

1-1-2007

Política cambiaria y de comercio exterior en Colombia : Un análisis de los efectos en el crecimiento económico entre 1967 - 1979

María del Pilar Romero Morales

Luis Eduardo Mogollon Acevedo

Follow this and additional works at: <https://ciencia.lasalle.edu.co/economia>

Citación recomendada

Romero Morales, M. d., & Mogollon Acevedo, L. E. (2007). Política cambiaria y de comercio exterior en Colombia : Un análisis de los efectos en el crecimiento económico entre 1967 - 1979. Retrieved from <https://ciencia.lasalle.edu.co/economia/464>

This Trabajo de grado - Pregrado is brought to you for free and open access by the Facultad de Ciencias Económicas y Sociales at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Economía by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact ciencia@lasalle.edu.co.



**POLITICA CAMBIARIA Y DE COMERCIO EXTERIOR EN
COLOMBIA: UN ANALISIS DE LOS EFECTOS EN EL
CRECIMIENTO ECONOMICO ENTRE 1967 Y 1979**

**MARIA DEL PILAR ROMERO MORALES
LUIS EDUARDO MOGOLLON ACEVEDO**

**UNIVERSIDAD DE LA SALLE
FACULTAD DE ECONOMIA
Bogotá D.C.
2007**



**POLITICA CAMBIARIA Y DE COMERCIO EXTERIOR EN
COLOMBIA: UN ANALISIS DE LOS EFECTOS EN EL
CRECIMIENTO ECONOMICO ENTRE 1967 Y 1979**

Maria Del Pilar Romero Morales. Código 10002032
pilarm@jupiter.lasalle.edu.co

Luís Eduardo Mogollón Acevedo. Código 10991202
luhomog@jupiter.lasalle.edu.co

Pasantía de Investigación, para optar al título de Economistas

Asesor
Gustavo Antonio García
Docente Investigador

UNIVERSIDAD DE LA SALLE
FACULTAD DE ECONOMIA
Bogotá D.C.
2007

Nota de aceptación

Jurado

Benjamín Afanador Vargas

Bogotá, Septiembre 07 de 2007

Agradecemos inicialmente a Dios por iluminarnos con su sabiduría, muy especialmente a nuestros padres y hermanos por ser siempre el apoyo necesario en todo momento, sin ellos no hubiese sido posible, a los docentes y a la Universidad por habernos entregado el conocimiento, a todos

Mil gracias y Dios los bendiga

CONTENIDO

	Pág.
LISTA DE CUADROS.....	7
LISTA DE GRAFICOS.....	8
LISTA DE ANEXOS.....	9
RESUMEN.....	10
ABSTRACT.....	11
INTRODUCCIÓN.....	12
1. MARCO REFERENCIAL.....	15
1.1. Marco Conceptual.....	15
1.1.1. Balanza de Pagos.....	15
1.1.1.1. Balanza de Cuenta Corriente	15
1.2. Marco Teórico.....	16
1.2.1. Teorías sobre los Determinantes de los Tipos de Cambio.....	16
1.2.1.1. Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA).....	16
1.2.1.2. Modelo Mundell-Fleming.....	17
1.2.2. Teoría Cuantitativa del Dinero.....	18
1.2.3. Los Tipos de Cambio: Un enfoque de Activos.....	19
1.2.3.1. Tipo de Cambio Fijo.....	19
1.2.3.2. Tipos de Cambio Flexibles.....	21
1.2.3.3. Banda Cambiaria.....	22
1.2.3.4. Devaluación Gradual o Minidevaluaciones (<i>Crawling Peg</i>).....	23
2. DESCRIPCIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA ESTABLECIDA EN EL DECRETO 444 DE 1967.....	24
2.1. Breves Antecedentes.....	24
2.2. El régimen cambiario del Decreto 444 de 1967.....	25
2.2.1. Efectos en el mercado monetario.....	25
2.2.2. Política Comercial.....	26
2.2.3. Enfermedad Holandesa.....	28
2.3. Manejo de la Tasa de Cambio.....	29
2.4 Instauración del control de Cambios.....	31
2.4.1 Estructura.....	31
2.4.2 Clasificación.....	32
2.4.2.1 Controles Directos.....	32
2.4.2.2 Controles Indirectos.....	33
3. COMERCIO EXTERIOR : COMPORTAMIENTO GENERAL.....	34

	Pág.
4. RESULTADOS APLICADOS DEL RÉGIMEN DE CAMBIOS SOBRE EL COMERCIO EXTERIOR Y EL CRECIMIENTO ECONOMICO.....	38
4.1 Construcción de modelos y resultados.....	38
4.2 Análisis de resultados.....	42
5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	45
REFERENCIAS CONSULTADAS.....	49

LISTA DE CUADROS

	Pág.
Cuadro No. 1 Estimación del Modelo Exportaciones Totales Trimestrales 1975-1979.....	40
Cuadro No. 2 Estimación del Modelo Importaciones Totales Trimestrales 1975-1979.....	41

LISTA DE GRAFICOS

	Pág.
Gráfico No. 1 Exportaciones Totales e Índice de Tasa de Cambio Real Trimestral 1975-1979.....	40
Gráfico No. 2 Importaciones Totales e Índice de Tasa de Cambio Real Trimestral 1975-1979.....	41

LISTA DE ANEXOS

	Pág.
Anexo No. 1 Exportaciones Totales. Serie Proxy Trimestral 1967-1979.....	51
Anexo No. 2 Importaciones Totales. Serie Proxy Trimestral 1967-1979.....	52
Anexo No. 3 Índice de Tasa de Cambio Real. Serie Trimestral 1975-1979..	53
Anexo No. 4 Exportaciones no Tradicionales. Serie Anual 1967-1979.....	54



POLÍTICA CAMBIARIA Y DE COMERCIO EXTERIOR EN COLOMBIA: UN ANÁLISIS DE LOS EFECTOS EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO ENTRE 1967 Y 1979

RESUMEN

En este trabajo se hace una profundización en el estudio de la historia económica colombiana, en un periodo caracterizado por el auge del comercio exterior, gracias a la implementación del Decreto 444 del 22 de Marzo de 1967. El decreto estableció nuevos lineamientos a la política cambiaria, con el propósito de lograr mayor estabilidad en la tasa de cambio, mediante un manejo adecuado de las reservas internacionales derivadas de la oferta y demanda de divisas, producto de las operaciones comerciales y financieras; en procura del cumplimiento de las metas proyectadas por el Banco de la República, dirigidas a la regularización del mercado monetario y al control de las tasas de interés y de la inflación.

Palabras Clave: Exportaciones, Importaciones, Índice de Tasa de Cambio Real (ITCR)

Clasificación JEL: F15; N16; O54.



EXCHANGE POLITIC AND OF FOREIGN TRADE IN COLOMBIA: A ANALISYS OF THE EFFECTS IN THE ECONOMIC GROWTH BETWEEN 1967 AND 1979

ABSTRACT

In this work a deepening in the study becomes of Colombian economic history, in a period characterized by the height of the foreign trade, thanks to the implementation of Decree 444 of the 22 of March of 1967. The decree established new lineaments to the exchange policy, in order to obtain greater stability in the rate of change, by means of an suitable handling of the international reserves derived from the supply and demand of currencies, product of the commercial and financial operations; in it tries of the fulfilment of the goals projected by the Banco de la República, directed to the regularization of the monetary market and to the control of the interest rates and the inflation.

Key Words: Exports, Imports, Index Rate of Change Real (IRCR)

JEL Classification: F15; N16; O54.

INTRODUCCIÓN

Desde hace ya varias décadas, las tendencias globalizadoras de las economías, la internacionalización de los mercados, los avances tecnológicos hacen que el comercio transnacional sea uno de los mayores pilares de crecimiento para un país. Desde tal punto de vista las economías cerradas que desconozcan el comercio exterior, pueden estar condenadas al declive.

De lo anteriormente dicho, se puede afirmar que el sector externo ha ganado vertiginosamente importancia en la composición de la producción de un país y hace parte fundamental de su motor de crecimiento. Así las cosas, las políticas cambiarias de la economía tienen un papel vital en la consecución de un adecuado equilibrio del sector externo con mecanismos como un adecuado nivel de reservas internacionales y una pujante política exportadora, entre otras.

La economía colombiana no fue ajena a esta tendencia mundial, muchos sucesos marcaron grandes cambios en este sentido durante los 30 años comprendidos entre las décadas del 60 al 90, uno de ellos fue la implementación del decreto Ley 444, el 22 de marzo de 1967 siendo presidente el Dr. Carlos Lleras Restrepo.

Antes de la puesta en marcha el nuevo RÉGIMEN DE CAMBIOS Y COMERCIO EXTERIOR contenido en el decreto mencionado, la economía colombiana sufría un fuerte desequilibrio estructural de la balanza de pagos que era el resultado de un desajuste permanente del sector externo, lo que acarreaba permanentes crisis cambiarias. El mercado cambiario tenía periodos de estabilidad bastante cortos y el constante aumento del nivel de precios opacaba el efecto de las devaluaciones realizadas, siendo necesario realizar un nuevo aumento en la tasa de cambio, estas características eran comunes desde la instauración del cambio libre en Colombia.

Con la adopción del decreto Ley 444, el gobierno del presidente Lleras buscaba incentivar un modelo económico basado en la diversificación de las exportaciones no tradicionales, por medio de una adecuada política cambiaria y comercial que permitiera un eficiente manejo de la inversión extranjera.

Una economía no dependiente de un solo bien exportable, con manejo adecuado y suficiente de la divisas, con el debido control cambiario, atractiva a los inversionistas extranjeros debe ser un motor de crecimiento económico claro y constante. Es este entonces el eje central de nuestro trabajo, nuestra hipótesis, busca comprobar que la adopción del nuevo régimen de cambios adoptados por el gobierno del Doctor Lleras Restrepo, fue una decisión adecuada, en cuanto que represento para la economía Colombiana uno de los mayores periodos de crecimiento y bonanza económica, pero ante todo uno de los lapsos mas boyantes en cuanto a desarrollo se refiere, en otras palabras, existe un crecimiento equitativo, que finalmente es uno de los principios fundamentales de la economía social.

Lo anterior, se constituye como uno de los principales motivos por los cuales, los autores por medio del Centro de Estudios Sobre Seguridad Social y Desarrollo de la Confederación de Pensionados de Colombia realizan esta investigación, dirigida a todos aquellos colegas o lectores en general, que estudian cuales son las principales características del desarrollo económico, y cuales son las estrategias para que países como Colombia, encuentren una senda en la cual no solo sean las cifras las que aumenten sino paralelamente la calidad de vida, condiciones de empleo y equidad para sus habitantes.

Este documento se encuentra estructurado en cinco partes, en la primera de ellas se entrega al lector el marco teórico y conceptual donde se esbozan todas aquellas teorías económicas que permiten un acercamiento y amplían el conocimiento sobre las variables que interfirieron en dicho periodo de la economía,

en una segunda instancia se realiza un análisis histórico descriptivo cuyo objetivo es ilustrar al lector sobre las diferentes situaciones coyunturales y características de la política cambiaria establecida a partir de la adopción del decreto 444 de 1967.

En la tercera parte se realiza un análisis descriptivo de la dinámica del sector externo en el periodo analizado, buscando identificar el comportamiento de variables fundamentales para nuestra investigación, como los son el nivel de exportaciones e importaciones y la balanza comercial.

En la siguiente sección se entregan los resultados aplicados al régimen de cambios, estos incluyen la metodología para la construcción y estimación de modelos econométricos, la interpretación de variables y el análisis de resultados.

En el ultimo capítulo se plasman los principales resultados fruto de la investigación realizada, las conclusiones entregadas serán útiles para estudiar cuales de ellas son aplicables en la actualidad y aportar una luz sobre la verdadera senda del desarrollo económico.

1. MARCO REFERENCIAL

1.1. Marco Conceptual

1.1.1. *Balanza de Pagos*

Registra de manera sistemática las transacciones económicas de un país con el resto del mundo durante un período determinado. Dicho registro se contabiliza por partida doble (nota débito y crédito). La Balanza de Pagos (BP) es igual a:

$$(1.1) \mathbf{BP=BCC+ BCK}$$

BCC: balanza de cuenta corriente; BCC= X-M.

BCK: balanza de cuenta de capital

El equilibrio de la Balanza de Pagos se alcanza en el momento en que la demanda exterior de la moneda del país en cuestión se iguala a la oferta de esa moneda proveniente de las demandas de otras divisas realizadas para llevar a cabo pagos exteriores (Fernández, Parejo y Rodríguez, 2002: 214).

1.1.1.1. Balanza de Cuenta Corriente

Es el resultado total de la Balanza Comercial más las Remesas del Exterior.

Exportaciones

Las exportaciones (nota crédito) se originan por los ingresos provenientes del resto del mundo, son las ventas reales de cambio extranjero (bienes, servicios, dinero y otros activos) recibidas por los residentes del país.

Importaciones

Las importaciones (nota débito) se originan por los pagos al resto del mundo, son las compras reales de cambio extranjero efectuadas por dichos residentes.

1.2. Marco Teórico

1.2.1. Teorías sobre los Determinantes de los Tipos de Cambio

1.2.1.1. Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA)

Es la relación entre los valores interno y externo de una moneda, medido el primero por el nivel de precios y el segundo por el tipo de cambio. Se manejan dos versiones de dicha teoría: a) Versión Absoluta: El tipo de cambio en equilibrio es la relación del precio de una “cesta de mercado” de bienes nacionales representativos con el precio de una “cesta de mercado” de idénticos bienes mundiales:

$$(1.2) e = P_d / P_f$$

e: tipo de cambio

P_f: nivel de precios de la cesta en el país f.

P_d: nivel de precios de la cesta nacional.

La PPA es la misma “ley del precio único” para mercancías individuales; los mismos productos en sitios distintos deben venderse al mismo precio si no los arbitrajistas los comprarán donde su precio sea menor y los venderán donde sea mayor, mientras la diferencia de precios sea mayor que los gastos de transporte y de transacciones. b) Versión Relativa: La tasa de variación en el tipo de cambio en

equilibrio es proporcional a la diferencia entre las tasas de variación nacional y mundial en el nivel de precios:

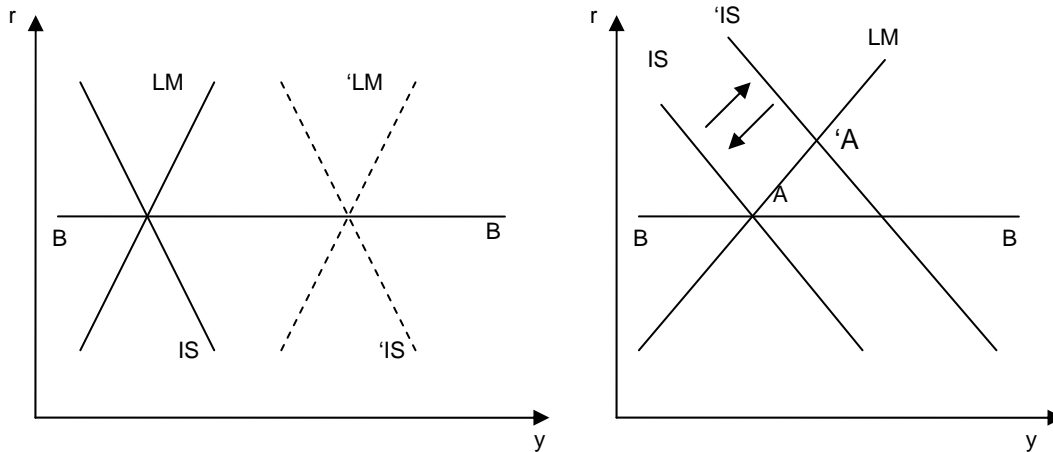
$$(1.3) \bullet e/e = (\bullet P_d/P_d) - (\bullet P_f/P_f)$$

Las variaciones en la relación de nivel de precios provocan variaciones en el tipo de cambio (Fernández; Parejo y Rodríguez, 2002: 237).

1.2.1.2. Modelo Mundell-Fleming

Se basa en la teoría de la balanza de pagos sobre el tipo de cambio, a la que añade el papel de los flujos de capital en la determinación de estos. Es una extensión formal del análisis IS/LM. El tipo de cambio influye en la determinación de la demanda agregada, ya que afecta a la competitividad a través del impacto que sus variaciones producen en las exportaciones e importaciones. Una depreciación hace las veces de una política de estímulo de la demanda agregada, al desviar la demanda mundial hacia los productos del país que deprecia su moneda y al contrario sucede con la apreciación. En el supuesto de movilidad perfecta de capital solo hay un tipo de interés al que la Balanza de Pagos puede estar en equilibrio. Si el tipo fuese bajo habría salidas que hundirían cualquier superávit de la cuenta corriente y a la inversa ocurriría si fuera más alto (Fernández *et al.*: 245-246).

En una expansión monetaria los tipos de interés disminuyen y se da un impacto expansivo sobre la demanda. La caída en los tipos de interés conduce a una depreciación del tipo de cambio, debido a que provoca mayores salidas netas de capital al exterior. La depreciación aumenta nuestra competitividad, elevando la demanda. Tanto el producto como la renta han aumentado lo suficiente para mantener el mayor stock de dinero al tipo de interés inicial:



1.2.2. Teoría Cuantitativa del Dinero

Esta teoría relaciona el nivel de precios y el nivel de producción con la cantidad de dinero:

$$(1.4) \quad M \times V = P \times Y$$

M: cantidad de dinero

V: velocidad-renta del dinero

P: nivel de precios

Y: nivel de producción

Considera que la producción real es fija, porque la economía esta en el nivel de pleno empleo y la velocidad no varia significativamente. El nivel de precios es proporcional a la cantidad de dineros, es decir, si aumento el nivel de precios la cantidad de dinero en manos del público disminuye, si la oferta de dinero se mantiene constante. Si la velocidad se mantiene constante, las variaciones en la oferta monetaria se traducen en variaciones proporcionales del Producto Interno Bruto (PIB) Nominal $P \times Y$ (Dornbusch, Fisher y Startz, 2004: 437-438).

1.2.3. Los Tipos de Cambio: Un enfoque de Activos

Otro enfoque ampliamente utilizado y estudiado se da cuando las divisas son asumidas como activos, toda vez que se entiende que una moneda expresada en términos de otra constituye una unidad de riqueza y es un medio que transmite el poder adquisitivo del presente al futuro, de tal forma que los tipos de cambio determinan el valor de las divisas o bien llamadas activos internacionales.

Los tipos de cambio están en permanente variación presentando apreciaciones o depreciaciones de una moneda respecto a la otra, lo que influye directamente en varios factores, tales como, nivel de reservas internacionales, precio de los bienes de cada país, nivel de exportaciones e importaciones entre los dos países, entre otras.

A su vez, al ser considerado como un activo, su actividad transaccional debe realizarse bajo la interacción de agentes en el mercado de divisas, donde entidades como los bancos comerciales, empresas multinacionales, instituciones no financieras y los bancos centrales influyen directamente en la determinación del tipo de cambio.

1.2.3.1. Tipo de Cambio Fijo

Aunque actualmente la mayoría de operaciones de comercio exterior de los países se realizan con tipos de cambios flexibles, los tipos de cambios fijos fueron una política cambiaria de gran trascendencia en la economía mundial desde la segunda guerra mundial y el año 1973 aproximadamente.

Al contrario de lo que sucede con frecuencia en la actualidad donde se permite una fluctuación intervenida o "fluctuación sucia" el tipo de cambio fijo es fijado exclusivamente por los bancos centrales cerrando cualquier posibilidad de ser intervenida por el mercado. (Krugman y Obstfeld, 2001: 501).

Se puede establecer que para mantener el tipo de cambio fijo, el mercado monetario y de divisas deben guardar cierto equilibrio, en este sentido Krugman y Obstfeld consideran que "el mercado de divisas se encuentra en equilibrio cuando se cumple la condición de paridad de interés, es decir, cuando el tipo de interés nacional R , es igual al tipo de interés en el extranjero R^* , más, $(E^*-E)/E$, la tasa de depreciación esperada de la moneda nacional respecto a la moneda extranjera" (Krugman *op. cit.*: 511).

Dado que los agentes económicos esperan que el tipo de cambio permanezca fijo, la pérdida de valor de la moneda nacional se supone igual a cero, así las cosas la condición de paridad implica que el interés nacional sea igual que el extranjero. Según Krugman y Obstfeld (2001: 511) "los participantes en el mercado de divisas no esperan ninguna variación en el tipo de cambio, solo se encontraran satisfechos de mantener los depósitos disponibles en moneda nacional y extranjera si ofrecen el mismo tipo de interés"

De otra parte, Krugman y Obstfeld sugieren que " con el fin de mantener el tipo de interés nacional en R^* , la intervención del banco central en el mercado de divisas debe ajustar la oferta monetaria, de forma que en R^* la demanda de dinero en términos reales sea igual a la oferta monetaria real:

$$(1.5) \quad M^s / P \sim L(R^*, Y)$$

Dados P e Y , la condición de equilibrio anterior establece cual debe ser la oferta monetaria si el tipo de cambio fijo es consistente con el equilibrio del mercado de activos al tipo de interés en el extranjero R^* ." De tal forma, al presentar intervención de la banca central para mantener el tipo de cambio fijo, la oferta nacional debe ser ajustada automáticamente, logrando así mantener el equilibrio monetario en $R \sim R^*$ (Krugman *ibid.*, 2001).

1.2.3.2. Tipos de Cambio Flexibles

Para Krugman y Obstfeld, a finales de la década de los sesenta el sistema de cambios fijos Bretton Woods evidenciaba claros síntomas de debilitamiento, de tal forma que los expertos económicos recomendaron la instauración de sistemas de cambios flexibles, permitiendo al mercado de divisas total fluctuación determinando así los valores de los tipos de cambio.

Inicialmente, esta medida fue considerada como transitoria por los gobiernos de países industrializados que en 1973 fijaran sus tipos de cambio por dicho método, sin embargo, dadas las condiciones de la economía mundial era claro que un sistemas de cambios fijos no regresaría.

A pesar de que en la década de los setenta, la flotación se considerara como la solución a los desequilibrios estructurales comunes con el sistema de tipo de cambio anterior, economistas y hacedores de política se mostraron escépticos a mediados de la década de los ochenta, mencionando incluso que el tipo de cambio flexible podría ser considerado como un "no sistema" monetario internacional que había otorgado una exagerada libertad cambiaria, lo que con frecuencia ocasionaba que las políticas macroeconómicas nacionales fueran incompatibles. (Krugman *op. cit.*, 585).

Sachz y Larrain (1994), afirman que bajo este régimen la autoridad monetaria no tiene compromiso alguno de sostener una tasa dada. Las fluctuaciones de la oferta y la demanda de moneda extranjera se absorben mediante cambios en su precio respecto a la local. El banco central fija la oferta monetaria sin comprometerse con ningún tipo de cambio particular y deja después que el tipo de cambio fluctúe en respuesta a las perturbaciones económicas.

El precio de la divisa es medido por el número de unidades de moneda local por unidad de moneda extranjera. Un aumento (caída del poder de compra de la

moneda local) de este se le llama devaluación bajo un sistema de tipo de cambio fijo y depreciación bajo un tipo de cambio flotante. Una caída de este (aumento del poder de compra) se le llama revaluación (tipo de cambio fijo) o apreciación (Sachz *ibid.*, 1994).

Flotación Limpia

La tasa de cambio se mueve libremente en respuesta a las fuerzas del mercado (oferta y demanda de divisas), en donde los gobiernos y los bancos centrales se abstienen de cualquier intervención. Hay ausencia total de transacciones de ajuste y la Balanza de Pagos debe estar en equilibrio.

Flotación Sucia o Controlada

Combina el sistema de tipo de cambio fija y libremente fluctuante. Los bancos centrales intervienen con frecuencia para equilibrar fluctuaciones amplias en la tasa de cambio. Dicha intervención se hace de manera discrecional y no obligatoria.

1.2.3.3. Banda Cambiaria

Determina un precio máximo (techo) y un mínimo (piso) para las transacciones del mercado en un período dado, que no permite tasas de cambio por debajo del piso o por encima del techo. Por tanto, el tipo de cambio estará ubicado dentro de la banda. La tasa de cambio es flexible dentro de límites amplios.

Si el equilibrio del mercado cambiario se produce al interior de la banda, entonces no habrá intervención del Banco Central. Así, dejará flotar la tasa de cambio libremente si se ubica al interior. Si la tasa de cambio que equilibra la oferta y la demanda ocurre por encima del techo, entonces el Banco interviene vendiendo

la(s) divisa(s) necesarias para cubrir el exceso de demanda y viceversa cuando la tasa de cambio ocasiona dicho equilibrio, ocurre por debajo del piso de la banda.

1.2.3.4. Devaluación Gradual o Minidevaluaciones (*Crawling Peg*)

Establece un tipo de cambio inicial fijo que varía continuamente en pequeñas cantidades y de manera pre-anunciadas, a veces sobre una base diaria. Una regla consiste en devaluar el tipo de cambio a una tasa que es igual a la diferencia entre la inflación interna efectiva y la tasa esperada de la inflación internacional, que ayuda a mantener un nivel dado de tipo de cambio real $e=EP^*/P$. Otra opción es devaluar de acuerdo a la diferencia entre la meta de inflación doméstica y la inflación internacional esperada (Chacholiades, 1992).

Las minidevaluaciones eran de carácter cíclico y permanente, y se ajustaban anualmente a las metas de la política monetaria que habían sido previamente determinadas por el Banco de la República. De ésta forma, no se presentaban saltos abruptos en el precio del dólar y se devaluaba el peso constantemente.

2. DESCRIPCIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA ESTABLECIDA EN EL DECRETO 444 DE 1967

2.1. Breves Antecedentes

Al iniciar 1961, el régimen de cambio de tasa fija implicaba una constante erosión en los términos de intercambio ocasionados por los desequilibrios entre la inflación colombiana, significativamente mayor a la inflación internacional, principalmente representada por la de Estados Unidos (el cual era y sigue siendo nuestro principal socio comercial); es decir implica un índice de tasa de cambio real menor desincentivando las exportaciones e incentivando las importaciones. En este régimen de cambio se mantiene un precio por un período largo. Este precio fijo por períodos largos, sin importar los movimientos de la oferta y la demanda de divisas, era el que provocaba los fuertes desequilibrios cambiarios que debían ser corregidos por la acumulación o desacumulación de reservas por parte del Banco de la República.

El aumento significativo de los medios de pago por la financiación al gobierno llevó a una devaluación del peso colombiano a finales de 1962, tras lo cual el país firmó un nuevo préstamo *Stand-by* con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Los alcances de dicha devaluación fueron muy precarios; el ambiente económico era muy complicado puesto que el crecimiento del PIB había caído 2 puntos; además, los salarios aumentaron lo que presionó la inflación hacia arriba. En 1963 la situación empeoró debido a que el déficit en cuenta corriente se mantuvo, aunque fue menor en comparación a la del año anterior; las reservas internacionales cayeron. (Sánchez, Fernández y Armenta, 2005: 87-88).

Esta preocupante disminución de reservas continuó en los siguientes años, hasta que en 1966 las reservas internacionales netas eran negativas, es decir los pasivos a corto plazo eran superiores a las tenencias efectivas de reservas. Esto llevó al gobierno de Lleras Restrepo a buscar una solución de fondo al problema

cambiario y a la expedición del Decreto-Ley 444 de 1967, cuya principal característica era la llamada devaluación gota a gota o “*crawling peg*”.

2.2. El Régimen Cambiario del Decreto 444 de 1967

El nuevo estatuto cambiario hizo revertir la tendencia decreciente del stock de divisas. No obstante, la fuerte acumulación de divisas de los años siguientes amenazó nuevamente la estabilidad del crecimiento de los medios de pago (Sánchez *ibid.*, 2005).

El nuevo régimen cambiario haría que el tipo de cambio se incrementara de manera gradual y continua, de acuerdo con las proyecciones de la política monetaria y económica y especialmente con el proyectado índice de tasa de cambio real que se considerara adecuado para lograr un resultado superavitario en la cuenta corriente o para lograr equilibrio. La tasa de cambio, por lo tanto, sería determinada por el Banco de la República, entidad que, además, poseía el monopolio del mercado de moneda extranjera y aplicaba un estricto control de cambios que llevó, pocos años después, el monto de reservas internacionales a niveles nunca antes registrados.

2.2.1. Efectos en el Mercado Monetario

La acumulación de reservas ocasionó una acelerada expansión de la base monetaria. Debido a esto, la autoridad monetaria se vio obligada a aplicar un conjunto de medidas de estabilización monetaria, para que dicha expansión no tuviera repercusiones en los medios de pago, variable objetivo escogida por la Junta Monetaria (JM), entidad que para la época desempeñaba las funciones hoy asignadas a la Junta Directiva del Banco de la República. Las medidas consistieron en una elevación significativa de los encajes y la esterilización del dinero base a través de la contracción del crédito interno. En los años de aumento de reservas internacionales, que representaba aumento de la base monetaria, los

asesores de la JM les propusieron a sus miembros implementar una nueva política de estabilización gradual incrementando el encaje ordinario. La JM estuvo de acuerdo en seguir adoptando una postura esterilizadora. No obstante, se reconoció que tales limitaciones podrían generar consecuencias negativas para el crecimiento económico y que no podían ser remediadas con mayores emisiones primarias ya que habría mayor presión sobre las divisas (Sánchez *op.cit.*:90).

Para impedir que el aumento de la base fuera exagerado, se tuvo que aumentar las tasas de interés, para desincentivar el crédito interno. Esta medida fue acertada al permitir la acumulación de divisas que necesitaba el país sin poner en riesgo la estabilidad de los medios de pago y del nivel de precios. El nuevo régimen cambiario permitió, así, un mayor control del crecimiento monetario.

2.2.2. Política Comercial

A partir del segundo semestre de 1966, los controles cambiarios y de importaciones se hicieron particularmente restrictivos. El ascenso al poder de Lleras Restrepo, significó un cambio radical en las políticas del desarrollo económico colombiano. A finales de los años sesenta, Colombia, al igual que el resto de las economías latinoamericanas transitaba por un proceso de sustitución de importaciones, el cual, ya desde inicios de esa década comenzaba a complementarse con diversos incentivos de apoyo a las exportaciones. En 1967 se creó el Fondo de Promoción de Exportaciones (Proexpo), vinculado al Banco de la República, a través del cual se canalizaron durante muchos años los subsidios a las exportaciones (Villar *ibid.*, 2005). El objetivo de su creación fue facilitar el acceso a mercados externos de los productos colombianos. El régimen le dio garantías a los exportadores, y unida a esta institución, creció la oferta de exportación de bienes no tradicionales.

El decreto 444 de 1967 modificó el Plan Vallejo, al eximir el pago del arancel a las importaciones de materia primas o insumos para la elaboración de los bienes

destinados exclusivamente a la exportación y los que exportaban las terceras empresas.

En 1969 se firmó el Acuerdo de Cartagena, por medio del cual se creó el Pacto Andino, cuya intención consistía en profundizar el proceso de sustitución de importaciones en el marco de un mercado ampliado que permitiese superar los obstáculos asociados con mercados nacionales de reducido tamaño; se liberó en parte el comercio intraregional, pero no se alcanzaron los objetivos de la asignación de recursos de los Programas Sectoriales de Desarrollo Industrial. Se mantuvo la licencia previa y los aranceles elevados (Garay *op. cit.*: 30).

Colombia inició un proceso de flexibilización gradual de los controles a las importaciones, el cual estuvo en parte orientado a combatir las presiones inflacionarias. En 1971, una nueva legislación transfirió del congreso al gobierno la facultad de cambiar la estructura de tarifas arancelarias, la cual empezó a utilizarse en 1973; en este mismo año se suspendió el régimen de prohibida importación, en 1974 se continuó con un proceso gradual de reducción del arancel nominal. A pesar de la gran bonanza de precios del café de 1976, el proceso de liberalización comercial se mantuvo gradual hasta el final del gobierno de López Michelsen; este proceso se aceleró de manera significativa en 1978 (Villar *op. cit.*:28).

En la administración Turbay (1978-1982), la política comercial se basaba en un notable incremento de las reservas internacionales. Se conservó la tendencia revaluacionista de la tasa de cambio real, y se liberalizaron las importaciones de bienes para disminuir la acumulación de reservas internacionales y la desestabilización monetaria impidiendo las presiones inflacionarias, aunque no fue suficiente. En 1979 se estableció una reestructuración del régimen de importaciones, cuyo consecuencia fue un elevando crecimiento de las importaciones, especialmente en los bienes intermedios (petróleo y sus derivados); en términos inflacionarios fue bueno, en el caso de la tasa de cambio no, pues a pesar del aumento en la demanda de divisas, el peso siguió

revaluándose. La industria nacional estaba rezagada en términos de competitividad frente al resto del mundo, demostrado en la gran afluencia de productos extranjeros y en el bajo nivel de crecimiento de las exportaciones (Garay *ibíd.*, 1998).

2.2.3. Enfermedad Holandesa

La enfermedad holandesa generó el aumento súbito de la riqueza en los Países Bajos, a raíz del descubrimiento de grandes yacimientos de gas natural en el Mar del Norte. Este inesperado incremento de la riqueza tuvo efectos negativos sobre otros sectores de la economía, al apreciar la moneda holandesa, al tratar de minimizar el impacto monetario originado por el aumento de las reservas internacionales y reducir con ello la competitividad de las exportaciones no energéticas. Los efectos de este fenómeno económico se presentaron en Holanda de dos maneras:

- 1) La mayor producción del sector en bonanza generó un desplazamiento de la mano de obra y del capital, reduciendo la disponibilidad y aumentando el precio de estos recursos para los otros sectores productivos.

- 2) La entrada masiva de divisas a la economía como resultado de la bonanza exportadora, produjo un efecto riqueza que se tradujo en un aumento de demanda especialmente de importaciones y de bienes no transables.

En Colombia, este fenómeno, se presentó con las siguientes características:

- Fuerte entrada de divisas y apreciación de la tasa de cambio.

- Desaceleración del sector exportador como resultado de la pérdida de competitividad.

- Crecimiento de la demanda por bienes no susceptibles de comercio internacional (construcción, servicios entre otros), lo que se traduce en un aumento de los precios de estos bienes.
- Incremento de las importaciones de bienes y servicios.

2.3. Manejo de la Tasa de Cambio

Desde la institución de la tasa de cambio con aumento gradual, en 1967, se logró evitar los brotes especulativos en contra del peso, es decir devaluar, en el momento en que la tasa de cambio perdía competitividad, cuando crecía de forma acelerada la demanda por divisas. El régimen evitó fluctuaciones abruptas en la tasa de cambio real.

En el periodo de 1970-1979 el estatuto generó estabilidad en el tipo de cambio real y logró que la asignación de recursos se orientara por criterios de largo plazo. Los instrumentos que se utilizaron en la aplicación del estatuto fueron:

- La intervención reguladora del Banco de la República en el mercado de certificados de cambio que fue clave para garantizar la estabilidad de corto plazo del tipo de cambio real y su ajuste gradual a las condiciones de largo plazo. Dicha intervención se hizo mediante la acumulación y desacumulación de reservas internacionales dentro de una política general de *crawling peg*.
- La restricción de las importaciones mediante un cupo global y el traslado de la mayoría de los productos a la lista de licencia previa.
- Aumento a los estímulos directos a las exportaciones.
- Facilidad para la refinanciación de la deuda externa del sector privado.

- Expansión de los plazos de giro por importaciones y recorte de las autorizaciones de divisas en el caso de los gastos de viaje.

La política sobre giros de importaciones a inicios de la década de los setenta radicó en imponer plazos máximos a los giros, y cambió radicalmente durante la época de amenaza de una crisis cambiaria, otorgando plazos mínimos de giro, para que los importadores se vieran obligados a conseguir más financiación externa. En la política de endeudamiento externo a particulares, la restricción alcanzó su máximo a mediados de la década.

Durante la bonanza cafetera las resoluciones de la Junta Monetaria dieron pie a un conflicto de políticas respecto a la restricción del endeudamiento externo, que podía empeorar el manejo de la política de estabilización, dificultar las exportaciones y facilitar el reequipamiento de algunos sectores.

La desventaja del sistema fue que con el tiempo generó un sesgo inflacionario, puesto que para mantener una tasa de cambio competitiva, la devaluación tenía que crecer con la inflación, y esta a su vez crecía con los aumentos en los costos de los bienes transables. La otra desventaja era que cuando había bonanza de comercio exterior o crédito externo, el Banco de la República tenía que emitir masivamente para comprar reservas internacionales y no le era posible compensar dicha emisión con encaje u operaciones de mercado abierto. El régimen resultaba procíclico, es decir, cuando mejoraba el ingreso nacional, el Banco Central aumentaba la oferta monetaria, de manera coincidente. En el momento en que reversaban los flujos de capital, el banco endurecía la política monetaria para evitar perder reservas a la tasa de cambio vigente (Urrutia, 2002: 10).

2.4. Instauración del Control de Cambios¹

2.4.1. Estructura

Permite concentrar los recursos de las reservas internacionales que administra el Banco de la República para regular la demanda de bienes mediante el registro de las importaciones como requisito previo para que cualquier mercancía pueda ser introducida al país. El monto global de registros estará limitado por un presupuesto que determina la cuantía máxima según la disponibilidad previsible de recursos externos. En el sector de servicios de importación se dispone de un presupuesto de licencias de cambio que regula la salida de divisas y se impide en lo más posible la fuga de capital. Su uso ha sido más indicativo que restrictivo.

Los certificados de cambio aseguran la consecución de las divisas en el Banco de la República; se emplea para determinar el precio de la divisa de manera libre, su oferta son las exportaciones de bienes y servicios y su demanda son los pagos por cualquier concepto dentro de los autorizados para recibir las licencias de cambio.

Los instrumentos de control a los flujos de deuda a inversiones extranjeras se utilizan para fines prioritarios vinculados con la misma generación de divisas. Esto explica porque el endeudamiento externo no se desbordo a finales de los años 70 (Banrepública, 1987).

1. Este tema fue tratado por Roberto Salazar Manrique, en la ponencia "Antecedentes y Contexto del Estatuto Cambiario" durante el simposio de la conmemoración de los "20 años del Régimen de Cambios y de Comercio Exterior", llevado a cabo por el Banco de la República en Junio de 1987. La publicación de este simposio, fue efectuada por el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco en el libro "20 años del Régimen de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior" Volumen II 1987.

2.4.2. Clasificación

2.4.2.1. Controles Directos

Tienen el fin de equilibrar la balanza de pagos (BP) y vienen acompañados de la exigencia de permisos previos a los pagos por importaciones o de otra clase de transacciones que afectan dicha balanza y de un presupuesto de cambio dentro del cual se otorgan los permisos para compra de divisas con fines de giro al exterior.

Estos controles se dan cuando existe un equilibrio financiero exterior cuya presencia es indicativa de la debilidad de las reservas internacionales para absorber déficit en la BP. Se utiliza como medio sustitutivo de la depreciación de los cambios internacionales dirigidos a lograr cierta distribución económica de las divisas existentes en el país, colocando la demanda de divisas en equilibrio con la oferta. Representa un medio de protección de las industrias procurando un ambiente propicio al desarrollo.

Las operaciones especulativas se regulan mediante la limitación cuantitativa del volumen de moneda extranjera de que pueden disponer quienes negocian las divisas o a través de la concentración total de las operaciones de cambio exterior en el Banco Central. En lo relativo a movimientos de capital limita la exportación de capital, prohíbe la emisión de valores en moneda extranjera o la venta de divisas con fines de fuga al exterior. En materia de deuda externa, el control de cambios puede llegar hasta la suspensión temporal de los giros o hasta el extremo de declarar moratorias dicha transferencia. Frente a los movimientos de mercancías eleva los derechos arancelarios, cupos o contingentes de importación según la clase de mercancías y del lado de las exportaciones opera con primas o subsidios (Banrepública, 1987: 40-41).

2.4.2.2. Controles Indirectos

Son dirigidos por la autoridad gubernamental con el fin de estimular tipos de cambio múltiples bajos y tipos de cambio diferenciales elevados. En el caso de las importaciones, mediante el sistema de cambios múltiples establece una tasa preferencial o reducida para aquellos artículos de consumo popular o bienes y materias primas que se utilizan en la elaboración de artículos que sustituyan importaciones. Para el consumo de bienes extranjeros de tipo suntuario señala tasas de cambio elevadas a fin de estimular la actividad. Los tipos de cambio múltiples sustituyen al régimen arancelario que protege la industria en países con aranceles reducidos. Otro control indirecto es el fomento a las exportaciones, los convenios de trueque que buscan frenar la presión sobre el cambio y se dirigen a la búsqueda de mercados para los productos nacionales.

Hasta 1975, se siguió una orientación de pequeñas devaluaciones hasta la plena unificación cambiaria de los mercados de bienes y capitales, cuyo objetivo era conservar las reservas internacionales y la compensación de la inflación doméstica; consiguiendo una ligera ganancia en la tasa real. Una manera de guiar la determinación periódica de la tasa de cambio es mediante la metodología de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA), convirtiéndola en una variable endógena (Banrepública, *Ibíd.*:42).

3. COMERCIO EXTERIOR: COMPORTAMIENTO GENERAL ²

Después de la aplicación del nuevo régimen cambiario (Devaluación Gradual o *Crawling Peg*), se presentaron mejoras en el nivel de exportaciones frente al nivel de importaciones que seguía aumentando en menor proporción con respecto a los años anteriores, permitiendo que el crecimiento de la economía colombiana mejorara sustancialmente.

En el año de 1967, las exportaciones pasaron de US\$ 507.6 Millones en 1966 a US\$ 518.9 Millones, en el caso de las importaciones disminuyó significativamente en US\$ 177.4 Millones (US\$ 496.9 Millones); mientras que en 1968 el nivel de exportaciones tuvo una variación positiva de 8.05 % (US\$ 564.3 Millones) y las Importaciones se incrementaron en un 22.8% (US\$ 643.3 Millones). Las exportaciones en 1969, crecieron a un ritmo mayor llegando al monto de US\$ 612.5 Millones y aumentaron en US\$ 41.9 Millones las importaciones.

Iniciando la década de los setenta se contaron con mayores recursos, generados principalmente en las exportaciones, pasando a US\$ 129.2 Millones (US\$ 741.7 Millones), lo cual permitió mayores gastos en el exterior. En cuanto a las transacciones corrientes, además de las exportaciones, que se derivan del comercio internacional y de la prestación de servicios, 1970 marcó el nivel de importaciones más alto (US\$ 843 Millones) y arrojó un déficit superior en comparación a la de los años anteriores, por el crecimiento de dichos gastos frente a los ingresos. El movimiento corriente de divisas en el año de 1971 marcó las cifras más elevadas, debido al movimiento real de importaciones (US\$ 929.4 Millones) y exportaciones (US\$ 695 Millones), que fueron inferiores a los del flujo de reintegros y de pagos.

2. Para esta sección, se tuvieron en cuenta los comentarios de la nota editorial y las estadísticas del sector externo de la Revista del Banco de la República de Diciembre de 1967 hasta Diciembre de 1979.

En el año de 1972, las exportaciones siguieron creciendo hasta llegar a US\$ 876 Millones, US\$ 181 Millones más con respecto al año anterior; en el caso de las importaciones se presentó una leve reducción de US\$ 70.4 Millones (US\$ 859 Millones). Para 1973, las exportaciones aumentaron en US\$ 301.3 Millones (US\$ 1.177,3 Millones) al igual que las importaciones US\$ 202.5 Millones (US\$ 1.061,5 Millones).

A partir del año 1974, la diversificación de exportaciones lograba altas tasas de crecimiento; al 30 de noviembre tuvo un resultado de US\$ 600.3 millones, que en comparación con los US\$ 425.6 millones en la misma fecha del año inmediatamente anterior, representó un incremento del 41.04%

Las exportaciones de 1975 sumaron US\$ 1.498 millones, lo que significó un aumento del 5.73% respecto a los US\$ 1.416,8 millones de 1974. Al igual que el año anterior, siguieron aumentando los reintegros por exportaciones de productos diferentes al café y al petróleo, llegando a una cifra de US\$ 708.4 millones (más del 17.95%). A pesar de que las importaciones tuvieron un ascenso aproximado del 28% respecto al año anterior, esta cifra no tuvo un incremento mayor debido al superávit que determinó el alza de las reservas.

Las exportaciones del año 1976 alcanzaron los US\$ 1.757,2 millones, traduciéndose en un aumento del 17.3 % respecto al año anterior, dicha cifra se explica por un crecimiento en los ingresos por exportaciones de grano de café, correspondientes a un 36.99% respecto al año anterior. El fenómeno cafetero se justificó por la mejora de la cotización del precio internacional, teniendo en cuenta que la cantidad de sacos exportados se vio disminuida, representada en 5.538 sacos en este año respecto a los 7.283 exportados en 1975. Las exportaciones no tradicionales tuvieron un descenso del 7.4 %, en el caso de las importaciones el descenso fue considerable y se situó en US\$ 1.707,5 millones respecto a los US\$ 1.494,7 millones de 1975, lo que representó un 14.23%.

Para 1977 el aumento en la cotización de los precios de café actuó como constante para ese año, el nivel de importaciones se ubicó en US\$ 2.457,2 millones, un 39.83% más que el año anterior. Al 30 de noviembre, las exportaciones de café registraban un incremento del 61.90% respecto a la cifra del año anterior, a pesar de la reducción en la cantidad de sacos exportados, que se ubicó en 5.203 al final de año en comparación a los 6.430 de 1976. Las exportaciones de otros productos reportaron un pequeño ascenso del 8.01%, con respecto a noviembre del año anterior.

El resultado de la balanza comercial se fijó con amplio superávit de US\$ 771.3 millones, resultado claro de la política cambiaria y la alta cotización del precio del café.

En el año de 1978 la contribución del café dio incentivos para mejorar aun más el buen desempeño de la economía colombiana. Las exportaciones de ese año alcanzaron los US\$ 3.102,3 millones (26.25% más con respecto al año anterior). Los ingresos por exportaciones cafeteras subió a 17.53% con respecto al año anterior; de igual forma las cantidades exportadas mostraron un incremento vertiginoso al reportar 9.034 sacos, en comparación a los 5.323 del año 1977 (69.71%). Las exportaciones no tradicionales llegaron a US\$ 868.5 millones, aumentando en un 9.20% respecto a 1977.

Las importaciones de bienes fue de US\$ 2.070,9 millones, cuya variación fue de US\$ 298.7 sobre la cifra de 1977, la principal justificación de esta alza se debió por el aumento de los pagos por importaciones de mercancías, así como la tendencia de cancelar más rápido las compras externas, entre otras. La balanza comercial arrojó nuevamente un resultado de US\$ 840.5 millones en superávit, gracias a las mayores ventas de café.

En 1979, las exportaciones totales se incrementaron en un 18.70% al situarse en US\$ 3.049,5 millones. Las importaciones se ubicaron en US\$ 3.477 millones

frente a los US\$ 2.795,4 millones, originado de los pagos por importaciones de mercancías que crecieron en un 21% respecto al año anterior. La balanza comercial como se esperaba, alcanzó el más alto superávit del periodo estudiado al reportar US\$ 1.157,3 millones.

4. RESULTADOS APLICADOS DEL RÉGIMEN DE CAMBIOS SOBRE EL COMERCIO EXTERIOR Y EL CRECIMIENTO ECONOMICO

4.1. Construcción de modelos y resultados

Los datos que se tuvieron en cuenta para la obtención de los resultados de este trabajo fueron las Exportaciones Totales, Importaciones Totales e Índices de Tasa de Cambio Real (ITCR) promedio anual; tomados de la publicación “Principales Indicadores Económicos 1923-1997” del Banco de la Republica. Subgerencia de Estudios Económicos. En cuanto a la serie de importaciones y exportaciones se encontraron datos anuales en millones de dólares, para todo el periodo analizado (1967-1979). Debido a que la serie necesitaba datos trimestrales se construyeron variables tipo Proxy dividiendo el acumulado total de cada año en cuatro y colocando este valor en cada trimestre del año correspondiente.

En cuanto a la serie ITCR (Indice de tasa de cambio real) se encontraron datos anuales a partir de 1975 hasta 1979; para obtener los ITCR de los años anteriores se realizaron algunas estimaciones aproximadas tomando con base: 100 el año 1975. La metodología para la obtención de la serie trimestral fue calcular la diferencia entre el ITRC del año a analizar con respecto al año anterior, adicionando respectivamente un porcentaje del 25% acumulado más el ITCR del año anterior para cada trimestre, con el objetivo de que los resultados fueran equivalentes al índice de cada año:

$$(4.1) ((ITCR_1 - ITCR_0 * 0, 25) + ITCR_0) \text{ Primer Trimestre}$$

$$(4.2) ((ITCR_1 - ITCR_0 * 0, 50) + ITCR_0) \text{ Segundo Trimestre}$$

$$(4.3) ((ITCR_1 - ITCR_0 * 0, 75) + ITCR_0) \text{ Tercer Trimestre}$$

$$(4.4) ((ITCR_1 - ITCR_0 * 1, 00) + ITCR_0) \text{ Cuarto Trimestre}$$

Para efectuar el análisis, en este caso correlacional, se estimaron dos modelos basados en el método de mínimos cuadrados ordinarios (M.C.O)³ en donde dos o más series de tiempo se correlacionan generando una regresión de tipo lineal, exponencial, etc.

Para nuestro caso en particular, se estimaron dos modelos lineales con series trimestrales así:

$$(4.5) \quad X_i = a + bITCR_i + \mu_i$$

$$(4.6) \quad M_i = a - bITCR_i + \mu_i$$

Donde:

X_i : exportaciones totales

M_i : importaciones totales

ITCR_i: índice de la tasa de cambio real

Los resultados de los modelos generados que incluían el ITCR de 1967 a 1974 no fueron suficientemente explicativos, toda vez que el coeficiente de determinación (R²) era demasiado bajo y las probabilidades de error de cada una de las variables (X, M e ITCR) se situaron por encima del 5 %⁴. De esta manera se decidió modelar las diferentes series de tiempo con los datos oficiales y confiables, registrados desde 1975 hasta 1979, encontrando los siguientes resultados:

$$(4.5) \quad X_i = a + bITCR_i + \mu_i$$

-
3. La estimación de los modelos se realizó con el programa estadístico Eviews, versión 5.0.
 4. Los datos del ITCR solamente se consiguen a partir de 1975. Se intentó, por lo tanto, efectuar un estimativo sobre el ITCR de años anteriores.

Cuadro 1. ESTIMACION MODELO DE EXPORTACIONES TOTALES TRIMESTRAL 1975-1979

Dependent Variable: X				
Method: Least Squares				
Date: 09/17/98 Time: 21:34				
Sample: 1975Q1 1979Q4				
Included observations: 20				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3097.385	150.6411	20.56135	0.0000
ITRC	-30.31966	1.831203	-16.55724	0.0000
R-squared	0.938386	Mean dependent var	609.4600	
Adjusted R-squared	0.934963	S.D. dependent var	187.2842	
S.E. of regression	47.76183	Akaike info criterion	10.66497	
Sum squared resid	41061.46	Schwarz criterion	10.76454	
Log likelihood	-104.6497	F-statistic	274.1422	
Durbin-Watson stat	1.441622	Prob(F-statistic)	0.000000	

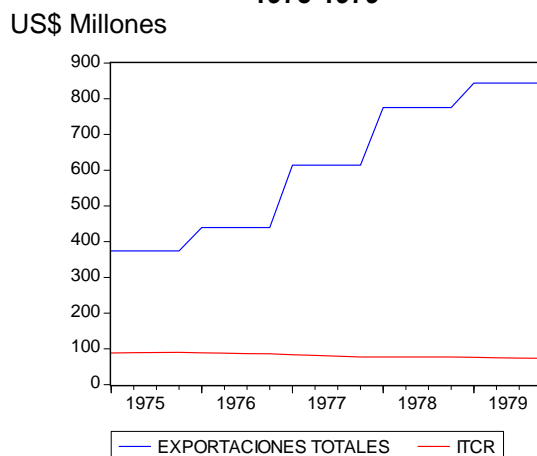
Fuente: Elaboración propia.

El modelo relaciona la serie en el tiempo de la variable dependiente (X) explicada por la serie en el tiempo de la variable independiente ITCR.

Substituyendo los coeficientes encontramos una regresión de la siguiente forma:

$$(4.7) X_{1975-1979} = 3097.3 - 30.3 ITCR_{1975-1979} + \mu_i$$

Gráfico 1. EXPORTACIONES TOTALES E ÍNDICE DE TASA DE CAMBIO REAL (ITCR) TRIMESTRAL 1975-1979



Fuente: Elaboración Propia.

$$(4.6) M_i = a - bITCR_i + \mu_i$$

Cuadro 2. ESTIMACION MODELO DE IMPORTACIONES TOTALES TRIMESTRAL 1975-1979

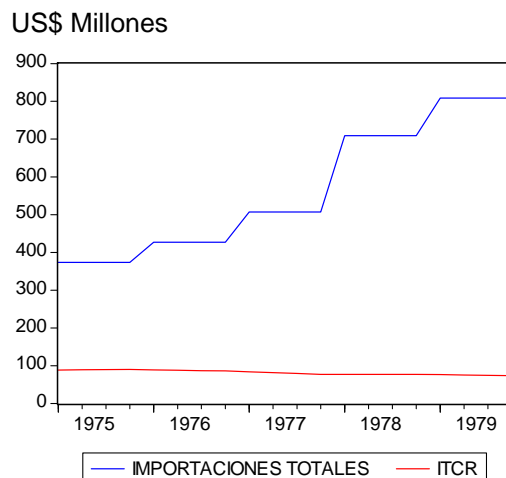
Dependent Variable: M				
Method: Least Squares				
Date: 09/17/98 Time: 21:36				
Sample: 1975Q1 1979Q4				
Included observations: 20				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2745.921	204.0941	13.45419	0.0000
ITCR	-26.57804	2.480981	-10.71272	0.0000
R-squared	0.864419	Mean dependent var		565.0200
Adjusted R-squared	0.856887	S.D. dependent var		171.0521
S.E. of regression	64.70948	Akaike info criterion		11.27233
Sum squared resid	75371.69	Schwarz criterion		11.37191
Log likelihood	-110.7233	F-statistic		114.7623
Durbin-Watson stat	0.820384	Prob(F-statistic)		0.000000

Fuente: Elaboración Propia.

Substituyendo los coeficientes encontramos una regresión de la siguiente forma:

$$(4.8) M_{1975-1979} = 2745.9 - 26.5 ITCR_{1975-1979} + \mu_i$$

Gráfico 2. IMPORTACIONES TOTALES E ÍNDICE DE TASA DE CAMBIO REAL (ITCR) TRIMESTRAL 1975-1979



Fuente: Elaboración Propia.

4.2. Análisis de Resultados

Respecto al modelo (4.7), los resultados obtenidos son ampliamente satisfactorios observando el R2 coeficiente que ilustra en que medida se explica el modelo de acuerdo con las variables. Este R2 es de 0.93. De otra parte, la probabilidad de los errores individualmente es 0.00 que para un intervalo de confianza de 0.95 es un resultado excepcional. En conjunto también son estadísticamente significativas, ya que la probabilidad F estadístico es nula.

Para eliminar la posibilidad de haber obtenido resultados espurios aplicamos la siguiente regla práctica:

$R^2 > d$ = Existe sospecha de regresión espuria

d: Resultado prueba Durbin Watson

En este caso:

$0.93 > 1.44$ Esta afirmación es falsa, por tanto la regresión no tiene resultados espurios u originados por tendencias similares de las dos series de tiempo.

Resultados de Coeficientes

De acuerdo al modelo inicial:

a: Es el nivel de exportaciones autónomo, es decir la cantidad de exportaciones en caso de que el ITCR fuese cero y por ende no se tuvieron en cuenta las variables que lo componen. En este caso es US\$ 3097.38 millones.

b: Es el parámetro acompañante de la variable ITCR y su interpretación indica: que en la medida en que se de un aumento de una unidad absoluta del ITCR, el nivel de exportaciones disminuye US\$ 30.31 millones.

μ t: Término de error

No obstante, el resultado se debe desestimar como argumento para demostrar el efecto del ITCR, dado el signo del coeficiente de la variable ITCR, que en el modelo es negativo, pero que la teoría económica y la racionalidad económica nos indica que debe ser positivo. Por lo tanto, dado que efectivamente si se presenta durante el período un crecimiento de las exportaciones debemos buscar la explicación del fenómeno en otras causas, entre las cuales se pueden mencionar, sin lugar a dudas, las siguientes:

- A pesar de la baja en el ITCR las exportaciones en el período 1975-1979 siguen aumentado gracias precisamente a la bonanza cafetera (aumento muy importante del precio del café en el mercado internacional) y en la bonanza relacionado con la marihuana que se presentó en la época en Colombia, sobre todo en la zona Caribe. Estas exportaciones a pesar de que no se registran en la balanza de pagos, si aparecen indirectamente vía exportaciones ficticias, fenómeno que se presentó notoriamente en nuestro país, como lo comprobó el mismo Banco de la República
- Incentivos a las exportaciones no tradicionales, a través de mecanismos creados por el régimen del Decreto 444/67 como el reforzamiento del “Plan Vallejo”, el crédito de fomento de PROEXPO (tasas de interés muy bajas en relación con las existentes en el mercado) y el reforzamiento del incentivo del Certificado de Abono Tributario (CAT), que a partir de 1984 se convirtió en el Certificado de Reembolso Tributario (CERT).

Todo lo anterior precisamente era un programa coherente dentro de la estrategia aplicada no solamente en Colombia, sino en muchos países de América Latina, de cambiar de la estrategia de sustitución de importaciones a la de “promoción de las exportaciones” con el fin de lograr un mayor crecimiento económico, lo cual se logró no solamente en Colombia, sino también en otros países.

Es posible afirmar, entonces, que el régimen cambiario y la política de comercio exterior implementada a partir de 1967, fue tan efectiva, que inclusive a pesar de la baja en el ITCR las exportaciones seguían creciendo.

Los resultados obtenidos del modelo (4.8) son ampliamente satisfactorios pues el R^2 es de 0.86 muy cercano a 1, siendo este el máximo a obtener. De otra parte la probabilidad de los errores individualmente es 0.00 que para un intervalo de confianza de 0.95 es un resultado excepcional. Al igual que el modelo anterior, en conjunto también son estadísticamente significativas, ya que la probabilidad F estadístico es nula.

Resultados de Coeficientes

De acuerdo al modelo:

a: Es el nivel de importaciones autónomo, es decir la cantidad de importaciones en caso de que el ITCR fuese cero y por ende no se tuvieron en cuenta las variables que lo componen. En este caso es US\$ 2745.92 millones

b: Es el parámetro acompañante de la variable ITCR y su interpretación indica: que en la medida en que se da un aumento en una unidad absoluta del ITCR el nivel de importaciones disminuye US \$26.57 millones.

μ : Término de error

A diferencia del modelo (4.7) la relación inversa entre las importaciones totales e ITCR (si se presenta un aumento de las importaciones esto presiona a una disminución en el ITCR) si se cumple. Es decir la baja del ITCR indujo un aumento de las importaciones en forma importante. Este resultado es coherente, porque es indudable que en este caso la baja del ITCR si, indefectiblemente, induce un incentivo hacia la compra de bienes y servicios en el exterior y desincentiva la compra de bienes nacionales. No obstante, no se podría desconocer la política de comercio exterior de bajar aranceles y de pasar muchos bienes del régimen de "lista previa" al de libre importación, que efectivamente se presentó en Colombia.

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Luego de realizada la investigación, analizando los resultados estimados y observados a través de la dinámica de las cifras estudiadas, podemos concluir que:

- Efectivamente las políticas adoptadas por el presidente Lleras Restrepo representadas en la instauración del régimen de cambios y de comercio exterior que comprenden políticas tales como: el adecuado manejo administrativo de la tasa de cambio, la baja tasa de interés cobrada por PROEXPO a los exportadores, los certificados abono tributario (CAT), el Plan Vallejo, entre otros, surtieron los efectos y resultados esperados, obteniendo un aumento sostenido en el nivel de exportaciones y un cambio sustancial en el signo de la balanza comercial, lo cual induce mayores tasas de crecimiento económico, dado que las exportaciones son un componente de la demanda agregada.
- Es evidente la diversificación del sector exportador colombiano. Uno de los objetivos del decreto fue incentivar un modelo que promoviera las exportaciones no tradicionales, indudablemente las medidas adoptadas produjeron cambios altamente favorables al nivel de exportaciones no tradicionales. Lo anterior es claramente evidente al realizar un contraste entre el objetivo específico formulado en el decreto y el análisis general de las cifras de este rubro realizado en el tercer capítulo del presente trabajo. Dichas cifras muestran un crecimiento general y sostenido a lo largo del periodo analizado, indicando por ejemplo, un crecimiento del 41.04% en 1974 respecto al año anterior, ubicándose en US\$ 600.3 millones. Cuatro años más tarde, en 1978 el rubro de exportaciones no tradicionales se situó en US\$ 868.5. Dichos resultados son concluyentes y muestran un verdadero acierto por parte de las autoridades económicas en la implementación de la política contenida en el Decreto 444 de 1967. La diversificación de las exportaciones, es decir el

crecimiento de las exportaciones no tradicionales, implica estabilidad del sector externo, toda vez que los reintegros por exportaciones (reservas internacionales) ya no dependen de un solo producto, lo cual disminuye la probabilidad de crisis externas cuando el mercado de dicho producto presenta inestabilidad por caída en la demanda o en el precio. No obstante la implicación más importante es que al existir un sector externo no tradicional pujante y dinamizado, cuyos exportadores son muchos, se está generando no solamente crecimiento sino desarrollo, en otras palabras, crecimiento con equidad.

- Otra de las medidas fundamentales del decreto fue otorgar el manejo administrativo de la tasa de cambio al Banco Republica. Políticas generadas por el banco como las devaluaciones graduales que evitaban desequilibrios externos o brotes especulativos son claramente identificables en el Índice de tasa de cambio real, que tuvo modificaciones graduales a través del tiempo dependiendo del objetivo en cuanto al saldo de la cuenta corriente que deseaba obtener el país. Prueba de este manejo discrecional del banco central se evidencia a partir del año 1976, cuando por efectos de la bonanza cafetera y la entrada de divisas por concepto de mercados ilícitos, el banco decide bajar fuertemente el ritmo de crecimiento de la tasa de cambio nominal, y también el índice de tasa de cambio real, para evitar que la entrada masiva de divisas tenga un efecto monetario muy fuerte, que a su vez indujera brotes inflacionarios incontrolables. Es decir el control de la tasa de cambio por parte del Banco de la República, le permitía controlar, a su vez, el mercado monetario, específicamente la oferta monetaria en su componente primario: la base monetaria.

Lo anteriormente expuesto nos lleva a recomendar:

- Dada la inestabilidad estructural de la economía colombiana, una política cambiaria y de comercio exterior débil, es decir una intervención menor del

Banco de la República, dejando que el libre mercado determine los resultados en la balanza de pagos, no es aconsejable para lograr tasas óptimas de crecimiento económico. Los resultados muy positivos de la cuenta corriente en el período 1967-1979 contrastados con los resultados desafortunados, que se conocen en cuanto al mismo saldo en el período 1991-2001, por ejemplo, nos confirma esta aseveración.

- Aparte de la política de manejo discrecional de la tasa de cambio por parte del Banco de la República, también se requiere para el éxito exportador, base del crecimiento económico en muchos países, la existencia de incentivos a los exportadores, como aplican actualmente muchos países del mundo, a pesar de la supuesta prohibición bajo el marco normativo de la Organización Mundial de Comercio. La experiencia con los incentivos creados por el Decreto 444 de 1967 así lo evidencian empíricamente. En ese sentido la actual política colombiana de disminuir tales incentivos es inadecuada⁵.
- En una economía fuertemente influenciada por el narcotráfico, como es actualmente la colombiana, que ocasiona una oferta de divisas siempre importante; una política de libertad en el mercado cambiario traerá inevitablemente revaluación del peso colombiano, con efectos sobre el índice de tasa de cambio real desincentivando las exportaciones e incentivando las importaciones, es decir creando un déficit en la balanza comercial y la de servicios de la balanza de pagos, con los conocidos efectos sobre el crecimiento económico.

5. No debe llevar a engaño el hecho de que en los últimos 5 años las exportaciones estén presentando un crecimiento importante, toda vez que esto se ha presentado simultáneamente con el crecimiento de la economía mundial, especialmente de países que son importantes compradores para nuestro país como es el caso de Venezuela y de Estados Unidos. Lo que ha sucedido en estos años es una baja del índice de tasa de cambio real que ha golpeado fuertemente a las exportaciones no tradicionales, compensado afortunadamente con el crecimiento de exportaciones tradicionales como el café, el petróleo, carbón, ferroniquel, sobre todo por la vía de los precios.

- Se requiere, por lo tanto, un manejo administrativo de la tasa de cambio por parte del banco central, tendiente a estabilizar el índice de tasa de cambio real, para lograr así los resultados deseados en las dos balanzas indicadas. Los efectos monetarios indeseables que se presenten, como puede ser un desbordamiento de la base monetaria, como consecuencia de mantener alta la tasa de cambio nominal, deben ser controlados por dicho banco con los instrumentos de control monetarios tradicionales (expedición de OMAS, encaje legal y marginal, política de redescuento).
- Es indispensable, entonces, para estabilizar la balanza de pagos, en su componente comercial y aún en su componente de balanza de capitales, reformar el régimen cambiario vigente, alejándonos del modelo de libre mercado, con intervenciones esporádicas, pero raramente efectivas del Banco de la República. Esa estabilidad debe verse reflejada en las tasas de crecimiento económico.

REFERENCIAS CONSULTADAS

Alonso, J. y Cabrera, A. <<La tasa de cambio nominal en Colombia>>. *Apuntes de Economía No. 2*, Universidad ICESI 2004 <http://www.icesi.edu.co>

Banco de la República. *20 años del Régimen de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior* (Volumen I y II). *Departamento de Investigaciones Económicas*, Bogotá D.C. 1987.

Chacholiades, M. *Economía Internacional* (2ed) Bogotá D.C.: Mc Graw Hill, 1992.

Dornbusch, R.; Fisher, S. y Startz, R. *Macroeconomía* (9ed) Madrid (España): Mc Graw Hill, 2004.

Fernández, A; Parejo, J. y Rodríguez, L. *Política Económica* (3ª ed.) Avaraca: Mc Graw Hill, 2002.

Garay, L. <<La industria de América Latina ante la globalización económica>>. *Departamento Nacional de Planeación* 1998 <http://www.dnp.gov.co>

Krugman, P. y Obstfeld, M. *Economía Internacional* (5ª ed.) Madrid (España): Pearson Education, 2000.

Restrepo, C. *Economía Internacional y Régimen Cambiario*. Bogotá D.C. 1981.

Revista del Banco de la República:
Volumen XL No. 482 Diciembre 1967.
Volumen XLI No. 494 Diciembre de 1968.
Volumen XLII No. 506 Diciembre de 1969.
Volumen XLIII No. 518 Diciembre de 1970.
Volumen XLIV No. 530 Diciembre de 1971.
Volumen XLV No. 542 Diciembre de 1972.
Volumen XLVI No. 554 Diciembre de 1973.
Volumen XLVII No. 566 Diciembre de 1974.
Volumen XLVIII No. 578 Diciembre de 1975.
Volumen XLIX No. 590 Diciembre de 1976.
Volumen XLX No. 602 Diciembre de 1977.
Volumen XLXI No. Diciembre de 1978.
Volumen XLXII No. 614 Diciembre de 1979.

Romero, C. <<Los tipos de cambio múltiples en Colombia 1932-1967>> *Documentos CEDE*. Universidad de los Andes 2005 <http://www.economia.uniandes.edu.co>

Sachs, J. y Larraín, B. *Macroeconomía en la Economía Global* (1ed) México: Prentice-Hall Hispanoamericana, 1994.

Sánchez, F.; Fernández, A. y Armenta, A. << Historia monetaria de Colombia en el siglo XX: grandes tendencias y episodios relevantes >> *Documentos CEDE*. Universidad de los Andes 2005 <http://www.uniandes.edu.co>

Urrutia, M. <<Una visión alternativa: la política monetaria y cambiaria en la última década >> Banco de la República 2002 <http://www.banrep.gov.co>

Villar, L. y Esguerra, P. <<El comercio exterior Colombiano en el siglo XX >> Banco de la República 2005 <http://www.banrep.gov.co>

Anexo No. 1. EXPORTACIONES TOTALES. SERIE PROXI 1967-1979
(En US\$ Millones)

Trimestre	Exportaciones Totales
I-1967	129.7
II-1967	129.7
III-1967	129.7
IV-1967	129.7
I-1968	141.1
II-1968	141.1
III-1968	141.1
IV-1968	141.1
I-1969	153.1
II-1969	153.1
III-1969	153.1
IV-1969	153.1
I-1970	185.4
II-1970	185.4
III-1970	185.4
IV-1970	185.4
I-1971	173.8
II-1971	173.8
III-1971	173.8
IV-1971	173.8
I-1972	219
II-1972	219
III-1972	219
IV-1972	219
I-1973	294.3
II-1973	294.3
III-1973	294.3
IV-1973	294.3
I-1974	354.2
II-1974	354.2
III-1974	354.2
IV-1974	354.2
I-1975	374.5
II-1975	374.5
III-1975	374.5
IV-1975	374.5
I-1976	439.3
II-1976	439.3
III-1976	439.3
IV-1976	439.3
I-1977	614.3
II-1977	614.3
III-1977	614.3
IV-1977	614.3

Anexo No. 1. EXPORTACIONES TOTALES. SERIE PROXY1967-1979 (conclusión)
(En US\$ Millones)

Trimestre	Exportaciones Totales
I-1978	775.6
II-1978	775.6
III-1978	775.6
IV-1978	775.6
I-1979	843.6
II-1979	843.6
III-1979	843.6
IV-1979	843.6

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo No. 2. IMPORTACIONES TOTALES. SERIE PROXY1967-1979
(En US\$ Millones)

Trimestre	Importaciones Totales
I-1967	124.2
II-1967	124.2
III-1967	124.2
IV-1967	124.2
I-1968	160.8
II-1968	160.8
III-1968	160.8
IV-1968	160.8
I-1969	171.3
II-1969	171.3
III-1969	171.3
IV-1969	171.3
I-1970	210.8
II-1970	210.8
III-1970	210.8
IV-1970	210.8
I-1971	232.4
II-1971	232.4
III-1971	232.4
IV-1971	232.4
I-1972	214.8
II-1972	214.8
III-1972	214.8
IV-1972	214.8
I-1973	265.4
II-1973	265.4
III-1973	265.4
IV-1973	265.4

Anexo No. 2. IMPORTACIONES TOTALES. SERIE PROXI 1967-1979 (conclusión)
(En US\$ Millones)

Trimestre	Importaciones Totales
I-1974	399.3
II-1974	399.3
III-1974	399.3
IV-1974	399.3
I-1975	373.7
II-1975	373.7
III-1975	373.7
IV-1975	373.7
I-1976	426.9
II-1976	426.9
III-1976	426.9
IV-1976	426.9
I-1977	507.1
II-1977	507.1
III-1977	507.1
IV-1977	507.1
I-1978	709.1
II-1978	709.1
III-1978	709.1
IV-1978	709.1
I-1979	808.3
II-1979	808.3
III-1979	808.3
IV-1979	808.3

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo No. 3. INDICE DE TASA DE CAMBIO REAL 1975-1979

Trimestre	ITCR
I-1975	88.81
II-1975	89.31
III-1975	89.81
IV-1975	90.31
I-1976	89.26
II-1976	88.22
III-1976	87.17
IV-1976	86.12
I-1977	83.94
II-1977	81.76
III-1977	79.58
IV-1977	77.40
I-1978	77.36
II-1978	77.31
III-1978	77.27
IV-1978	77.22

Anexo No. 3. INDICE DE TASA DE CAMBIO REAL 1975-1979 (conclusión)

Trimestre	ITCR
I-1979	76.36
II-1979	75.50
III-1979	74.64
IV-1979	73.78

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo No. 4. EXPORTACIONES NO TRADICIONALES. SERIE MENSUAL 1970-1979 (En US\$ Millones)

Mes	Exportaciones no Tradicionales
1970 Enero	14,1
Febrero	17,1
Marzo	21,1
Abril	16,5
Mayo	20,5
Junio	15,4
Julio	14,6
Agosto	16,1
Septiembre	18,7
Octubre	11,8
Noviembre	13,8
Diciembre	16,3
1971 Enero	13,2
Febrero	11,2
Marzo	22,7
Abril	23,8
Mayo	24,2
Junio	18,6
Julio	9,6
Agosto	16,8
Septiembre	20,6
Octubre	17,1
Noviembre	25,8
Diciembre	21,4
1972 Enero	18,4
Febrero	15,8
Marzo	31,5
Abril	31,8
Mayo	27,2
Junio	36,6
Julio	35,3
Agosto	34,5
Septiembre	28,3
Octubre	34,9
Noviembre	34,8
Diciembre	42,5

Anexo No. 4. EXPORTACIONES NO TRADICIONALES. SERIE MENSUAL 1970-1979
(continuación)

(En US\$ Millones)

Mes	Exportaciones no Tradicionales
1973 Enero	30,4
Febrero	33,3
Marzo	38,5
Abril	46,4
Mayo	36,9
Junio	42,2
Julio	42,2
Agosto	50,2
Septiembre	48,0
Octubre	53,0
Noviembre	47,0
Diciembre	50,7
1974 Enero	41,0
Febrero	51,8
Marzo	58,0
Abril	45,0
Mayo	55,8
Junio	58,1
Julio	49,7
Agosto	51,3
Septiembre	63,9
Octubre	57,9
Noviembre	65,1
Diciembre	68,8
1975 Enero	47,8
Febrero	67,1
Marzo	53,6
Abril	53,9
Mayo	47,6
Junio	53,6
Julio	61,9
Agosto	59,1
Septiembre	55,9
Octubre	50,4
Noviembre	70,5
Diciembre	70,5
1976 Enero	44,6
Febrero	50,3
Marzo	70,8
Abril	58,2
Mayo	66,1
Junio	63,4
Julio	55,9
Agosto	67,8
Septiembre	58,0
Octubre	62,6
Noviembre	59,3
Diciembre	50,3

**Anexo No. 4. EXPORTACIONES NO TRADICIONALES. SERIE MENSUAL 1970-1979
(conclusión)**

(En US\$ Millones)

Mes	Exportaciones no Tradicionales
1977 Enero	73,3
Febrero	53,5
Marzo	58,7
Abril	61,5
Mayo	80,5
Junio	75,0
Julio	53,6
Agosto	76,8
Septiembre	68,3
Octubre	62,9
Noviembre	71,2
Diciembre	105,7
1978 Enero	69,7
Febrero	65,1
Marzo	60,6
Abril	60,8
Mayo	73,0
Junio	77,8
Julio	57,1
Agosto	82,6
Septiembre	95,2
Octubre	93,1
Noviembre	93,2
Diciembre	80,7
1979 Enero	92,6
Febrero	77,0
Marzo	92,0
Abril	93,8
Mayo	15,7
Junio	116,3
Julio	103,1
Agosto	85,0
Septiembre	94,5
Octubre	131,4
Noviembre	96,5
Diciembre	99,8

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).