

Introducción

La expedición del Régimen de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior en Colombia, mediante la sanción por parte del presidente Lleras Restrepo del Decreto-Ley 444 del 22 de marzo de 1967, marcó un hito en la historia económica del país y la culminación de un proceso de búsqueda de un marco regulatorio que pusiera fin a los sobresaltos cambiarios experimentados por el país desde los años treinta. El nuevo Régimen de Cambios buscaba, así mismo, sentar las bases para una solución duradera a los problemas estructurales del sector externo de la economía.

Si bien la esencia de cualquier esquema regulatorio es la de restringir el espectro dentro del cual toman sus decisiones los agentes económicos, alterando sus preferencias y llevándolo a puntos subóptimos, no es menos cierto que bajo algunas circunstancias dicha teoría acepta apartarse de la regla de decisión óptima admitiendo y aún recomendando la acción reguladora del Estado.

Este es el caso, por ejemplo, de la prestación de un servicio público en el cual, dada una determinada estructura de costos, su forma óptima de suministro le otorga a un agente un monopolio natural. Igualmente, importante y justificable se vuelve la acción del Estado cuando no se cumplen los presupuestos ideales del paradigma de la competencia perfecta y nos enfrentamos a la comparación de situaciones subóptimas. Bajo dichas circunstancias, el ente regulador podría conceptualizarse explícitamente como un agente encargado de administrar un contrato de largo plazo en favor de la comunidad.

Así como uno de los objetivos fundamentales de los contratos privados es el facilitar el intercambio, reduciendo la incertidumbre y previendo normas para la resolución de conflictos ante diferentes contingencias, así mismo el

establecimiento de reglas estables y bien definidas en materia cambiaria también persigue igual fin. Ello en razón a que la principal característica de las transacciones internacionales es la de requerir el uso de diferentes monedas y, por consiguiente, el Estado tiene que entrar a definir las normas para la conversión y transferencia de poder de compra entre países. Dicha conversión de monedas se lleva a cabo en el mercado cambiario.

La organización del mercado cambiario puede adoptar muy variadas formas. En unos casos este mercado puede ser el prototipo ideal de un mercado perfecto, en el cual se transa una mercancía homogénea entre un gran número de participantes que gozan de información óptima, oportuna y poco costosa. No obstante, dicho mercado puede regularse mediante la intervención de las autoridades de un país, de dos maneras principales (Cohen, 1973): a) limitándose el acceso al mercado; y b) restringiéndose el rango dentro del cual pueden fluctuar los precios, en este caso la cotización de la moneda que se negocia.

La primera y quizá más importante limitación al funcionamiento del mercado cambiario es la de restringir su convertibilidad. Con ello se restringe o se prohíbe la libre transferencia de poder de compra entre países, limitándose o prohibiéndose el cambio legal de una moneda nacional por otra. En el caso de la completa inconvertibilidad de una moneda, el gobierno asume el monopolio de compra y venta de divisas, mediante un completo control del mercado cambiario y de la asignación de las divisas que desde ese momento entra a racionar. Dicho racionamiento, a su vez, puede adquirir formas diversas e incluso exóticas (Dornbusch, 1984), dentro de las cuales se cuenta las tasas de cambio múltiples, a fin de discriminar y dirigir los subsidios o los sobrecostos a determinados agentes o actividades que operan o requieren de moneda extranjera. Si bien la libre convertibilidad fue la norma antes de la Gran Depresión de los años treinta, hoy la libre convertibilidad se da, casi que exclusivamente, entre las monedas de las economías desarrolladas.

La segunda restricción anteriormente referida, la limitación del rango de variabilidad de las paridades cambiarias, implica que el precio de una moneda en términos de otra u otras monedas no puede fluctuar libremente de acuerdo con las fuerzas de la oferta y la demanda. Ello se ha buscado, por lo general sin mucho éxito, como una forma de defender artificialmente una determinada paridad. No obstante, las autoridades económicas por razones enteramente válidas, tales como el contrarrestar fenómenos puramente transitorios o ataques especulativos infundados, pueden intervenir en el mercado cambiario para reducir el grado de variabilidad de las tasas de cambio. Este último objetivo ha formado parte de la agenda de las distintas reformas al sistema monetario internacional y constituyó uno de los objetivos para los cuales fue creado el Fondo Monetario Internacional (FMI), como se verá más adelante. La extrema variabilidad de las paridades, y las

recurrentes devaluaciones competitivas que se dieron en un esfuerzo vano por mantener la competitividad de las exportaciones en la década de los treinta, llevó a una dramática contracción del comercio mundial.

Por las razones históricas que se examinan en este volumen, Colombia adoptó en 1967 un régimen comprensivo de control de cambios. El gobierno asumió el monopolio de la compra y venta de divisas, suprimiendo la libre convertibilidad del peso colombiano; dándole a la vez un manejo gradual a la tasa de cambio nominal con lo cual redujo la inestabilidad del pasado.

A diferencia de otros regímenes cambiarios, el Régimen de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior inaugurado hace veinte años, no buscó solamente el expediente tradicional al que se acude al implantar el control de cambios: la certeza e inmediatez de los resultados. Aunque ciertamente en el momento de su adopción el Gobierno enfrentaba un exceso de demanda por divisas, el Estatuto iba mucho más allá de tratar de afrontar las dificultades cambiarias del momento. Se le estaba proponiendo al país un cambio de énfasis en su modelo de desarrollo, que había estado más bien orientado hacia un esquema de sustitución de importaciones, cuya precaria viabilidad había sido posible gracias a elevadas barreras proteccionistas y presentaba síntomas de agotamiento.

La influencia del modelo de sustitución de importaciones se perpetuó durante el período 1959-1964 a través de:

[...] la formulación del Plan Decenal de Desarrollo auspiciado por la Comisión Económica para América Latina (Cepal)...; el objetivo del crecimiento a una tasa anual prefijada (5,6% anual) pasa a acotar la definición de otras metas, tales como el equilibrio externo y estabilidad interna de precios. Ya se admite, y esto se profundizará en el resto de la década, un nivel creciente de las importaciones, necesario para sostener un determinado ritmo de crecimiento, no siendo importante la magnitud del desequilibrio comercial siempre y cuando se cuente (como se contaba) con recursos de crédito externos que garanticen su financiación (Martínez, 1986).

Dentro de las reformas de este período quizá la más notable fue la Ley 1.^a de 1959, en la cual el arancel era la pieza fundamental para regular la demanda por importaciones. No obstante, el espíritu del régimen de cambio y comercio que se estableció mediante dicha ley podría resumirse por la opinión del ponente de la reforma, el entonces senador Lleras Restrepo (1959; citado por Martínez, 1986: 31):

Lo indicado es ahora buscar fondos especiales para conseguir, mediante el montaje de las industrias sustitutivas y el ensanche de la producción agrícola, cambios estructurales que nos tornen menos dependientes de

las compras del extranjero. Sobre ninguna otra cosa es más necesario un plan bien concebido y rigurosamente adelantado.

El Estatuto Cambiario de 1967 tampoco le estaba proponiendo al país volver al libre cambio, el cual también tuvo consecuencias ruinosas durante algunos períodos de nuestra historia económica. Se le estaba, eso sí, indicando claramente que no se podía continuar con un modelo de desarrollo *inward looking*, basado en un reducido mercado interno, como se denomina en la literatura económica anglosajona los esfuerzos por desarrollarse a espaldas del mundo y desconociendo la creciente interdependencia de los países y de los mercados. La única esperanza de alcanzar mayores tasas de crecimiento, sin las crónicas crisis cambiarias del pasado, era mediante un decidido y constante esfuerzo por promover y diversificar las exportaciones no tradicionales del país, buscando atraer inversión extranjera en condiciones favorables y acudiendo a un manejo ordenado y previsible de la política cambiaria y comercial.

A. El Estatuto Cambiario como respuesta creativa a la crisis

Con antelación a las dificultades cambiarias del segundo semestre de 1966, que condujeron a la expedición¹ del Decreto Legislativo 2867, mediante el cual se suspendió el mercado libre de divisas y se estableció el control de cambios y de importaciones; el país acababa de enfrentar otras crisis sumamente serias que tuvieron incidencia sobre la solución adoptada en 1967. Por su proximidad se recordaban especialmente las funestas experiencias de mayo de 1955, en la cual se introdujo, en palabras del doctor Lleras Restrepo, en forma “casi clandestina” el mercado libre de divisas; los experimentos cambiarios de comienzos de los años sesenta, que habrían de culminar en la desafortunada devaluación de finales de 1962 y la profundización, a instancia de los organismos internacionales de crédito, de la drástica liberación de importaciones de 1965.

Sobre los tres episodios cambiarios anteriormente anotados, vale la pena citar las opiniones autorizadas de tres de sus más destacados protagonistas. Sobre las consecuencias de la primera anota el doctor Hernando Agudelo Villa (Memoria de Hacienda, 1959: 63):

En mayo de 1957 la situación cambiaria era crítica; la balanza de pagos acusaba un desequilibrio fundamental; el país se había comprometido en una deuda comercial por cerca de US\$500 millones y su crédito

¹ Con base en las facultades extraordinarias del artículo 121 de la Constitución Nacional.

externo había registrado notable deterioro, las internacionales habían descendido a niveles críticos para la estabilidad monetaria y la crisis cafetera empezaba a producir graves impactos, la desacertada política monetaria y fiscal había desencadenado un proceso inflacionario que repercutió inmediatamente en la desvalorización monetaria y en consecuencia en el tipo de cambio, determinando así la inminente devaluación de nuestra moneda. En vez de la unidad cambiaria regía un sistema de cambios múltiples que anarquizó la política de importaciones, dio origen al contrabando, a la sobrefacturación y a la huida de capitales colombianos al exterior.

En relación a la devaluación de 1962 y a la ausencia de medidas complementarias que aseguraran el éxito del inaplazable ajuste del sector externo, el entonces gerente general del Banco de la República, doctor Eduardo Arias Robledo (Banco de la República, 1962: 76), anotaba:

Por supuesto, la devaluación significa un correctivo monetario formidable, toda vez que encarece el precio de una mercancía subvaluada y lo coloca a nivel de reales. Esto quiere decir que los importadores sufren una restricción en su liquidez y, naturalmente, que los precios que se formen con todo o parte de mercancías extranjeras deberán modificarse en el mismo sentido, con la obvia consecuencia de pérdida de la capacidad en los sectores compradores y, por tanto, con un menor consumo, a menos que los empresarios resuelvan sacrificar parte de su utilidad. De aquí que el efecto restrictivo que la devaluación trae consigo, debe ser mantenido vigorosamente a fin de que se alcancen los objetivos propuestos. Si el impacto monetario de una devaluación fuera compensado por la elevación proporcional del crédito, con el objeto de que se cubran los nuevos costos implícitos en ella y se mantenga la ‘demanda total’, se caería inmediatamente en el mismo desequilibrio que se quiso corregir y los efectos buscados se harían completamente nugatorios.

Con respecto a la liberación de importaciones iniciada por la implantación del mercado dual de cambios establecido por el Decreto 2322 de 1965, la cual Díaz-Alejandro (1974) no vaciló en calificar como el “más ambicioso esfuerzo de liberación en la historia económica colombiana de la posguerra”, fue descrito recientemente por el doctor Abdón Espinosa Valderrama (1987) como una “temeraria, forzada e imprudente liberación de importaciones”. Igualmente, refiriéndose a dicha experiencia anotaba el presidente Lleras Restrepo (1981: 163):

La medida, con todo lo que pudo haber tenido de errónea, nos dejó valiosas experiencias. En primer lugar, la de que con respecto a muchos

productos una devaluación, aún considerable, no sirve de freno a las importaciones. En segundo lugar, se vio claro, que cuando las condiciones generales del mercado de cambio no son muy amplias y despejadas, el temor de que la libertad no pueda mantenerse empuja a importar más aceleradamente y por mayores cantidades.

La pregunta que persiste, es la de por qué frente a condiciones ciertamente críticas², como las del segundo semestre de 1966, pero no ajenas a la situación de Colombia en algunos períodos de la posguerra, se dio en 1967 una respuesta creativa a la crisis en el sentido schumpeteriano (Schumpeter, 1947). En parte, la respuesta la da Wiesner (1978: 143) al señalar que se trató de la culminación de un período de aprendizaje de treinta años en lo que constituyó “una casi épica aunque infructuosa lucha por ajustar el sector externo del país al resto del mundo y por lograr un mínimo de equilibrio entre el manejo doméstico y la política económica externa”. Sin embargo, la “respuesta creativa” contenida en el Decreto-Ley 444 de 1967 va más allá de una síntesis de experiencias pasadas, ya que su implantación habría de producir un cambio cualitativo definitivo para la política económica del país, modificando el curso de los eventos económicos de Colombia de allí en adelante. Una innovación tan importante fue, además de la culminación de un proceso de madurez en el análisis y manejo de complejos temas de política económica, el resultado afortunado de la “coincidencia del momento y de los hombres”³.

B. El Decreto Ley 444 dentro del contexto de Bretton Woods

En los exámenes preliminares y subsiguientes a la expedición del Decreto Ley 444, el presidente Lleras siempre fue enfático en que sus disposiciones se ajustaban al Convenio Constitutivo del FMI, aprobado en la Conferencia de Bretton Woods (New Hampshire) en julio de 1944. No podría ser de otra forma, ya que Colombia ratificó su adhesión a dicho convenio mediante la Ley 96 de 1945, sancionada por el presidente Alberto Lleras. No obstante, como se menciona más adelante, el Fondo mismo había flexibilizado la interpretación de algunas de sus normas. Por otra parte, pocos colombianos estaban tan bien informados como Lleras para emitir juicios al respecto, pues él había sido uno

² Tales como un precio externo del café de US\$0,44 por libra, reservas internacionales netas negativas por US\$134 millones y cuantiosas emisiones monetarias a favor del Fondo Nacional del Café.

³ Parodiando una frase que se usó para describir el éxito de la Conferencia de Bretton Woods (véase, Garritsen de Vries, 1986).

de los integrantes de la comisión que representó al país en la reunión de Bretton Woods. Su conocimiento del tema había quedado ampliamente demostrado en el detallado artículo sobre la estructura y filosofía del FMI publicado en 1945 (Lleras, 1945).

En la Conferencia de Bretton Woods calificada como “una de las más exitosas conferencias del siglo veinte y un evento memorable de la historia económica mundial” (Lleras, 1945: 6), se acordó que serían tres los organismos internacionales encargados de la reconstrucción de Europa y de la promoción del desarrollo y de la regulación económica y financiera en el nuevo orden económico mundial de la posguerra. El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) sería el encargado de financiar las economías devastadas por la guerra y satisfacer las necesidades de capital de los países en desarrollo. Habría una institución, que no llegó a establecerse (International Trade Organization), encargada de regular y promover los flujos comerciales, funciones que posteriormente desarrollaría el GATT. Las atribuciones del FMI tendrían que ver, fundamentalmente, con los problemas cambiarios y de balanza de pagos.

El artículo I del Convenio Constitutivo del Fondo enumera los fines de la nueva institución, estableciendo que buscaría (FMI, s. f.)

- (i) Promover la cooperación monetaria internacional...
- (ii) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional.
- (iii) Fomentar la estabilidad de los tipos de cambio, procurar que los países miembros mantengan entre sí arreglos cambiarios ordenados y evitar devaluaciones cambiarias competitivas.
- (iv) Coadyuvar al establecimiento de un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes entre los países miembros, así como la eliminación de las restricciones cambiarias que entorpezcan el crecimiento del comercio mundial.
- (v) Infundir confianza a sus miembros, poniendo temporalmente a su disposición los recursos del Fondo... a fin de darles la oportunidad de corregir desajustes en sus balanzas de pago sin recurrir a medidas que atenten contra la prosperidad nacional e internacional.
- (vi) De acuerdo con lo anterior, reducir la duración y grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros.

En síntesis, el mandato del Fondo era buscar la estabilidad y el ordenamiento de los sistemas cambiarios, evitar las devaluaciones competitivas, la convertibilidad de las monedas y la eliminación de las restricciones cambiarias.

Para avanzar hacia dichas metas, cada país miembro del FMI debía establecer un valor par de su moneda, es decir: fijar en términos de oro o indirectamente en términos del dólar estadounidense el precio de conversión de su moneda nacional. Una vez fijado dicho valor debía comprometerse a mantener la paridad escogida dentro de ciertos márgenes preestablecidos. La innovación institucional era el reconocimiento formal de que los tipos de cambio afectan a todos los países miembros y que, por tanto, el Fondo Monetario Internacional vigilaría las alteraciones en las tasas de cambio, asegurando un marco de coordinación internacional.

El Convenio Constitutivo estaba orientado a mantener tipos de cambio fijos y evitar las devaluaciones competitivas del pasado. Dicha preocupación era resultado de la experiencia de la entreguerra, cuando las devaluaciones competitivas entre las principales potencias ayudaron a profundizar la severa contracción del comercio mundial.

Una buena síntesis de la posición del Fondo sobre esta materia, a finales de la década de los setenta, está dada en la siguiente cita (FMI, 1970: 6):

Los principios del ajuste de los tipos de cambio, tal como se establecen en el artículo I y en el artículo IV del Convenio del Fondo, pueden resumirse en términos generales de la siguiente manera: los países miembros han aceptado una limitación a su libertad inmediata de acción en lo referente al tipo de cambio al contraer ciertas obligaciones internacionales, algunas de las cuales son de carácter específico y otras de carácter general. Los países miembros se comprometen a consultar al Fondo todos los ajustes que deseen realizar en sus paridades, y aceptan en derecho de este a aceptar su conformidad o a objetar a sus propuestas en todos los casos, salvo en determinados casos específicos; dicho en términos más generales, los países miembros se rigen en su política del tipo de cambio por los fines y procedimientos del Fondo. A su vez, la comunidad internacional acepta el derecho que asiste a cada país, con sujeción a las obligaciones internacionales que se acaban de mencionar, de ajustar sus tipos de cambio con el fin de alcanzar objetivos nacionales legítimos, así como los objetivos internacionales generalmente aceptados. La modificación de la paridad de la moneda de un país miembro puede efectuarse únicamente a propuesta del mismo, pero los países miembros se comprometen a no proponer dicha modificación salvo con el fin de corregir un desequilibrio fundamental. Las paridades de las monedas se expresan en relación con el oro como denominador común, o con un dólar de Estados Unidos de un contenido fijo de oro.

La cita anterior pone también de presente, además de la modificación de las paridades, el tema de la limitación de la soberanía nacional en materia cambiaria y el concepto de que constituye un “desequilibrio fundamental” que justifique solicitar un cambio de la paridad establecida. Brevemente se hará referencia a estos tres aspectos.

1. Modificación de las paridades

Como lo señala el profesor Currie (1984: 140): “Los fundadores del FMI esperaban un sesgo mundial hacia una excesiva devaluación, pero la práctica, al menos hasta fechas recientes, ha sido la contraria y la mayor parte de los gobiernos (con las notables excepciones de Alemania Occidental y Japón) tienden a mantener sobrevaluadas sus monedas”. Las condiciones económicas prevalecientes en los países desarrollados después de 1945 han sido cualitativamente distintas a las que existieron antes de la Segunda Guerra Mundial. Por tanto, como anota Margaret de Vries (1969: 91) “los países se han inclinado menos en posguerra a usar las devaluaciones como un instrumento de balanza de pagos”.

También entre los países en desarrollo han prevalecido, como norma general, las tasas de cambio sobrevaluadas. El proceso de industrialización por substitución de importaciones, fomentado por coaliciones modernizadoras de industriales y otros grupos urbanos, a menudo utiliza tasas de cambio sobrevaluadas y el racionamiento en las importaciones para transferir recursos del sector primario exportador al urbano industrial. En los países latinoamericanos las ideas de la Cepal han servido como justificación teórica para mantener el régimen de tasas de cambio sobrevaluadas, ya que se argumenta que las variaciones en la tasa de cambio no pueden producir el equilibrio externo, debido a las rigideces estructurales en la oferta de exportables y en la demanda de importables.

Como el período de la posguerra se ha caracterizado en muchos países por una tendencia hacia la sobrevaluación, por lo general el FMI no se ha visto obligado a oponerse a las propuestas de devaluación de los países miembros. Antes, por el contrario, la paradoja histórica es que a menudo el Fondo ha tenido que presionar a los países miembros para que devalúen su tasa de cambio.

Como era de esperarse, el Fondo habría de mirar con sospecha el mecanismo cambiario inaugurado por el Decreto-Ley 444, en razón a que la esencia del sistema monetario diseñado en Bretton Woods estaba constituido por un régimen de tasas de cambio fijas en paridades predeterminadas el cual llevaba ya veinte años de funcionamiento en el año 1966. No obstante, el Fondo había

aceptado varias excepciones en el caso de países que, por distintas razones, no habían podido establecer, ni defender una paridad fija (De Vries, 1969: 42-45).

Si bien el Convenio Constitutivo del FMI estaba orientado hacia la defensa de tasas de cambio fijas, en los años cincuenta y comienzos de los sesenta el Fondo se fue tornando más pragmático y tolerante con las tasas de cambio flexibles. Según Margaret de Vries (1969: 162).

La reconciliación entre el objetivo de alcanzar la estabilidad cambiaria y la percepción de la necesidad de mantener tasas de cambio flexibles se ha llegado gradualmente. A través de los años es posible percibir cambios muy graduales en la política del Fondo al respecto. En sus primeros días el Fondo ponía especial énfasis en que las tasas fluctuantes eran inconsistentes con los artículos del convenio. Sin embargo, rápidamente consideraciones pragmáticas empezaron a opacar las consideraciones más técnicas y se adoptó un enfoque menos rígido.

No obstante, al finalizar la década de los setenta, el Fondo era enfático en señalar que no estaba facultado por su Convenio para aprobar, con carácter permanente, regímenes que previeran un tipo de cambio fluctuante único.

La idea del Fondo en los años cincuenta y comienzos de los sesenta no era apoyar un sistema generalizado de tasas de cambio flexibles, sino aceptar siempre “caso por caso”, que en algunas circunstancias el tipo de cambio flexible sirviera como expediente temporal en la transición hacia un nuevo nivel de tasas fijas. De hecho, el FMI había aceptado períodos de tasas flexibles para varios países: México (1948-1949), Perú (1949-1966), Canadá (1950-1962).

Margaret de Vries (1969: 165) opina que: “Con la aceptación durante los años cincuenta, por parte del Directorio, de la tasa de cambio fluctuante en el Canadá, las objeciones formales del Fondo a las tasas fluctuantes llegaron, discretamente, a su fin”.

A pesar de que el FMI aceptó en los años cincuenta las tasas de cambio fluctuantes siempre como excepciones y como paso previo al restablecimiento de las paridades fijas, los documentos oficiales seguían hablando de las tasas de cambio fijas acordadas en Bretton Woods (Gold, 1967: 14): “Los países miembros están obligados a evitar tipos de cambio que fluctúen libremente o tipos de cambio que varíen dentro de márgenes más amplios que los permitidos conforme al Convenio”.

2. La soberanía nacional en el manejo cambiario

Uno de los aspectos más controvertidos del orden monetario internacional creado por el Convenio de Bretton Woods ha sido el grado de autonomía que

tienen los países miembros para determinar su tipo de cambio. Por ejemplo, uno de los puntos de desacuerdo entre el FMI y el gobierno colombiano en 1967 fue precisamente el de la interpretación del alcance de la soberanía del país en cuanto a manejo cambiario. Ante las propuestas del Fondo para que el país llevara a cabo una devaluación masiva el presidente Lleras (*El Colombiano*, 1966: 24) argüía que:

Nosotros no creemos que una diferencia, que un desequilibrio de la balanza de esa magnitud, se tenga que subsanar a base de una devaluación. Yo he creído que el Gobierno colombiano y yo como Presidente de la República, tenemos la obligación de conservar en la República ciertos derechos: el derecho de sus destinos [...] porque creemos que el manejo de la patria se nos confió a nosotros y no a los organismos internacionales.

Por el contrario, Margaret de Vries (1986: 12) opina que el elemento realmente nuevo que se introdujo en Bretton Woods fue que los países dejaron de tener una autonomía total en cuanto al manejo cambiario:

La cooperación y la consulta internacional sustituirían la acción unilateral. Como han comentado algunos observadores, el avance significativo en Bretton Woods fue la entrega que hicieron los países miembros de parte de su soberanía, especialmente en cuanto a tasas de cambio, a cambio de los beneficios de pertenecer al Fondo.

El mismo presidente Lleras, en un escrito suyo de 1945 (p. 26), decía respecto a Bretton Woods y la autonomía cambiaria: “Ha quedado consagrado un principio esencial: el de que las modificaciones en los tipos de cambio, como no son cosas que interese tan solo a un país, tiene que ser objeto de examen, de control y de acuerdos internacionales”.

Incluso en la misma conferencia de Bretton Woods el grado de autonomía que habrían de tener los países miembros en el manejo cambiario fue motivo de amplias controversias. Entre los participantes había defensores de la posición de entregarle al Fondo suficiente autoridad para poder prevenir alteraciones en la tasa de cambio. Otros participantes argüían que el manejo cambiario era un derecho soberano y, por tanto, no podía sujetarse a interferencias del Fondo. El texto final que se incorporó al Convenio fue el resultado del compromiso entre estas posiciones extremas. Sin embargo, se mantuvo el principio de que los ajustes en las tasas de cambio era materia de interés por parte de la comunidad internacional (Lleras: 25).

El artículo IV, sección 5, del Convenio, le daba plena libertad a los países miembros para realizar ajustes en la paridad de sus monedas que no excedieran

del 10% de la paridad inicial. Para cambios que no superaran en un 20% de la paridad inicial, el Fondo podría aceptarla u objetarla pero en cualquier caso estaba obligado a dar a conocer su decisión en setenta y dos horas. Si el cambio era mayor del 20%, el FMI podía objetarlo, pero tendría derecho a un plazo mayor para dar a conocer su decisión (FMI, Convenio Constitutivo, p. 8).

3. El concepto de “desequilibrio fundamental”

El Convenio del Fondo Monetario Internacional dispone que “ningún país miembro podrá proponer una modificación de la paridad de su moneda, excepto para corregir un desequilibrio fundamental” (artículo IV, sección 5.^a). La expresión “desequilibrio fundamental” no aparece definida en el Convenio, ni ha sido definida por el mismo Fondo. Sin embargo, a manera de interpretación, este organismo ha señalado (FMI, 1970: 50-51):

Una característica básica del concepto de desequilibrio fundamental es la de que, pese a que se centra en definitiva en la balanza de pagos, guarda relación con la situación general de la economía del país miembro y no exige que haya surgido necesariamente un desequilibrio en la balanza de pagos. Esto refleja, a su vez, la ideología en que se basa el régimen de Bretton Woods, que es la de que, si bien el logro del equilibrio en los pagos internacionales debe constituir el centro de la atención para la comunidad financiera internacional, no hay que considerarlo aisladamente de los logros objetivos del sistema monetario internacional. Entre estos objetivos figuran: la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional basados en un régimen liberal y no discriminatorio del comercio y de pagos, con el fin de contribuir al fomento de altos niveles de ocupación y de ingresos reales, y al desarrollo de los recursos productivos de todos los países miembros del Fondo, como objetivos primordiales de política económica. En este sentido, el logro del equilibrio de los pagos valiéndose para ello de medidas destructoras de la prosperidad nacional o internacional no podría considerarse evidentemente como un equilibrio de pagos duradero.

En consecuencia, el criterio del desequilibrio fundamental es más amplio que un verdadero desequilibrio en la balanza de pagos, cuya existencia se manifieste en movimientos de las reservas y en las probables fluctuaciones que esto traiga consigo en el tipo de cambio del mercado dentro de la banda en torno a la paridad.

Para dicho “desequilibrio fundamental”, de acuerdo con la interpretación anterior, y en contraposición con desequilibrios estacionales de la balanza de

pagos o de carácter puramente coyuntural de corto plazo, no tiene que recurrirse necesariamente a un ajuste del tipo de cambio, ya que:

[...] en todo caso, será necesario adoptar medidas de orden interno cuando éstas pudieran contribuir al equilibrio externo y, a la vez, servir para conservar o restablecer el equilibrio interno; y, a menos que el *desequilibrio externo revista magnitud excepcional*, será mejor que el país miembro aplique esas medidas correctivas internas antes que proponer la modificación de su paridad, especialmente si cabe abrigar esperanzas de que dichas medidas internas correctivas demuestren que no es necesario efectuar un ajuste en el tipo de cambio (FMI, 1970: 52).

Fue también enfático el Fondo en advertir los efectos contraproducentes que tenía el diferir un ajuste de la tasa de cambio cuando se había llegado a la conclusión de su necesidad para afrontar un “desequilibrio fundamental”. En dichos casos, el país afectado debería realizar el ajuste requerido, por ejemplo, mediante una única devaluación como la que se le recomendó al gobierno del presidente Lleras Restrepo, ya que: “No fomentaría la estabilidad cambiaria el que una modificación necesaria se hiciera gradualmente” (Gold, 1967: 15). En este sentido, las devaluaciones graduales que realizó Colombia durante los primeros años de vigencia del Decreto-Ley 444 contrariaban el “tratamiento choque” proferido por el FMI⁴.

Uno de los argumentos del presidente Lleras cuando se dictó el Decreto-Ley 444 de 1967 era que el país tenía plena facultad dentro del Convenio Constitutivo del FMI para imponer transitoriamente controles de cambio a las transacciones corrientes. Lleras basaba su argumentación en el artículo XIV del Convenio, que regulaba el período de transición de la posguerra (FMI, 1970: 40): “Durante el período de la posguerra, los países miembros podrán, no obstante, lo dispuesto en otros artículos de este Convenio, mantener y adoptar a las circunstancias restricciones a los pagos y transferencias por transacciones internacionales corrientes”.

C. La extemporaneidad del Estatuto Cambiario

Los controles de cambios alcanzaron una gran difusión durante los años treinta, particularmente en Alemania, Europa Central y Oriental, así como en

⁴ Ya que durante los dos primeros años de funcionamiento del régimen de minidevaluaciones la diferencia entre la inflación interna y la externa no era muy elevada, el manejo cambiario correspondió a un mecanismo de ajuste gradual ante un “desequilibrio fundamental”.

Japón y toda Latinoamérica. Con la iniciación de la Segunda Guerra Mundial, el control de cambios se volvió la norma, adquiriendo una gran importancia como instrumento de política económica. Dichas prácticas, junto con la aplicación de tasas de cambio múltiples, tuvieron vigencia hasta bien entrada la posguerra. Colombia no fue la excepción. De los cuarenta países miembros del FMI a finales de 1946, trece -todos en Latinoamérica a excepción de Irán- empleaban tasas de cambio múltiples.

Durante los primeros años de la década de los cincuenta, gracias al éxito del Plan Marshall, y al sustancial incremento de la producción en los países europeos, fue posible iniciar un tímido proceso de liberalización del comercio y de la reducción de las prácticas cambiarias discriminatorias. No obstante, solo hasta 1958, año en el cual catorce países europeos reimplantaron la convertibilidad de sus monedas, seguidos de quince países de la Mancomunidad Británica, no se produciría un progreso sustancial en esta materia (De Vries, 1969: 34). Como resultado de dichos desarrollos, la década de los sesenta se iniciaría con el menor grado de restricciones comerciales y de pagos desde los cuarenta años de prosperidad que antecedieron a la Primera Guerra Mundial. Esta dinámica continuaría con la iniciación en 1962-1963 del examen, por parte de los países industriales, de la adopción de nuevas medidas para reducir las tarifas y las restricciones al comercio y los pagos internacionales que habría de culminar con la “Ronda Kennedy” dentro de los acuerdos del GATT en 1967.

Como se anotó anteriormente, de la década de los cincuenta, caracterizada por el control de cambios y las prácticas comerciales discriminatorias, las economías industriales se movieron en los años sesenta hacia la restauración del “orden liberal”, al cual se le atribuye, al menos en parte, el que dicha década haya sido “la mejor década que la economía mundial ha experimentado en este siglo” (Dornbush, 1983: 3). Desde la óptica de los desarrollos externos al país, podría decirse que el Estatuto Cambiario que adoptó Colombia en 1967 fue claramente “extemporáneo” pero, como lo habría de confirmar la evidencia histórica, era lo que más se adecuaba a las condiciones cambiarias del país, particularmente la alta vulnerabilidad a los vaivenes de los precios internacionales de su principal producto de exportación.

En relación a este último aspecto, la escogencia de un régimen cambiario, se han propuesto ciertos patrones que ayudarían a determinar el sistema más conveniente, dependiendo de las circunstancias particulares de cada país. Algunos han señalado cinco características o criterios esenciales (Heller, 1978):

1. Tamaño

En la medida en que un país carece de influencia en la determinación de los precios de los bienes que transa internacionalmente y carece de un sector externo diversificado, asumiría un excesivo riesgo si deja flotar su moneda, ya que la sometería a una gran inestabilidad. Por ello, países pequeños tienden a preferir fijar (peg) su moneda a otra u otras monedas de países grandes, mientras que los países grandes optarían por un régimen de flotación.

2. Grado de apertura externo

El grado de apertura de la economía incide sobre el costo del ajuste a los desequilibrios externos. Para una economía relativamente cerrada, con tasas de cambio fijas, puede resultarle más costoso ajustarse a fin de corregir un déficit comercial, que a una economía más abierta.

3. Grado de integración internacional de su sistema financiero

Esta consideración podría ser importante para determinar el régimen cambiario más apropiado. Con un sistema financiero local altamente integrado al mercado internacional de capitales, el empleo de tasas de cambio fijas podría anular, mediante el movimiento de capitales, el efecto de cualquier política monetaria autónoma. Por el contrario, tasas de cambio flexibles le permitirían a las autoridades económicas nacionales cierto grado de autonomía.

4. Diferentes tasas de inflación

Mantener tasas de cambio fijas en países que han adoptado tasas de inflación internas muy por encima de las tasas medias que prevalecen en el resto del mundo se vuelve insostenible. Por ello, en principio, países con elevados diferenciales de inflación frente a los internacionales preferían el empleo de tasas de cambio flexibles.

5. Estructura del comercio

En la medida en que un país cuente con un sector externo altamente diversificado -tanto en su composición por productos como mercados-, también

podrá aislarse mejor de las perturbaciones externas, por esto le será más fácil mantener una paridad flexible de su moneda.

Las anteriores características, no excluyentes, conducen a que para países pequeños, relativamente abiertos como Colombia, que presentan cierto grado de integración financiera con el resto del mundo, con un comercio poco diversificado en 1967 y una creciente brecha entre la inflación interna y la externa, les resulte más apropiado optar por alguna modalidad de cambio flexible. Ello precisamente fue lo que permitió el Estatuto Cambiario.

Desde el punto de vista de los desarrollos que se estaban dando por la época de la expedición del Estatuto Cambiario en la “ideología económica” en los medios académicos, ciertamente algunas de sus propuestas tenían gran actualidad. Ello era particularmente válido en cuanto al mecanismo de tasa de cambio flexible. Desde mediados de los años sesenta, varios economistas recomendaban un uso más amplio de las tasas de cambio flotante y hacia finales de dicha década Harry Johnson (1973: 198-222)⁵ anotaba:

El argumento fundamental en defensa de las tasas de cambio flexibles es el de que ellas le permitirían a los países mantener su autonomía con respecto del uso, entre otros, de los instrumentos de política monetaria y fiscal. El argumento en favor de las tasas de cambio flexibles puede aún plantearse en forma más fuerte: las tasas de cambio flexibles son esenciales para la preservación de la autonomía nacional y la independencia consistente con una organización eficiente y el desarrollo de la economía mundial.

Ciertamente esta opinión académica tan respetada no era compartida por el FMI, que continuaba defendiendo los principios del Convenio Constitutivo de Bretton Woods, cuya esencia seguía siendo un régimen de tasas de cambio fijas, expresado en el sistema de paridades preestablecidas. Dicho esquema entraría pronto en crisis, como se examina a continuación.

D. Reformas al sistema monetario internacional en la década de los setenta

Hacia 1970 la posición del Fondo frente al manejo de las tasas de cambio seguía siendo inequívoca (FMI, 1970: 29).

⁵ Otros economistas hacían recomendaciones en el sentido de ampliar los márgenes de fluctuación de las paridades y unos pocos empezaron a hablar del *crawling peg*.

El hecho de que se haya tolerado un tipo de cambio fluctuante en esta clase de circunstancias no se ha basado en ningún caso en la preferencia por parte del Fondo por un régimen de tipos de cambios flexibles en una situación en que ha existido estabilidad financiera interna. El objeto ha sido, en primer lugar, el de reducir al mínimo el recurso a las restricciones al comercio y a los pagos y crear oportunamente las condiciones necesarias para la adopción o readopción de una paridad efectiva y para el logro de la plena estabilidad financiera. Aunque el Fondo ha tolerado, o incluso alentado, el mantenimiento por parte de países de un tipo de cambio fluctuante como etapa intermedia hacia una futura estabilización del mismo, ha considerado esas disposiciones como de carácter excepcional, y adecuadas únicamente en determinadas circunstancias. El objeto de las mismas es el de limitar los perjuicios ocasionados por la inestabilidad financiera interna. El carácter excepcional de estas disposiciones ha sido bien comprendido y su existencia no ha causado menoscabo al sistema de paridades en general.

El estudio antes mencionado tiene especial interés para el caso colombiano, ya que en él se rechaza explícitamente el *crawling peg* orientado por reglas (aunque también se rechaza el *crawling peg* manejado discrecionalmente). Según este estudio, los defensores de la implementación de un régimen cambiario en que la paridad se modifica de modo automático y de acuerdo con una fórmula (aunque en ciertos casos puede haber discreción en su aplicación) reconocían, sin embargo, que dicho régimen tenía tres ventajas principales (FMI, 1970: 47-49):

1. Los ajustes más frecuentes de las paridades son menos perturbadores, desestimulando las especulaciones desequilibradoras.
2. El ajuste del tipo de cambio tiene mayor aceptación entre el público y es menos susceptible a consideraciones de orden político.
3. Reduce la presión y la necesidad de recurrir a imponer restricciones al comercio o a los pagos para manejar un problema de desequilibrio externo.

Sin embargo, el FMI rechazaba claramente un régimen cambiario basado en el ajuste automático y gradual, fundamentalmente por el efecto que ello tenía al debilitar la voluntad de ajuste de los países en desequilibrio que no necesariamente se originaban en desequilibrios en la balanza de pagos. Concretamente, como se vio en la sección anterior, el desequilibrio en esta última era más bien un resultado de desajustes en los frentes fiscal y monetario (FMI, 1970: 49):

La eliminación de obstáculos de orden político y psicológico que impiden el ajuste de los tipos de cambio, no sería conveniente en los casos que

dichos obstáculos han aumentado el poder de las autoridades nacionales para lograr la aceptación de ajustes internos necesarios a los que de no ser así se hubiera mostrado oposición.

Todo lo anterior llevaba al Fondo a rechazar esquemas de manejo cambiario distintos a los establecidos en el Convenio Constitutivo original (FMI, 1970: 76):

Las mismas consideraciones que han llevado a los Directores Ejecutivos a reafirmar los principios básicos del sistema de Bretton Woods, les han llevado también a rechazar tres regímenes cambiarios alternativos que se han sugerido:

- i) un régimen de tipos de cambio fluctuantes,
- ii) un régimen basado en paridades acordadas con el Fondo, que permita márgenes bastante más amplios,
- iii) un régimen según el cual las paridades se ajustarían a intervalos fijos, sobre la base de alguna fórmula predeterminada que se aplicaría automáticamente.

Al rechazar esos regímenes cambiarios alternativos, los Directores Ejecutivos no dejan de reconocer que en algunos aspectos y con ciertos supuestos, cualquiera de esos regímenes podría funcionar más satisfactoriamente que el sistema actual de paridades. Así, si se pusiera en funcionamiento un régimen de tipos de cambio fluctuantes sin intervención oficial en los mercados cambiarios, se conseguiría mantener dichos mercados en equilibrio a corto plazo y, por lo tanto, se impedirían los fuertes drenajes de reservas oficiales que han sufrido a menudo en los últimos años las autoridades monetarias de algunos países (así como los grandes aumentos de reservas oficiales que han experimentado otros países). Un sistema de paridades con márgenes mucho más amplios que los observados en la actualidad podría lograr, por lo menos en algunas circunstancias, un efecto sobre los mercados cambiarios semejantes al que lograrían los tipos de cambio de libre fluctuación, preservando al mismo tiempo, aunque en medida inadecuada, el concepto de acuerdo internacional en relación con los tipos de cambio. Por último, el método de tratar las variaciones de la paridad mediante una fórmula, de por sí evitaría retrasos en las modificaciones de la paridad, aunque podría muy bien implicar retrasos en el ajuste de las paridades por la cuantía necesaria.

Al iniciarse la década del setenta era imposible prever los años de turbulencia que se avecinaban. Entre mayo de 1970 y mayo de 1971 se introdujeron tasas de cambio flotantes para el dólar canadiense, el marco alemán y el guilder holandés. Ello, aunado a los cuantiosos movimientos de capital de corto plazo, acentuó las tensiones del sistema monetario internacional y precipitó la crisis del sistema de paridades fijas inaugurado en Bretton Woods. En efecto, en agosto de 1971, los Estados Unidos suspendieron la convertibilidad del dólar en oro para las transacciones internacionales⁶. Con esta última medida dos piedras angulares del orden económico internacional creado por Bretton Woods desaparecían: las paridades fijas y la libre convertibilidad del dólar en oro.

Ante la creciente incertidumbre cambiaria, en diciembre de 1971 se reunieron en Washington los ministros de Hacienda y los directores de los bancos centrales del Grupo de los Diez, llegando a un acuerdo (conocido como el “Acuerdo de Smithsonian”) en el que se reintrodujeron tasas de cambio fijas para las principales monedas, excepto el dólar canadiense, y se incrementó el precio del oro de US\$35 a US\$38 la onza. Al suprimir el sistema tradicional de paridades fijas, con márgenes estrechas de variación, el Fondo estableció un régimen temporal de paridades centrales con mayores márgenes de fluctuación. Sin embargo, las tasas fijas por el Acuerdo de Smithsonian tuvieron corta vida. A mediados de 1972, la libra esterlina sufrió un ataque especulativo masivo, lo cual condujo a que dicha moneda y las 16 monedas ligadas a ella empezaran a flotar. En los meses de enero y febrero de 1973, las principales monedas que aún mantenían tasas de cambio fijas las abandonaron, adoptando un régimen de flotación. Asimismo, el dólar sufrió su segunda devaluación (10%) en un lapso de catorce meses.

Las crecientes dificultades en el funcionamiento del régimen económico internacional condujeron a dar los primeros pasos para reformar el marco institucional creado en Bretton Woods. En julio de 1972 el Fondo creó con esa finalidad el Comité de los Veinte. Luego de dos años de intensas discusiones el Comité llegó a la conclusión de que no había, en ese momento, posibilidad de lograr un consenso entre los países miembros sobre reformas al orden monetario internacional (Hooke, 1982: 6-7). Por tal motivo se estableció, en octubre de 1974, el Comité Interino de la Junta de Gobernadores. Dicho Comité, en una reunión celebrada en Jamaica en 1976, acordó, en principio, reformar el orden monetario internacional. Sin embargo, los desequilibrios cambiarios, acentuados por el primer “shock

⁶ Decisión no menos dramática fue la suspensión de la convertibilidad de la libra esterlina cuarenta años atrás.

petrolero” (1973-1974) hicieron prever la continuación del régimen de flotación de las monedas. Solo hasta noviembre de 1975 se logró un consenso para modificar el artículo IV del Convenio de Bretton Woods, en el sentido de dejar en libertad a cada país miembro de escoger el mecanismo cambiario que considerara más apropiado, con la colaboración y vigilancia del Fondo. Adicionalmente, se reduciría la importancia del oro como activo de reserva, dándosele un mayor papel a los derechos especiales de giro (DEG) y un rol más activo al Fondo como organismo crediticio. El 1.º de abril de 1978, entró en vigencia la Segunda Enmienda a los artículos del Convenio.

Después de treinta y cuatro años el FMI aceptaba oficialmente, por primera vez, las tasas de cambio flexibles (flotación independiente o conjunta, de las principales monedas y con variación de las tasas de cambio de las monedas de los países en desarrollo en función de las primeras -flotación atada-).

Así como la década de los setenta estuvo denominada por grandes perturbaciones cambiarias y choques originados en el sector real, los cuales, a su vez, condujeron a inusitadas tasas internacionales de inflación e interés, la década de los ochenta ha estado dominada por el tema de la deuda externa de los países en desarrollo y los desajustes y tensiones provenientes de los desequilibrios comerciales y fiscales de las potencias industriales. En ambas décadas, el Estatuto Cambiario amortiguó sustancialmente el impacto de las perturbaciones exógenas a la economía colombiana, a la vez que su alto grado de flexibilidad permitió el ajuste a condiciones externas e internas muy disímiles, como se analiza a continuación.

E. El manejo de la tasa de cambio y la flexibilidad del Estatuto Cambiario

Durante el período de vigencia de las paridades fijas, tanto en Colombia como en un buen número de países, era frecuente que un determinado nivel de la tasa de cambio se volviera un fin en sí mismo y no un instrumento más dentro de las herramientas de manejo de la política macroeconómica. Dicha concepción contribuyó en muchos casos a posponer ajustes inevitables, con demoras que, en últimas, lo único que hacían era hacer más costoso, en lo económico y lo político, los correctivos necesarios.

En segundo término, debe señalarse, que el origen de lo que el Convenio Constitutivo del FMI denomina “desequilibrio fundamental”, no necesariamente se proviene de un desajuste del sector externo de la economía, sino que bien puede ser tan solo un reflejo de desequilibrios más profundos en las variables internas, particularmente las fiscales y crediticias. Por ello, el “desequilibrio fundamental” no debe tratarse aisladamente como el problema de un sector en

particular, ni implica necesariamente que en todos los casos debe producirse un ajuste de la tasa de cambio. Lo que sí es cierto es que invariablemente un proceso de ajuste exitoso requiere de medidas complementarias bien coordinadas en cuanto a intensidad y secuencia de aplicación en el tiempo.

En tercer lugar, conviene recordar que el equilibrio externo no es el único objetivo de la política macroeconómica. Las autoridades también buscan alcanzar el equilibrio interno, entendido como el logro de altos niveles de empleo con estabilidad de precios.

En los tres frentes anteriores el Estatuto Cambiario introdujo innovaciones importantes: la tasa de cambio se volvió una herramienta flexible de la política económica, cuyo anejo coordinado con las políticas fiscales y monetarias, debía propender por alcanzar el equilibrio interno y externo en el mediano plazo.

En el momento de expedirse el Estatuto Cambiario, el presidente Lleras Restrepo tenía muy claro que los desequilibrios no eran solamente cambiarios, ni su solución podría lograrse por el solo ajuste de la paridad del peso (Lleras, 1967: 91):

Pero no solamente habíamos mantenido una inadecuada organización cambiaria, sino que, como ya indiqué antes, sobre esa organización repercutían otros factores estimulantes de la depreciación en el valor externo de la divisa nacional y del alza en el nivel general de precios interno. La política cafetera, el desequilibrio fiscal, erradas orientaciones en la política de crédito bancario, agravaban los efectos del régimen de cambio exterior y las fallas estructurales.

Analizando los rasgos esenciales de la situación que en un principio encontró su gobierno, el doctor Lleras Restrepo agregó (Lleras, 1967: 91-94):

a) Desde octubre de 1964 se había abandonado el intento de mantener estable la cotización del dólar en el mercado libre por medio de la activa y constante intervención, no solamente autorizada sino financiada por el Fondo Monetario Internacional desde comienzos de 1963, estaba produciendo, como dije atrás, un deterioro creciente en las reservas, aumentando el endeudamiento externo y facilitando la fuga de capitales. Claro está que todos estos efectos no son imputables únicamente a ella, sino que, en buena parte, fueron el resultado de erradas orientaciones en lo fiscal, monetario y salarial y de las circunstancias políticas. Pero lo que todo eso demuestra es que cuando se aconseja una conducta cambiaria sin tomar en cuenta la posibilidad, y a veces casi la fatalidad de que la interfieran desórdenes de esa clase, se cae en grave imprevisión.

Por la indudable importancia e innovación que tuvo dentro del nuevo ordenamiento cambiario el manejo de la tasa de cambio, los comentarios a continuación se limitan a dar una breve perspectiva general, por cuanto el tema dentro del contexto colombiano se trata en el capítulo 5.

El término anglosajón *crawling peg* -cuya traducción al castellano podría ser la de una “paridad gradualmente ajustable”, también conocida como “minidevaluación”-, fue acuñado en 1965 por el profesor John Williamson (1965) para sintetizar dos características de dicho régimen cambiario (Williamson, 1981):

- 1) La existencia de una paridad definida (*peg*), alrededor de la cual oscila, dentro de una banda estrecha, la tasa de cambio de mercado; y
- 2) Involucra el compromiso de las autoridades de ajustar gradualmente la paridad (*crawling*), sin oscilaciones bruscas.

El primer problema que obviamente surge es el de cuál debe ser el patrón o moneda de referencia a la cual se ata la paridad del peso, sobre todo en un mundo de flotación de las monedas. Las dificultades metodológicas que plantea esta pregunta y la inconveniencia de sujetar los flujos comerciales a los vaivenes de las distintas tasas de cambio, conducirían más adelante al concepto de “canasta de monedas”, a la cual podría atarse la paridad de la moneda nacional.

El segundo aspecto es el del manejo mismo del *crawl*. Es decir, si su evolución debe ligarse a una fórmula específica o si debe sujetarse a decisiones puramente administrativas. Como es usual, las opiniones en la literatura académica están divididas. Algunos defienden como regla de decisión para el ajuste del *crawl* una fórmula adaptativa definida, es decir, basada en alguna ponderación de las tasas de cambio del pasado. Alternativamente se ha sugerido ajustar el ritmo de devaluación a alguna medida del nivel o de la desviación de las reservas internacionales netas de un cierto nivel crítico. También se podría optar por una aplicación mecánica de la paridad del poder adquisitivo (*purchasing power parity*, o PPP en la literatura anglosajona). En defensa de la adopción de alguna de las alternativas propuestas o de una combinación de ellas se dan dos argumentos principales:

- 1) Se debe incorporar en forma sistemática la información del pasado, ya que las señales de mercado tienen un contenido económico superior al que surgiría de una decisión netamente administrativa, y
- 2) Se requiere aislar las decisiones en cuanto al manejo de la tasa de cambio de la posible interferencia de los grupos potencialmente beneficiados o afectados. Esto último podría ser particularmente importante cuando los posibles perjuicios estén altamente concentrados en grupos bien definidos y

organizados, mientras que los beneficios se encuentren difundidos en la comunidad en general.

El debate acerca de las ventajas de un ajuste gradual de la paridad sin un mecanismo rígido preestablecido mediante una fórmula, en contraste con un manejo discrecional de la tasa de devaluación por parte de las autoridades económicas, ha sido una variante moderna del viejo debate de “reglas” versus “discrecionalidad”, planteado principalmente por Milton Friedman en relación con la forma óptima de controlar la oferta de dinero.

Al igual que este último debate, los resultados del primero han sido ambiguos. Para concluir, conviene recordar que el Estatuto Cambiario no estableció un régimen de *crawling peg* sino simplemente se limitó a prescribir una tasa de cambio flexible, pero intervenida, cuyas variaciones deberían reflejar las condiciones de la oferta y demanda en el mercado de certificados de cambio. Se dispuso, sin embargo, que habría un “control en la fuente” de los posibles excesos de demanda de divisas, a la vez que sujetaba la venta de moneda extranjera a la presentación de la correspondiente licencia de cambio.

El esquema anterior ciertamente ha permitido un manejo flexible de la tasa de cambio, adaptándolo a las muy variadas situaciones externas e internas que experimentó el país en los últimos veinte años. Sin embargo, ello no ha sido obstáculo para ir desarrollando criterios y procedimientos que permitan medir y corregir desviaciones de lo que razonablemente podría considerarse como una tasa de cambio de equilibrio de largo plazo, evitando así, por ejemplo, un deterioro significativo de los precios relativos de los bienes comercializables.

F. Organización y contenido

La primera parte del presente volumen recoge en forma sistemática algunos de los principales antecedentes, el contorno y las reacciones inmediatas que se dieron al expedirse el Decreto-Ley 444 de 1967. En primer lugar, se describe la forma como el gobierno del presidente Carlos Lleras Restrepo le explicó al país el nuevo marco de regulación de las relaciones externas de la economía colombiana (capítulo 1), así como las principales reacciones en la prensa a las medidas adoptadas (capítulo 2). Enseguida se rememora el debate que se dio en el Congreso para otorgarle facultades extraordinarias *pro tempore* al Presidente de la República para expedir el nuevo ordenamiento cambiario y el contexto político de dicho debate (capítulo 3), facultades que fueron finalmente otorgadas a través de la Ley 1.ª de 1967. Los aspectos históricos que rodearon la expedición del Régimen de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior concluyen con un examen muy somero de las relaciones del país con el FMI que incidieron sobre la decisión de adoptar una tasa de cambio flexible e imponer el actual régimen

de control de cambio (capítulo 4). La elaboración de la parte I del presente libro estuvo a cargo del doctor Alejandro López Mejía, economista del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República.

La segunda parte del presente volumen, realizada por economistas de la Subdirección de Estudios del mismo departamento, recoge, debidamente editados, los principales trabajos académicos y opiniones que se han expresado sobre los grandes temas que regula el Estatuto Cambiario. En primer lugar, se analiza el aspecto central del manejo de la tasa de cambio y los distintos debates que se dieron en el país sobre la política que debería adoptarse ante variaciones drásticas en las condiciones del sector externo de la economía. La edición y examen de estos temas estuvo a cargo del doctor Roberto Steiner. Dos temas adicionales materia de regulación del Estatuto, el fomento de las exportaciones no tradicionales y el control de las importaciones de bienes y servicios (capítulo 6), así como el régimen normativo y las diferentes controversias sobre el endeudamiento externo (capítulo 7), fueron editados por los doctores Alberto Carrasquilla y Rodrigo Suescún el primero, y por el doctor Alberto Carrasquilla el segundo.

Finalmente, el capítulo 8 recoge el tratamiento normativo, las controversias sobre las bondades y limitaciones de la inversión extranjera directa en el país, así como su evolución durante los últimos años. En particular se recogen las normas establecidas que se le introdujeron dentro de los acuerdos del Pacto Andino (Decisión 24 y Decisión 220 de la Junta del Acuerdo de Cartagena), así como las reformas al régimen de la inversión extranjera directa introducida por leyes posteriores (Ley 55 de 1975). Este último capítulo estuvo a cargo del doctor Hernando José Gómez y la doctora Carmen Helena Botero.

Fernando Montes Negret*
Subgerente
Investigaciones Económicas

* Quisiera agradecer al doctor Adolfo Meisel por su valiosa ayuda en la recopilación del material bibliográfico y estadístico.

Anexo

Evolución de algunas de las principales variables macroeconómicas (1967-1987)

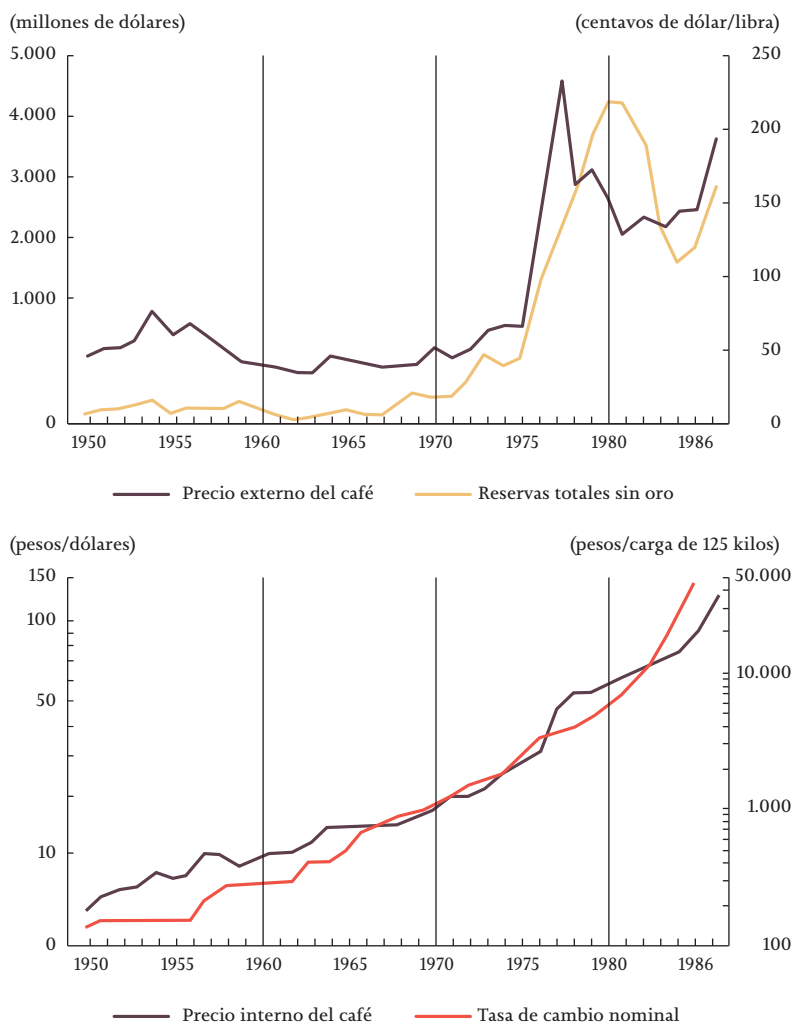
El objetivo de este anexo no es el de presentar en forma detallada la evolución económica del país en la posguerra sino, más bien, el de darle al lector un marco general de referencia del entorno en el cual se adoptó y ha venido operando el Estatuto Cambiario.

Desde la consolidación del sector exportador cafetero (1910-1930), los ciclos y fluctuaciones de la economía colombiana han estado determinados, en gran medida, por las oscilaciones de los precios internacionales del grano. Ello es particularmente cierto frente a variables del sector externo, tales como las reservas internacionales, la tasa de cambio, la balanza comercial y los términos de intercambio. Por ejemplo, entre 1950 y 1986 el nivel de las reservas internacionales, excluyendo el oro, refleja, con algún rezago, los ciclos externos del precio del café.

Como se aprecia en el Gráfico 1, las reservas internacionales se elevan a principios de los años cincuenta durante la bonanza cafetera, luego entran en una fase descendente que va hasta 1967. Entre 1967 y 1973 hay un menor paralelismo entre la evolución de los precios del café y el nivel de las reservas internacionales, resultado del inicio de una mayor diversificación de las exportaciones y de un más acelerado ritmo de endeudamiento externo. En efecto, entre 1965 y 1974 las exportaciones distintas al café crecieron a una tasa anual promedio del 25% (en dólares corrientes). Como resultado de ello y de que se logró recuperar el acceso al mercado internacional de capitales,

las reservas aumentaron a pesar de que en este período los precios del café se encontraban deprimidos.

Gráfico 1
Reservas internacionales, precios del café y tasa de cambio

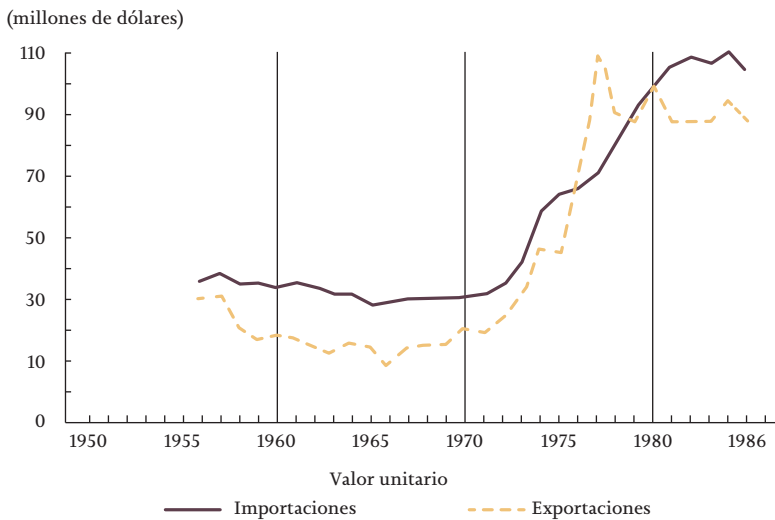


Fuente: IFS, FNCC.

A partir de 1975, cuando los precios internacionales del café prácticamente se triplicaron, como resultado de las heladas que afectaron la capacidad productora del Brasil, las reservas internacionales crecieron espectacularmente, tendencia que habría de mantenerse hasta 1980, cuando empezaron a descender aceleradamente hasta 1984. En la bonanza cafetera de 1986 las reservas vuelven a elevarse. Los ciclos del sector externo colombiano siguen de cerca los ciclos de los precios internacionales del café.

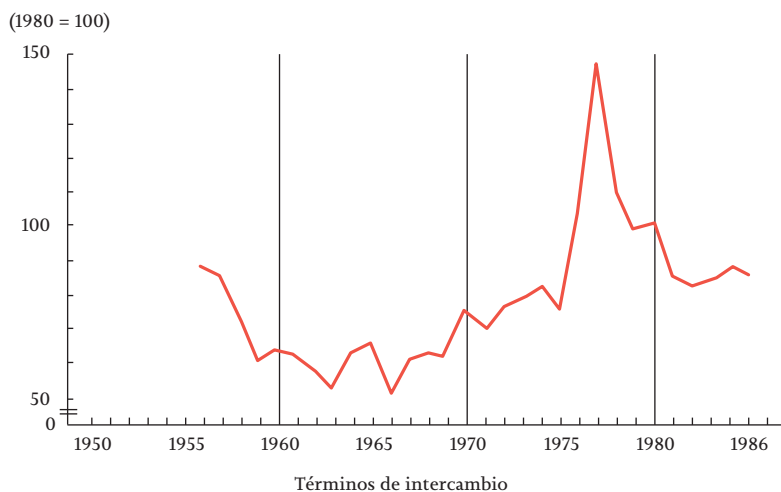
En el Gráfico 2 se aprecia la preponderancia del café dentro de la evolución económica del país. Los términos de intercambio entre los años cincuenta y 1986 reflejan la evolución del café; altos hasta mediados de los años cincuenta, para luego descender con algunas oscilaciones entre 1955 y 1965. Finalmente, registran una tendencia creciente en la siguiente década hasta su elevación abrupta en 1975, cayendo luego gradualmente hasta 1982, para recuperarse transitoriamente en 1986.

Gráfico 2
Términos de intercambio



Fuente: IFS.

Gráfico 2 (continuación)
Términos de intercambio

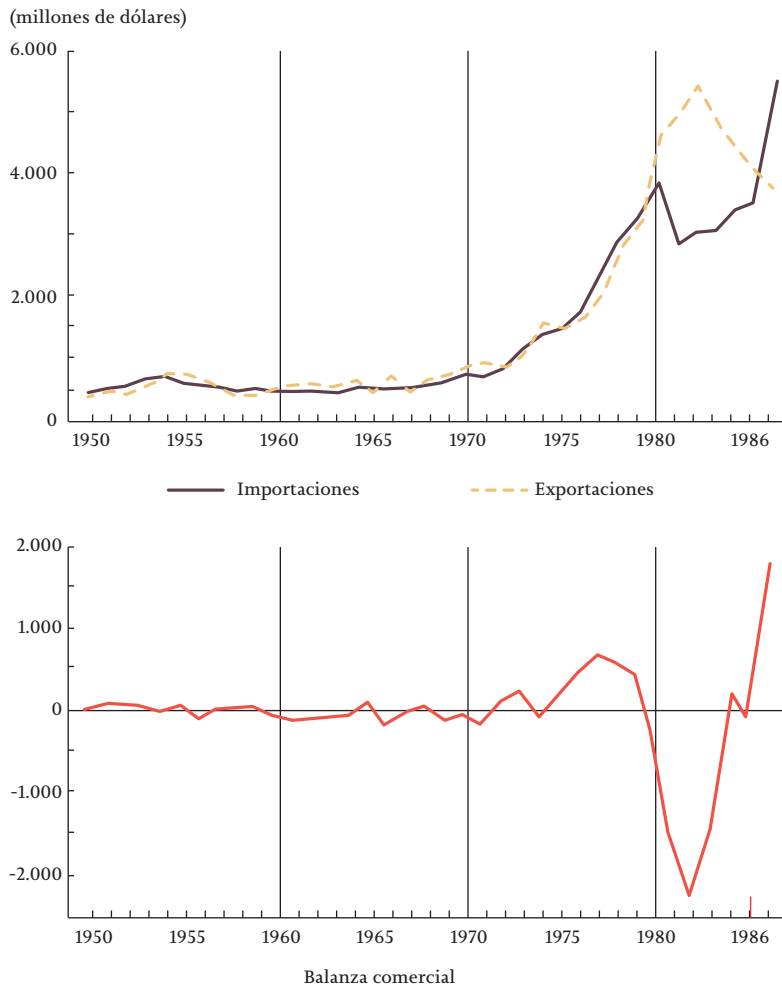


Fuente: IFS.

Las exportaciones e importaciones de bienes del país crecen significativamente durante la década de los setenta, generando un superávit comercial importante a partir de 1975. Dicho saldo se vuelve negativo en los primeros años de los ochenta. El déficit comercial llega a su punto más alto en 1982, uno de los peores años para la economía y la industria nacional en la posguerra.

La enorme inestabilidad del sector externo a finales de los años setenta y comienzos de los años ochenta pone de relieve el aspecto más debatido de la política económica en la posguerra: cómo ajustarse a las condiciones cambiantes del sector externo. Dentro de este el manejo de la tasa de cambio ha sido, probablemente, el tema más interesante y polémico. Entre 1950 y 1967, cuando existían paridades fijas, el problema fundamental era que por razones políticas las devaluaciones se postergaban indefinidamente, llevando a la sobrevaluación del peso y a periódicas y traumáticas crisis cambiarias. Como se aprecia en el Gráfico 4, entre 1958 y 1964 el peso colombiano se revaluó en términos reales. Esto ocurría en un período en que los términos de intercambio se encontraban en descenso y, por tanto, la revaluación contribuía a la desconfianza y al deterioro del sector externo.

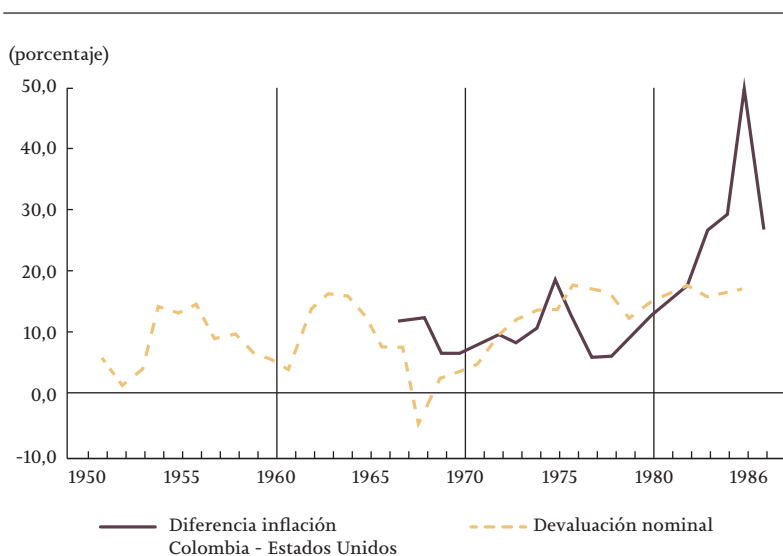
Gráfico 3
Comercio exterior



Fuente: IFS.

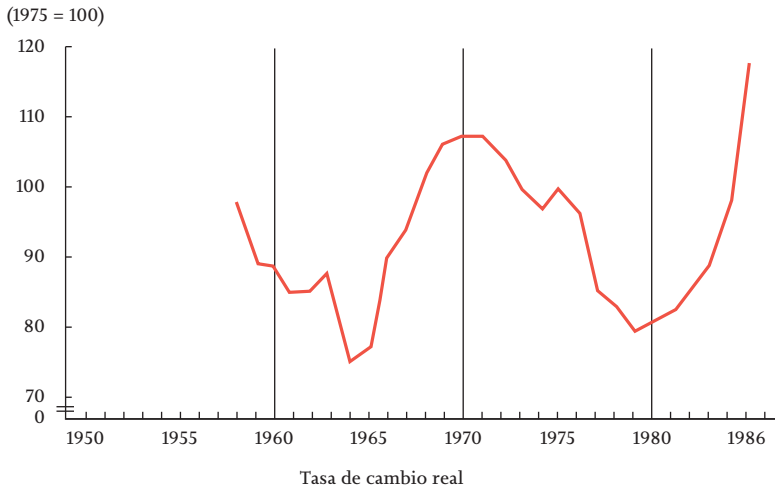
Con la introducción del régimen de minidevaluaciones a partir de 1967, el manejo cambiario se tornó, por algunos años, más acorde con la situación externa del país. Entre 1967 y 1970 el peso se devaluó considerablemente en términos reales, contribuyendo así, junto con el auge del comercio mundial, a la notable expansión que tuvieron las exportaciones no tradicionales. Sin embargo, a partir de 1975, con la elevación del precio externo del café, la desaceleración en el ritmo de las minidevaluaciones (Gráfico 4), la rápida expansión de los medios de pago y la subsiguiente aceleración de la inflación condujeron a una rápida revaluación real que desincentivó las exportaciones no tradicionales. Luego, a partir de 1982 se volvió a devaluar en forma acelerada, recuperándose a finales de 1985 el nivel de la tasa de cambio real de 1975.

Gráfico 4
Devaluación y tasa de cambio



Fuente: Revista del Banco de la República.

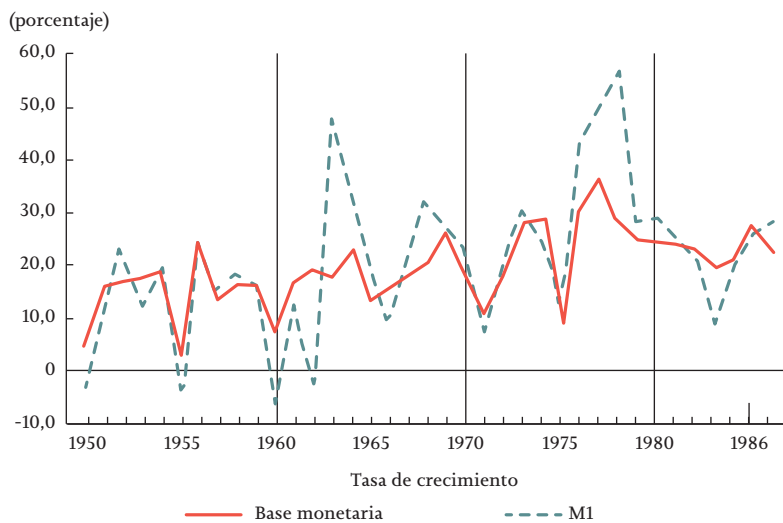
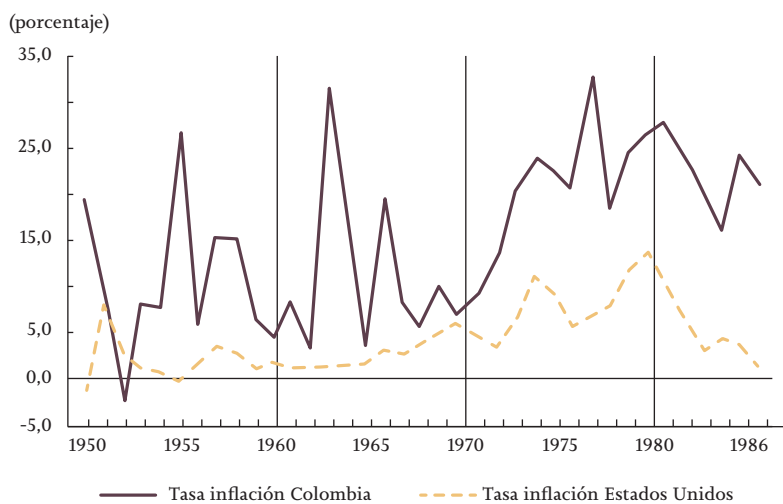
Gráfico 4 (continuación)
Devaluación y tasa de cambio



Tasa de cambio real = tasa de cambio nominal x el índice de precios al por mayor. Estados Unidos/IPM Colombia.
 Fuente: IFS.

Como se puede apreciar en el Gráfico 5, a partir de 1970 la inflación colombiana se empezó a elevar en forma significativa y permanente. Además, la brecha entre la inflación local y la inflación de los Estados Unidos, el principal socio comercial de Colombia, se amplió en forma considerable durante este período. Habría que preguntarse hasta qué punto esta brecha es el resultado de la reducción en los costos asociados con la inflación que introdujo el régimen de minidevaluaciones, al evitar tanto las devaluaciones bruscas como la sobrevaluación crónica.

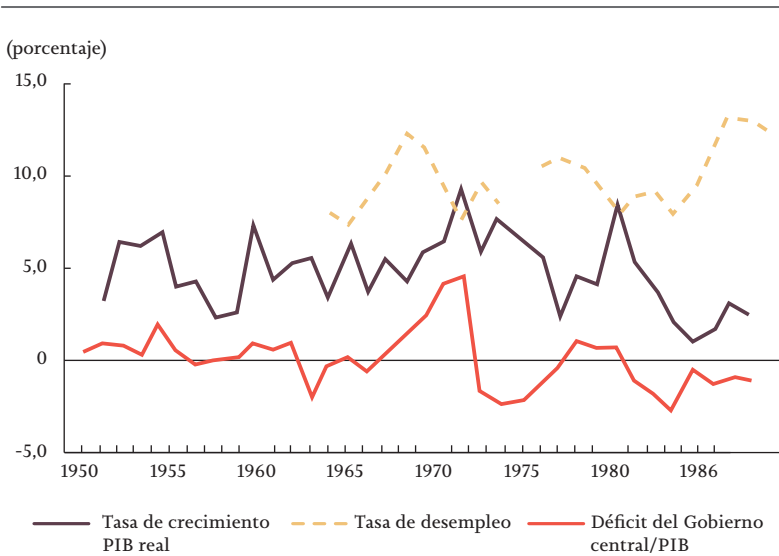
Gráfico 5
Inflación y medios de pago



Fuente: IFS.

Finalmente, la variabilidad de las tasas de crecimiento del PIB parecería haberse incrementado entre la década de los setenta y ochenta. Así mismo, la tendencia recesiva de 1979 a 1982 fue muy pronunciada, contribuyendo a elevar las tasas de desempleo (Gráfico 6).

Gráfico 6
Desempleo, crecimiento del PIB y déficit fiscal



Fuente: IFS, Revista del Banco de la República, DANE.

