Sin embargo, es insignificante el crecimiento de \$2 millones registrado por las reservas en dicho año.

Cuadro 13.14
Origen de la base monetaria
(promedio anual/miles de pesos)

Año	Base monetaria	Variaciones de la base monetaria	Reservas internacionales	Variaciones en las reservas internacionales	Crédito doméstico neto	Variaciones del crédito doméstico
1955	877.596	18.086	302.323	-138.101	575.273	156.187
1956	948.770	71.174	304.273	1.950	644.497	69.224
1957	1.223.435	274.665	360.194	55.921	863.241	218.744
1958	1.464.284	240.849	353.990	-6.204	1.110.294	247.053
1959	1.680.298	216.014	494.981	140.991	1.185.317	75.023
1960	1.740.630	60.332	506.301	11.320	1.234.329	49.012
1961	1.875.353	134.723	411.118	-95.183	1.464.235	229.906
1962	2.211.612	336.259	386.887	-24.231	1.824.725	360.490

Nota: crédito doméstico neto = base monetaria - reservas internacionales.

Fuente: Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.

13.3.2.1 Los encajes: instrumentos de control monetario

Gracias a las nuevas funciones que el Decreto 756 de 1951 le otorgó al Banco de la República, fue común que, entre 1955 y 1962, la Junta Directiva de dicha institución, modificara los niveles de encaje con el objeto de compensar o acentuar los movimientos de la base monetaria.

En el Cuadro 13.15 se observa que en 1957 y 1958, la expansión de la base monetaria, originada por el déficit de la Federación Nacional de Cafeteros y del Fondo de Estabilización, intentó ser contrarrestada por una disminución en el multiplicador. Para realizar esta política, en junio de 1957 se elevó de 14 % a 18 % el encaje sobre las exigibilidades a la vista y antes de 30 días. Igualmente, el encaje sobre los depósitos a término pasó de 5 % a 9 % (Copete, 1957: 79) y a partir del 1.º de julio de 1957, se estableció un encaje del 80 % para los aumentos de las exigibilidades a la vista y a término, con excepción de los depósitos de ahorro²⁴². Meses más tarde, en el primer semestre de 1958, la Junta Directiva del Emisor incrementó el encaje marginal al 100 % y dispuso que los depósitos a la vista y a término tuvieran un encaje del 23 % y 14 %, respectivamente (Copete, 1958: 89-90).

²⁴² El encaje marginal había sido eliminado en junio de 1956, cuando se suprimió la exigencia de un sobreencaje del 40 % sobre ascensos futuros de depósitos (Ángel, 1956: 81).

Cuadro 13.15
Factores explicativos de las variaciones en la oferta monetaria nominal^{a/}

Año	Cambio porcentual en los medios de pago	Cambio porcentual en la base monetaria	Cambio porcentual en el multiplicador	Cambio porcentual en la base multiplicado por el cambio porcentual en el multiplicador
1955	8,68	2,10	6,44	0,14
1956	17,83	8,11	8,99	0,73
1957	21,72	28,95	-5,61	-1,62
1958	16,59	19,69	-2,59	-0,51
1959	16,91	14,75	1,88	0,28
1960	7,05	3,59	3,35	0,11
1961	16,97	7,74	8,57	0,66
1962	19,16	17,93	1,04	0,19

a/ Cambio porcentual en los medios de pago = cambio porcentual en la base monetaria + cambio porcentual en el multiplicador monetario + cambio porcentual en la base monetaria multiplicado por el cambio porcentual en el multiplicador monetario.

En vista del carácter coyuntural que habían tenido las emisiones destinadas a financiar la Federación Nacional de Cafeteros y el Fondo de Estabilización, en octubre de 1958 se creó un sistema por medio del cual los recursos congelados mediante el encaje marginal, podrían ser destinados por los bancos comerciales a operaciones de crédito de fomento, en especial al descuento de bonos de prenda²⁴³. Por esta razón, el gerente del Banco de la República expresó, que al dictarse esta medida dejó de existir “con el llamado sobreencaje o encaje total del 100 % congelación del crédito bancario. En realidad, lo que se había adelantado era una eficaz política de orientación de los recursos nuevos, hacia aquellos sectores más calificados” (Cortés, 1960: 97).

Los encajes mínimos requeridos, establecidos en el primer semestre de 1958 permanecieron fijos hasta mayo de 1961²⁴⁴ cuando se redujo el de los

²⁴³ En realidad, los bancos comerciales solo podrían utilizar el 58 % del incremento en las exigibilidades a la vista y a término al descuento de bonos de prenda. En efecto, un 23 % lo tendrían que aplicar al encaje ordinario y un 19 % para suscribir bonos de inversión obligatoria con el propósito de fomentar la agricultura y la ganadería (Copete, 1959: 87).

²⁴⁴ No obstante, fue frecuente encontrar reducciones estacionales del encaje en los meses de junio y diciembre.

depósitos a la vista a 15 %²⁴⁵. No obstante, con el correr de los meses y ante el cuantioso déficit de Tesorería de 1961 y 1962, el encaje sobre las exigibilidades a la vista se volvió a incrementar hasta alcanzar el 24 % en diciembre de 1962 (Arias, 1961: 114-115; 1962a: 100-101). En el Cuadro 13.15 se ve que en 1962 se logró disminuir el crecimiento del multiplicador después del importante ascenso que registró en 1961, debido a la reducción en el encaje.

13.3.2.2 Los depósitos de importación: otra herramienta para controlar la expansión de la oferta monetaria

El Decreto 107 de 1957 estableció que los depósitos de importación se constituyeran en el Banco de la República y no en el Fondo de Estabilización. Tal como se recuerda, en 1957 y 1958 esta medida trajo consigo grandes emisiones de dinero, con el objeto de que el Fondo pudiera cumplir con sus obligaciones.

Aunque es indudable que en ese corto plazo la oferta monetaria se incrementó, debido a la decisión de trasladar los depósitos de importación desde el Fondo de Estabilización al Banco de la República, dicha determinación también fue una causa importante de la reducción de la cantidad de dinero. Así, en el período 1958-1960 los depósitos de importación se constituyeron en una fuente de contracción de los medios de pago, más grande que las reservas de los bancos comerciales. En el Cuadro 13.16 se ve que los depósitos en cuestión se incrementaron en 365,9, 151,7 y 224,7 millones de pesos entre 1958 y 1960, lo cual equivale, en su orden, al 152,0 %, 70,2 % y 374,5 % del aumento en la base monetaria en los mismos años.

Una vez descritas las principales herramientas utilizadas para controlar la cantidad de dinero en circulación, durante el período 1955-1962, veamos los efectos que tuvo el estímulo del crédito de fomento sobre la expansión monetaria.

²⁴⁵ El encaje de los depósitos a término continuó en 14 %.

Cuadro 13.16
Los depósitos de importación y las reservas de los bancos comerciales
(promedio anual/miles de pesos corrientes)

Año	Saldo de los depósitos por importaciones	Variación	Saldo de las reservas de los bancos comerciales	Variación
1955	0	0	266.934	19.913
1956	0	0	265.699	-1.235
1957	83.284	83.284	376.410	110.711
1958	449.224	365.940	474.730	98.320
1959	600.879	151.655	582.665	107.935
1960	825.583	224.704	584.673	2.008
1961	740.383	-85.200	594.911	10.238
1962	815.388	75.005	742.711	147.800

Fuente: Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.

13.3.3 El crédito de fomento

En el capítulo anterior se vio que el crédito de fomento tuvo un carácter prioritario desde la expedición del Decreto 756 de 1951. En efecto, dicho Decreto le otorgó facultades al Emisor para fijar un cupo ordinario y extraordinario y uno especial para el descuento de operaciones consideradas de fomento. Así, en el Cuadro 13.17, se ve que a partir de entonces aumentó el redescuento de préstamos destinados a las actividades, consideradas prioritarias, las cuales comprendían, en especial, al sector agropecuario.

En diciembre de 1957 se reformó el sistema de asignación de los cupos de crédito. En esta forma, el cupo especial se fusionó con el ordinario y este último se dividió en tres partes. Las dos primeras porciones representaron el 60 % del total del cupo y se destinaron a financiar actividades industriales, agrícolas y ganaderas a corto, mediano y largo plazo. Además, se estableció que cuando estas dos partes fueran utilizadas, los bancos podrían redescantar dentro de la tercera porción, las obligaciones originadas en operaciones de fomento (Copete, 1958: 86-88).

La medida tomada a finales de 1957 fue un nuevo estímulo al crédito de fomento. En el Cuadro 13.17 se ve que desde 1959 los préstamos dirigidos a financiar las actividades consideradas prioritarias, pasaron a representar más del 15 % de la base monetaria, mientras que en los años anteriores dicho porcentaje había estado en un nivel cercano a 7,5. Sin embargo, el impulso adicional que recibió el crédito de fomento no presionó al alza los medios de pago

puesto que, al interior del rubro “Total de préstamos y descuentos a los bancos”, se dio una sustitución entre el crédito de fomento y los otros préstamos. Así, mientras que la participación de los créditos de fomento, en el total de los descuentos a los bancos, pasó de 22,5 % en diciembre de 1957 a más del 70 % después de 1959, el porcentaje del total de los descuentos a los bancos, en la base monetaria, no se vio alterado (Cuadro 13.17).

Cuadro 13.17
Préstamos y descuentos a bancos afiliados (1)
(miles de pesos)

Año	Fin de:	Créditos de fomento (1)	Total de préstamos y descuentos (2)	(1)/(2) (%)	Total de préstamos y descuentos / saldo base monetaria (%)	Créditos de fomento / saldo base monetaria (%)
1952	Junio	38.356	93.308	41,1	14,8	6,1
	Diciembre	59.521	167.923	35,4	21,8	7,7
1953	Junio	58.652	162.148	36,2	22,2	8,0
	Diciembre	53.014	160.390	33,1	19,1	6,3
1954	Junio	59.570	166.847	35,7	18,2	6,5
	Diciembre	74.145	159.975	46,3	15,5	7,2
1955	Junio	97.406	224.152	43,5	25,1	10,9
	Diciembre	108.919	343.469	31,7	33,7	10,7
1956	Junio	95.935	276.270	34,7	29,1	10,1
	Diciembre	94.547	332.417	28,4	26,9	7,6
1957	Junio	93.330	317.104	29,4	24,2	7,1
	Diciembre	107.413	477.852	22,5	33,6	7,5
1958	Junio	142.684	387.981	36,7	27,1	10,0
	Diciembre	173.353	423.430	40,9	24,3	9,9
1959	Junio	274.141	390.193	70,3	22,7	16,0
	Diciembre	283.377	381.207	74,3	20,6	15,2
1960	Junio	320.076	447.086	71,6	27,6	19,8
	Diciembre	395.031	559.974	70,5	28,3	20,0
1961	Junio	313.168	433.077	72,3	24,6	17,8
	Diciembre	425.624	524.838	81,1	23,5	19,0
1962	Junio	462.155	571.611	80,9	26,1	21,1
	Diciembre	489.617	601.152	81,4	20,0	16,3

(1) Excluye Caja Agraria.

Fuente: Informes del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.

Anexos

Cuadro A13. 1
(miles de pesos)

Año	Mes	Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos a la vista
1955	Enero	1.794.022	628.371	1.165.651
	Febrero	1.801.233	610.474	1.190.759
	Marzo	1.702.556	579.923	1.122.633
	Abril	1.710.461	586.096	1.124.365
	Mayo	1.777.787	569.696	1.208.091
	Junio	1.781.213	625.218	1.155.995
	Julio	1.834.300	599.088	1.235.212
	Agosto	1.862.909	577.309	1.285.600
	Septiembre	1.810.431	573.466	1.236.965
	Octubre	1.810.951	592.233	1.218.718
	Noviembre	1.911.020	611.047	1.299.973
	Diciembre	1.933.795	775.027	1.158.768
1956	Enero	1.966.248	633.337	1.332.911
	Febrero	1.980.185	621.664	1.358.521
	Marzo	1.979.558	641.874	1.337.684
	Abril	2.018.191	632.268	1.385.923
	Mayo	2.037.253	630.327	1.406.926
	Junio	2.103.877	704.845	1.399.032
	Julio	2.121.467	657.659	1.463.808
	Agosto	2.184.661	663.377	1.521.284
	Septiembre	2.175.006	681.409	1.493.597
	Octubre	2.254.662	676.105	1.578.557

Cuadro A13. 1 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos a la vista
1957	Noviembre	2.369.468	721.473	1.647.995
	Diciembre	2.415.344	932.517	1.482.827
	Enero	2.488.000	749.004	1.738.996
	Febrero	2.468.086	724.076	1.744.010
	Marzo	2.476.192	738.416	1.737.776
	Abril	2.518.595	729.369	1.789.226
	Mayo	2.614.104	796.882	1.817.222
	Junio	2.681.857	910.934	1.770.923
	Julio	2.700.789	847.396	1.853.393
	Agosto	2.660.370	865.235	1.795.135
	Septiembre	2.625.592	850.277	1.775.315
	Octubre	2.559.208	862.325	1.696.883
1958	Noviembre	2.629.651	924.271	1.705.380
	Diciembre	2.744.431	1.166.122	1.578.309
	Enero	2.807.578	926.238	1.881.340
	Febrero	2.840.408	906.583	1.934.225
	Marzo	2.811.377	913.980	1.897.397
	Abril	2.859.631	892.359	1.967.272
	Mayo	2.851.733	922.667	1.929.066
	Junio	2.964.901	992.746	1.972.155
	Julio	3.129.178	967.070	2.162.108
	Agosto	3.150.603	989.680	2.160.923
	Septiembre	3.135.314	952.484	2.182.830
	Octubre	3.222.622	1.008.714	2.213.908
1959	Noviembre	3.246.542	1.041.668	2.204.874
	Diciembre	3.317.975	1.360.454	1.957.521
	Enero	3.415.394	1.087.331	2.328.063
	Febrero	3.382.619	1.055.582	2.327.037
	Marzo	3.398.943	1.003.681	2.395.262
	Abril	3.494.551	1.024.992	2.469.559
	Mayo	3.493.750	1.054.096	2.439.654
	Junio	3.579.899	1.107.708	2.472.191
	Julio	3.609.832	1.053.292	2.556.540
	Agosto	3.526.897	1.055.587	2.471.310
	Septiembre	3.587.619	1.023.954	2.563.665
	Octubre	3.614.028	1.087.092	2.526.936
Noviembre	3.661.948	1.132.758	2.529.190	
Diciembre	3.715.913	1.485.523	2.230.390	

Cuadro A13. I (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos a la vista
1960	Enero	3.764.158	1.174.157	2.590.001
	Febrero	3.705.056	1.134.584	2.570.472
	Marzo	3.651.705	1.072.120	2.579.576
	Abril	3.685.040	1.085.817	2.599.223
	Mayo	3.644.631	1.055.756	2.588.875
	Junio	3.645.201	1.126.789	2.518.412
	Julio	3.777.960	1.114.121	2.663.839
	Agosto	3.826.617	1.069.362	2.757.255
	Septiembre	3.842.744	1.100.052	2.742.692
	Octubre	3.859.201	1.131.801	2.727.400
	Noviembre	3.973.470	1.201.111	2.772.359
	Diciembre	4.102.600	1.605.790	2.496.810
1961	Enero	4.126.544	1.224.941	2.901.603
	Febrero	4.155.920	1.180.914	2.975.006
	Marzo	4.189.613	1.227.887	2.961.726
	Abril	4.123.997	1.199.077	2.924.920
	Mayo	4.167.059	1.159.477	3.007.582
	Junio	4.271.160	1.290.066	2.981.094
	Julio	4.413.778	1.217.574	3.196.204
	Agosto	4.510.501	1.178.485	3.332.016
	Septiembre	4.626.707	1.263.245	3.363.462
	Octubre	4.658.284	1.259.516	3.398.768
	Noviembre	4.841.327	1.318.530	3.522.797
	Diciembre	5.112.423	1.845.587	3.266.836
1962	Enero	5.169.852	1.410.518	3.759.334
	Febrero	5.190.610	1.366.556	3.824.054
	Marzo	5.148.080	1.403.862	3.744.218
	Abril	5.129.205	1.420.170	3.709.035
	Mayo	4.953.956	1.324.453	3.629.503
	Junio	5.078.288	1.459.895	3.618.393
	Julio	5.053.953	1.364.522	3.689.431
	Agosto	5.202.532	1.367.842	3.834.690
	Septiembre	5.246.160	1.454.550	3.791.610
	Octubre	5.330.496	1.430.256	3.900.240
	Noviembre	5.720.506	15.009.523	4.210.983
	Diciembre	6.168.759	2.114.664	4.054.095

Cuadro A13. 2
(miles de pesos)

Año	Mes	Base monetaria (miles de pesos)	Reservas de los bancos comerciales (miles de pesos)	Multiplicador	C/D	R/D
1955	Enero	887.069	258.698	2,022416	0,539073	0,221934
	Febrero	866.764	256.290	2,078112	0,512676	0,215232
	Marzo	825.113	245.190	2,063422	0,516574	0,218406
	Abril	839.006	252.910	2,038675	0,521268	0,224935
	Mayo	869.920	300.224	2,043621	0,471567	0,248511
	Junio	893.906	268.688	1,992618	0,540848	0,232430
	Julio	886.313	287.225	2,069585	0,485008	0,232530
	Agosto	898.108	320.799	2,074260	0,449058	0,249532
	Septiembre	828.731	255.265	2,184582	0,463607	0,206364
	Octubre	839.471	247.238	2,157253	0,485947	0,202867
	Noviembre	878.629	267.582	2,175002	0,470045	0,205836
	Diciembre	1.018.127	243.100	1,899365	0,668837	0,209791
1956	Enero	912.800	279.463	2,154084	0,475153	0,209663
	Febrero	895.599	273.935	2,211017	0,457603	0,201642
	Marzo	905.528	263.654	2,186081	0,479839	0,197097
	Abril	908.144	275.876	2,222325	0,456207	0,199055
	Mayo	944.272	313.945	2,157485	0,448017	0,223142
	Junio	950.414	245.569	2,213643	0,503809	0,175527
	Julio	901.351	243.692	2,353653	0,449279	0,166478
	Agosto	903.555	240.178	2,417851	0,436063	0,157878
	Septiembre	875.639	194.230	2,483907	0,456220	0,130041
	Octubre	923.559	247.454	2,441276	0,428305	0,156759
	Noviembre	1.027.481	306.008	2,306094	0,437788	0,185685
	Diciembre	1.236.898	304.381	1,952743	0,628877	0,205270
1957	Enero	1.110.967	361.963	2,239491	0,430710	0,208144
	Febrero	1.086.248	362.172	2,272120	0,415178	0,207666
	Marzo	1.113.272	374.856	2,224247	0,424920	0,215710
	Abril	1.148.429	419.060	2,193079	0,407645	0,234213
	Mayo	1.171.442	374.560	2,231527	0,438516	0,206116
	Junio	1.309.254	398.320	2,048386	0,514383	0,224922
	Julio	1.316.124	468.728	2,052078	0,457213	0,252902
	Agosto	1.280.354	415.119	2,077839	0,481988	0,231246
	Septiembre	1.257.573	407.296	2,087825	0,478944	0,229421
	Octubre	1.198.451	336.126	2,135430	0,508181	0,198084
	Noviembre	1.264.988	340.717	2,078795	0,541973	0,199789
	Diciembre	1.424.121	257.999	1,927105	0,738842	0,163465

Cuadro A13. 2 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Base monetaria (miles de pesos)	Reservas de los bancos comerciales (miles de pesos)	Multiplicador	C/D	R/D
1958	Enero	1.340.298	414.060	2,094742	0,492328	0,220087
	Febrero	1.359.651	453.068	2,089366	0,468706	0,234237
	Marzo	1.305.451	391.471	2,153568	0,481702	0,20632
	Abril	1.318.834	426.475	2,168302	0,453602	0,216785
	Mayo	1.372.136	449.469	2,078317	0,478297	0,232998
	Junio	1.429.264	436.518	2,074425	0,503381	0,221340
	Julio	1.536.498	569.428	2,036565	0,447281	0,263367
	Agosto	1.561.016	571.336	2,018303	0,457989	0,264394
	Septiembre	1.494.223	541.739	2,098290	0,436352	0,248182
	Octubre	1.555.004	546.290	2,072420	0,455626	0,246753
	Noviembre	1.554.182	512.514	2,088907	0,472438	0,232445
	Diciembre	1.744.847	384.393	1,901585	0,694988	0,196367
1959	Enero	1.668.865	581.534	2,046537	0,467054	0,249793
	Febrero	1.624.556	568.974	2,082181	0,453616	0,244505
	Marzo	1.604.864	601.183	2,117901	0,419027	0,250988
	Abril	1.632.643	607.651	2,140426	0,415050	0,246056
	Mayo	1.651.678	597.582	2,115273	0,432067	0,244945
	Junio	1.715.596	607.888	2,086680	0,448067	0,245890
	Julio	1.695.687	642.395	2,128831	0,411999	0,251275
	Agosto	1.656.997	601.410	2,128487	0,427136	0,243356
	Septiembre	1.657.584	633.630	2,164366	0,399410	0,247157
	Octubre	1.663.599	576.507	2,172415	0,430201	0,228144
	Noviembre	1.738.052	605.294	2,106926	0,447873	0,239323
	Diciembre	1.853.454	367.931	2,004859	0,666037	0,164962
1960	Enero	1.678.173	504.016	2,243010	0,453342	0,194600
	Febrero	1.752.456	617.872	2,114208	0,441391	0,240373
	Marzo	1.665.043	592.914	2,193160	0,415622	0,229849
	Abril	1.648.509	562.692	2,235378	0,417746	0,216484
	Mayo	1.661.817	606.061	2,193160	0,407804	0,234102
	Junio	1.616.113	489.324	2,255536	0,447420	0,194298
	Julio	1.728.145	614.024	2,186136	0,418238	0,230503
	Agosto	1.767.718	698.356	2,164721	0,387835	0,253279
	Septiembre	1.758.058	658.006	2,185789	0,401084	0,239912
	Octubre	1.772.017	640.216	2,177858	0,414974	0,234734
	Noviembre	1.859.402	658.291	2,136961	0,433245	0,237448
	Diciembre	1.980.104	374.314	2,071911	0,643136	0,149916

Cuadro A13. 2 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Base monetaria (miles de pesos)	Reservas de los bancos comerciales (miles de pesos)	Multiplicador	C/D	R/D
1961	Enero	1.910.470	685.529	2,159963	0,422160	0,236258
	Febrero	1.870.526	689.612	2,221792	0,396945	0,231801
	Marzo	1.909.710	681.823	2,193848	0,414584	0,230211
	Abril	1.858.821	659.744	2,218609	0,409952	0,225559
	Mayo	1.855.992	696.515	2,245192	0,385518	0,231586
	Junio	1.757.768	467.702	2,429877	0,432749	0,156889
	Julio	1.768.466	550.892	2,495823	0,380943	0,172358
	Agosto	1.765.320	586.835	2,555061	0,353685	0,176120
	Septiembre	1.810.787	547.542	2,555081	0,375578	0,162791
	Octubre	1.843.865	584.349	2,526369	0,370580	0,171929
	Noviembre	1.916.198	597.668	2,526528	0,374285	0,169657
	Diciembre	2.236.309	390.722	2,286099	0,564946	0,119602
1962	Enero	2.081.014	670.496	2,484295	0,375204	0,178355
	Febrero	2.103.410	736.854	2,467712	0,357357	0,192689
	Marzo	2.082.659	678.797	2,471878	0,374941	0,181292
	Abril	2.104.377	684.207	2,437398	0,382894	0,184470
	Mayo	2.008.447	683.994	2,466560	0,364913	0,188453
	Junio	2.191.141	731.246	2,317645	0,403465	0,202091
	Julio	2.058.876	694.354	2,454715	0,369846	0,188200
	Agosto	2.127.354	759.512	2,445541	0,356702	0,198063
	Septiembre	2.190.444	735.894	2,395021	0,383623	0,194084
	Octubre	2.199.712	769.456	2,423270	0,366709	0,197284
	Noviembre	2.388.680	879.157	2,394840	0,358472	0,208777
	Diciembre	3.003.227	888.563	2,054043	0,521611	0,219176

Cuadro A13.3
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio de venta del mercado oficial (pesos/dólar)	Tasa de cambio de venta del mercado libre (pesos/dólar)	Reservas internacionales (millones de dólares)	Precios del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1955	Enero	2,51	0	225,0	68,81
	Febrero	2,51	0	179,1	60,33
	Marzo	2,51	0	140,2	59,26
	Abril	2,51	0	139,8	62,04
	Mayo	2,51	3,93	137,2	58,86
	Junio	2,51	4,12	153,5	62,86
	Julio	2,51	4,16	157,6	61,28
	Agosto	2,51	4,09	150,2	64,25
	Septiembre	2,51	3,89	144,6	72,75
	Octubre	2,51	3,90	130,6	70,07
	Noviembre	2,51	4,09	150,8	68,31
	Diciembre	2,51	4,13	152,6	63,72
1956	Enero	2,51	4,34	156,5	66,00
	Febrero	2,51	4,21	144,0	73,05
	Marzo	2,51	4,28	143,7	70,75
	Abril	2,51	4,59	154,3	67,45
	Mayo	2,51	4,75	154,8	70,80
	Junio	2,51	4,67	152,3	76,65
	Julio	2,51	4,88	144,2	78,15
	Agosto	2,51	5,03	122,0	80,45
	Septiembre	2,51	4,54	110,3	81,08
	Octubre	2,51	5,07	115,3	78,28
	Noviembre	2,51	6,24	123,2	74,70
	Diciembre	2,51	6,83	144,2	70,30
1957	Enero	2,51	6,30	150,0	72,40
	Febrero	2,51	6,11	118,6	70,64
	Marzo	2,51	6,60	128,7	68,14
	Abril	2,51	7,00	138,0	65,45
	Mayo	2,51	6,84	144,1	66,33
	Junio	4,86	6,58	166,0	67,13
	Julio	4,81	5,80	180,1	63,50
	Agosto	4,90	5,89	158,8	63,20
	Septiembre	5,13	5,95	141,6	58,85
	Octubre	5,10	6,23	130,3	56,00
	Noviembre	5,22	6,20	141,9	57,40
	Diciembre	5,38	6,19	157,0	58,20

Cuadro A13.3 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio de venta del mercado oficial (pesos/dólar)	Tasa de cambio de venta del mercado libre (pesos/dólar)	Reservas internacionales (millones de dólares)	Precios del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1958	Enero	5,62	6,42	139,5	56,80
	Febrero	6,02	6,86	136,0	53,65
	Marzo	6,11	7,00	128,6	54,18
	Abril	6,73	7,66	122,2	54,70
	Mayo	6,77	7,67	117,5	54,32
	Junio	6,82	7,66	121,8	53,85
	Julio	6,73	8,07	136,6	52,93
	Agosto	6,51	8,00	152,6	51,65
	Septiembre	6,36	7,82	150,0	50,25
	Octubre	6,40	7,82	173,8	50,88
	Noviembre	6,41	7,95	180,2	48,73
	Diciembre	6,40	8,15	172,8	46,08
1959	Enero	6,40	8,17	186,4	46,68
	Febrero	6,40	8,10	191,6	46,23
	Marzo	6,40	8,05	193,5	45,08
	Abril	6,40	8,02	193,7	45,55
	Mayo	6,40	7,99	200,4	44,83
	Junio	6,40	7,99	205,6	44,30
	Julio	6,40	8,00	206,1	44,80
	Agosto	6,40	7,90	219,8	45,13
	Septiembre	6,40	7,31	195,5	45,83
	Octubre	6,40	6,80	197,5	45,03
	Noviembre	6,40	6,99	214,7	45,18
	Diciembre	6,40	6,99	230,4	43,95
1960	Enero	6,40	6,87	244,2	45,68
	Febrero	6,40	6,80	249,1	45,95
	Marzo	6,52	6,77	223,2	45,10
	Abril	6,70	6,76	217,7	45,20
	Mayo	6,70	6,87	224,3	44,77
	Junio	6,70	6,82	214,3	44,38
	Julio	6,70	6,88	211,6	44,55
	Agosto	6,70	6,92	207,6	45,15
	Septiembre	6,70	6,97	187,6	44,85
	Octubre	6,70	7,07	188,7	44,90
	Noviembre	6,70	7,08	198,7	44,35
	Diciembre	6,70	7,22	178,4	43,85

Cuadro A13.3 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio de venta del mercado oficial (pesos/dólar)	Tasa de cambio de venta del mercado libre (pesos/dólar)	Reservas internacionales (millones de dólares)	Precios del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1961	Enero	6,70	7,26	203,6	44,48
	Febrero	6,70	7,43	200,4	44,58
	Marzo	6,70	7,97	189,5	44,30
	Abril	6,70	8,10	176,4	43,90
	Mayo	6,70	8,26	164,8	43,50
	Junio	6,70	8,32	152,5	43,33
	Julio	6,70	8,51	176,8	43,50
	Agosto	6,70	8,69	162,5	43,53
	Septiembre	6,70	8,70	162,8	43,33
	Octubre	6,70	8,71	166,7	43,15
	Noviembre	6,70	8,76	151,1	43,05
	Diciembre	6,70	8,84	170,6	42,80
1962	Enero	6,70	8,80	148,7	42,80
	Febrero	6,70	8,77	155,8	42,78
	Marzo	6,70	8,82	157,9	42,05
	Abril	6,70	8,97	157,6	41,40
	Mayo	6,70	8,94	160,4	40,45
	Junio	6,70	8,83	175,2	39,50
	Julio	6,70	8,54	157,4	39,88
	Agosto	6,70	8,52	150,5	40,15
	Septiembre	6,70	8,76	143,5	40,45
	Octubre	6,70	9,10	151,7	39,78
	Noviembre	6,82	10,41	126,5	39,85
	Diciembre	9,00	11,07	115,8	40,10