

Los Tipos de Cambio Múltiples en Colombia 1932-1967

*Carmen Astrid Romero*¹

1. Introducción

Esta investigación tiene como objetivo estudiar la experiencia de los tipos de cambio múltiples en Colombia y presentar los principales tipos de cambio efectivos nominales utilizados por este país durante el período 1932 hasta 1967. El trabajo está organizado en siete secciones. La primera sección corresponde a esta introducción. En la segunda sección se define el sistema de control de cambios y se señala el momento histórico de su implementación en América Latina y en Colombia, en particular, en este último caso como marco general a la puesta en marcha del sistema de tipos de cambio múltiples (STCM) en este país latinoamericano.

En la tercera sección se define el STCM. En la sección cuarta se presentan algunas de los casos de aplicación del sistema en América Latina, en los casos de Chile, Venezuela, Brasil y México. En la quinta sección se profundiza en la experiencia del STCM en Colombia teniendo como eje los acontecimientos cambiarios más destacados en cada fase, así como, las devaluaciones que se efectuaron durante los años de este estudio.

Luego en la sección sexta se ofrece la metodología de construcción de los tipos múltiples, para después brindar las series de tipos de cambio nominales efectivos a diferentes niveles de agregación según las principales partidas de la balanza de pagos. Esto se hace con la idea de obtener por primera vez en Colombia series de los distintos tipos de cambio diferenciales que funcionaron durante el período en estudio.

Finalmente, en la sección séptima se presentan algunas de las principales conclusiones sobre el funcionamiento del STCM en el caso colombiano sin hacer la evaluación económica del mismo, ya que este aspecto será presentado en otros trabajos.

2. El control de cambios como marco a la implantación del STCM

Para poder comprender y analizar con claridad los alcances y las limitaciones de la implantación del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples en Colombia durante el período en estudio, es fundamental entender el marco en que estas decisiones fueron tomadas, es decir, bajo el sistema de control de cambios. En

¹ Este trabajo es el resumen de uno de los capítulos de mi tesis doctoral titulada El Tipo de Cambio en Colombia 1932-1974, presentada en el Departamento de Economía e Historia Económica de la Universidad Autónoma de Barcelona, en Barcelona, España, en diciembre del 2005. Quiero agradecer a los doctores Carles Sudrià y Joseph Lluís Raymond directores de mi tesis y a los doctores José Antonio Ocampo, Clemente Polo, Daniel Tirado, Dolores Gadea y Pablo Martín Aceña miembros del tribunal que evaluó dicha tesis. También expreso mi agradecimiento a María Teresa Ramírez por sus comentarios en una versión preliminar de este artículo.

la siguiente sección se presenta una definición del control de cambios y se describe muy brevemente la experiencia en algunos países latinoamericanos en la implantación de estas restricciones cambiarias en los años treinta del siglo pasado.

En este trabajo se define el control de cambios como la potestad que tiene la autoridad económica para definir *restricciones* que limitan la facultad de los agentes económicos para realizar operaciones (tanto en cantidades como en precios) en el mercado de divisas. La autoridad económica también se encarga de actividades conexas al control como son una serie de acciones dirigidas a *regular y registrar* las transacciones internacionales, que aunque no afectan directamente al mercado de divisas han dado lugar a importantes trabas en la operación del control. Sin embargo, esta definición no incluye las operaciones de contingencia al comercio como parte del control, aunque estas actividades muchas veces se *relacionan estrechamente* esto no quiere decir que fueran lo mismo.

El uso del control de cambios comienza a cobrar importancia en la economía mundial a partir de la crisis del año 1929 y la posterior ruptura del sistema monetario internacional basado en el patrón oro en 1931. Para entonces muchos países en América Latina, Rusia, España, Alemania, los Estados de los Balcanes, Japón y China no pudieron aumentar los fondos requeridos para estabilizar sus economías durante los períodos de entre guerras. Esta situación arrastró a estas economías a la imposición de fuertes restricciones al comercio exterior bajo el marco de controles al mercado de divisas².

Hasta finales de los cincuenta, en buena parte de Europa prevalecieron las restricciones a las transacciones internacionales (corrientes y de capital) combinadas con el uso de acuerdos comerciales bilaterales, hasta la creación de la Unión Europea de Pagos en 1950. Un sistema multilateral de compensaciones y créditos mucho más amplio y flexible que los acuerdos bilaterales. Los europeos usaron para entonces restricciones cuantitativas como el instrumento básico para el control de las operaciones comerciales, mientras los pagos por invisibles y los movimientos de capital seguían sometidos al requisito de autorización previa, encaminando sus pasos lentamente hacia acciones conjuntas como bloque comercial.

En algunos países de América Latina desde 1931, floreció un sistema de control de cambios compuesto, es decir, se combinaron intensas restricciones cuantitativas con tipos de cambio múltiples, sistema que funcionó hasta la década de los sesenta, cuando comenzaron a desaparecer tanto las restricciones en cantidades como en precios al interior del mercado cambiario. En Latinoamérica, el auge de los años veinte había conducido a la formación de inventarios de materias primas, lo que favoreció la caída de sus precios a partir de 1925, esto combinado con la protección de las economías industrializadas, condujeron a una crisis en cuenta corriente de la mayoría de estos países, así como, la interrupción en la llegada de nuevos créditos, afectaron negativamente a dichas economías.

² Aldcroft, Derek and Oliver, Michael J., Exchange Rate Regimes in The Twentieth Century, Edgar Elger Publishing Limited, Reino Unido, 1998. En especial el capítulo tres.

Esta difícil situación condujo en los países latinoamericanos a la salida rápida de capitales, reducción en los ingresos por ventas de sus productos de exportación, con las consecuentes demandas extraordinarias sobre las reservas internacionales y problemas para pagar la deuda externa que se había acrecentado durante los años de bonanza³ en la década de los veinte. En consecuencia, la imposición del control de cambios en muchas de estas naciones, como se observa en el **Cuadro No 1.1**, fue producto de las circunstancias anotadas aunque se suponía que esta era una medida *transitoria*, luego las razones para su permanencia fueron el resultado de decisiones de política económica y de las presiones de grupos de interés, quienes buscaban ser beneficiados con el ejercicio de estas medidas.

Cuadro No 1.1
Introducción del control de Cambios en América Latina

País	Suspensión Del patón oro	Introducción Control de cambios
Argentina	17/12/29	13/10/31
Bolivia	25/09/31	19/05/32
Brasil	-	18/05/31
Chile	20/04/31	30/07/31
Colombia	24/09/31	24/09/31
Costa Rica	-	16/01/32
Cuba	21/11/33	2/06/34
Ecuador	8/02/32	2/05/32
Honduras	-	27/03/34
México	25/07/31	-
Nicaragua	13/11/31	13/11/31
Paraguay	-	20/08/32
Perú	14/05/32	-
El Salvador	9/10/31	28/08/33
Uruguay	20/12/29	20/05/31
Venezuela	-	7/10/31

Fuente: League of Nations Economic Intelligence Service, Monetary Review, Genova, 1937, citado por D. Aldcroft y M. Oliver, en Exchange Rate Regimes in the Twenty Century, Edward Elgar Publishing Limited, UK, 1998. Páginas 65-66.

En Colombia se impuso el control de cambios en forma legal y progresiva en 1931, con el objetivo central de proteger las tenencias de oro del Banco de la República ante la crisis monetaria internacional, a partir de una intervención *temporal* en el mercado de divisas. Sin embargo, el control de cambios se convirtió en un sistema *exhaustivo* y prácticamente *permanente* en este país, pues desde su creación en 1931 sólo fue liquidado definitivamente mediante la ley 9 de enero de 1991⁴.

³ El Control de Cambio Exterior en las Repúblicas Americanas, artículo publicado por la Unión Panamericana, Washington, en noviembre de 1932 y publicado un resumen en castellano en la Revista del Banco de la República, Volumen VI, Números 62 y 63, Bogotá, diciembre de 1932 y enero de 1933.

⁴ En otro artículo se presentará una reflexión económica del papel del control de cambios sobre el sector externo colombiano desde su creación hasta 1991.

Cuando en Colombia se puso en marcha el control de cambios en 1931 se organizó la oficina de control de cambios como ente ejecutor de las decisiones en esta materia. Esta entidad estaba adscrita al Banco de la República con una relación a nivel asesor con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, esta modalidad colombiana de crear un organismo dependiente del banco emisor y encargado de ejecutar las políticas del control de cambios fue similar a la impuesta en Brasil, Venezuela, Argentina y Bolivia pero distinta a Chile en donde se creó una entidad independiente del banco central para cumplir con el objetivo del control de cambios.

3. Definición del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples

Dentro de la literatura internacional cuando se habla de un sistema de tasas de cambio múltiples para transacciones comerciales y que puede extenderse para algunas operaciones de capital, se piensa en aquellos arreglos cambiarios establecidos bajo un régimen cambiario fijo y/o flexible, en los que coexisten distintas tasas de cambio (de compra y de venta), por grupos de actividades de ingresos y pagos dentro de la balanza de pagos, los cuales se negocian todas en un mismo período y, en donde la oferta de divisas a comerciar es controlada por la autoridad monetaria y/o puede ser determinada por el mercado. En el sistema suele presentarse un cierto número de tasas que son equivalentes a una tasa de cambio fija con diferentes impuestos o subsidios (dependiendo de la transacción), pero también pueden aparecer tipos de cambio de mercado.

Se presentan cuatro variantes dentro de esta definición⁵ :

Cuadro No 1.2
Posibilidades del Régimen de Tipos de Cambio Múltiples

intervención sobre la cantidad ofrecida de divisas	tipos de cambio precio de la divisa	
	fijo	Flexible
Racionada	1	2
Determinada por el mercado	3	4

⁵ Para mayores detalles sobre esta definición ver por ejemplo tres artículos de Dornbusch, Rudy, el primero y el que fija los conceptos fue Multiple Exchange Rates for Commercial Transactions en Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries, en Edwards, Sebastian (Editor), The University of Chicago Press, Chicago, 1986. Un Segundo trabajo de Dornbusch, Special Exchange Rates for Capital Account Transactions en World Bank Economic Review, Volúmen 1, Número 1. Finalmente. un artículo posterior a los dos anteriores escrito por Dornbusch, Rudy y Téllez, Luis Exchange Rate Policy: Options and Issues, en Dornbusch (compilador) Policymaking in the Open Economy, publicado por el Banco Mundial y Oxford University Press, 1993.

En el caso 1, para cada grupo de transacciones se fijaba una cantidad de divisas para operar en el mercado a un precio determinado⁶. Las divisas ofrecidas a los usuarios que compiten por ellas, puede basarse en el comportamiento histórico de los gastos en divisas o simplemente son definidas a discreción de la autoridad económica (mediante lista de autorización de importaciones). El gobierno a través de la institución de control de cambios, podía autorizar un presupuesto de operaciones cambiarias, el cual era elaborado por esta entidad para otorgar un cierto monto de divisas en un lapso de tiempo. Dicha oferta de divisas era distribuida entre los diferentes competidores a través del sistema bancario con el aval del banco central. En este caso hay una *total* discreción de la autoridad económica en la determinación de la actividad del mercado cambiario.

En el caso 2, la oferta de divisas sigue siendo fijada a discreción de la autoridad, pero estas divisas por las que compiten los agentes son subastadas a una tasa de cambio de mercado. Este es el caso ideal para tratar la importación de bienes suntuarios o de lujo bajo control de cambios.

En la alternativa 3, la autoridad fija, por ejemplo, una tasa de cambio por tipo de partida o grupo de ellas dentro de la balanza de pagos. En este caso, por ejemplo, los importadores pueden comprar la cantidad de divisas que necesitan y los exportadores gozan de libertad para reintegrar las divisas producto de sus ventas en el exterior. Un caso especial de este mecanismo, es la formación de una tasa fija única.

La más laxa de las modalidades cambiarias es la 4, en donde la tasa de cambio fluctúa y existe libertad para adquirir la cantidad de divisas que requiere cada agente para operar en el mercado. Se puede presentar el caso en que la autoridad acuerda con los exportadores, por ejemplo, vender parte de sus ingresos a ciertas categorías de importadores, para adquirir bienes concretos; o para que los exportadores usen parte de sus ingresos en la compra directa de bienes en el exterior. Sin embargo, la autoridad económica puede monitorear constantemente para vigilar la estabilidad del sistema.

Todas las transacciones distintas a las autorizadas al tipo de cambio oficial se podían realizar a una tasa libre. Se incluían en este grupo las exportaciones menores que necesitan un estímulo cambiario, las importaciones de productos comerciales no esenciales y por lo general todas las operaciones de la cuenta de capital de la balanza de pagos.

En la práctica se ha observado que esta última alternativa puede derivar en un sistema de flotación sucia, donde el emisor sale a vender o comprar divisas para ajustar la liquidez del mercado cambiario, cuando la volatilidad de la tasa de cambio resulta ser muy alta o inconveniente para los propósitos de la política económica.

⁶ Dornbusch y Téllez señalan que en el caso 1 era frecuente que el país con tipo fijo tuviera una fuerte relación económica con un país industrial particular. Por ejemplo, muchos países africanos que fueron colonias francesas tenían al franco como moneda de comercio fuerte.

Si la volatilidad de la tasa libre es muy errática, el gobierno puede intentar estabilizarla al operar en el mercado como comprador o vendedor de divisas, también puede restringir las transacciones que están permitidas con la tasa libre, con lo que, casi con seguridad, se termina fomentando la aparición de un mercado negro. Mercado en donde se realizaban las operaciones que estaban excluidas de otros mercados oficiales. Estas partidas históricamente se han relacionado en especial con transacciones invisibles y de remisión o transferencia de capitales. El funcionamiento del mercado negro de divisas en Colombia apareció prácticamente cuando se puso en marcha el control de cambios y registró una importante actividad en especial entre 1955 y 1968, el estudio de este mercado cambiario no es materia de estudio en este artículo pero cabe destacar su importancia en el último tramo del uso del STCM en Colombia.

4. Experiencias en América Latina en el uso del STCM

El uso del Sistema de Tipo de Cambio Múltiple (STCM) tuvo una larga historia en el mundo durante el siglo XX. En los años treinta, si no antes, estos arreglos y las restricciones a la convertibilidad aparecen en la economía internacional. El uso del STCM fue ampliamente difundido durante los años de entre guerras, pero también los gobiernos de algunos países en América Latina recurrieron a él en períodos posteriores, como las crisis de 1974 y 1982.

En Chile se adoptó en varios momentos el STCM desde 1936 hasta 1973. Aunque se podría decir que la etapa en la cual el sistema fue más ampliamente utilizado fue entre 1936 y 1956. Con una mayor complejidad entre 1948 y 1956. Existieron tipos múltiples sobre monedas y también sobre mercancías. Durante los años de mayor uso del sistema, este no consiguió contribuir en forma efectiva para regular el comercio exterior, evitar devaluaciones bruscas y reducir la inflación. Además, tampoco le fue muy bien en los resultados como herramienta de fomento industrial y estímulo a las exportaciones distintas a las tradicionales⁷. En consecuencia, los resultados de la implantación del STCM en este país fueron más bien discretos.

Venezuela, utilizó los cambios múltiples durante los años (1956-1964) pero también en los ochenta. Durante el primer episodio de la puesta en marcha del STCM en 1956, su organización fue relativamente sencilla y tenía como objetivo facilitar el ajuste de la balanza de pagos y fomentar algunas exportaciones diferentes al petróleo. Luego en 1961, el sistema fue ampliado con la inclusión de una tasa flotante para las principales operaciones de capital y la remesa de divisas. Este sistema cambiario tenía como objetivo reducir los desequilibrios en la balanza de pagos pero no lo consiguió. Por el contrario, se reimplantó el tipo de cambio fijo unificado con la reforma de 1964 debido a la inestabilidad del comercio exterior, los desajustes de la economía real y

⁷ En el trabajo original se dedica un capítulo al estudio de la experiencia del STCM para las experiencias de Chile, Venezuela y España, con cierta profundidad pero también se estudia el caso de Brasil y México. Por tanto, aquí sólo se presenta unos breves párrafos sobre los principales resultados de estas experiencias.

también por las presiones del FMI por relajar los controles de cambio y eliminar los sistemas cambiarios segmentados.

Venezuela en febrero de 1983, impuso el control de cambios nuevamente y un STCM hasta 1989. Las principales razones que indujeron la ruptura del sistema de cambio fijo impuesto en 1964 y la reimplantación de los tipos múltiples se relacionaron con la fuerte reducción en los precios internacionales del petróleo y la crisis mexicana, elementos que acentuaron la presión sobre la salida de capitales causando un importante desequilibrio en la balanza de pagos venezolana.

El uso de tipos diferenciales en la coyuntura de los años ochenta se organizó mediante el establecimiento de dos tasas del mercado preferente, las cuales atendieron las principales actividades de la cuenta corriente, mientras que, a la tasa libre se destinaban las operaciones de capital y las importaciones suntuarias. El resultado de las investigaciones sobre el STCM en el caso venezolano han mostrado que no se cumplió con el objetivo para el cual fue implantado, puesto que, la balanza de pagos fue mejorada gracias a los buenos precios internacionales del petróleo (es decir, desde afuera) y no por una política cambiaria eficiente y una política fiscal interna sostenible⁸.

Brasil durante la posguerra tuvo un tipo de cambio fijo de 10 cruzeiros y un tipo de cambio de 5 cruzeiros por dólar para el café. En 1953 esta nación contaba con un extendido y complicado STCM con el cual operó hasta finales de los años sesenta. En el caso de las exportaciones, se fijaba un tipo de cambio para el café y para el cacao y a las otras exportaciones se les aplicaba un intrincado sistema de subsidios. Las importaciones esenciales y las compras del gobierno estaban sujetas a varias tasas fijas, para el resto de importaciones fue sometido a un sistema de subastas con el cobro adicional de un impuesto de remesa. En cuanto a las operaciones de capital y los invisibles, ellas estaban sujetas al tipo de cambio de mercado. En resumen, la experiencia de STCM en Brasil fue una de las más complejas en su funcionamiento frente a los otros países importantes en la América latina⁹.

México en contraste con otros países de América Latina desde 1954 había mantenido un tipo de cambio fijo con libertad cambiaria, es decir, en el período entre guerras cuando la mayoría de sus vecinos del sur del continente establecieron fuertes sistemas de control de cambios, este país no necesitó hacerlo, gracias a la relativa estabilidad en su balanza de pagos. Con la devaluación de 1976 se adoptó la flotación del peso mexicano, pero en la práctica el cambio se mantuvo virtualmente fijo, ya que su fuerte posición externa así lo permitió. Sin embargo, con la caída en los precios del petróleo en 1982, este país al igual que Venezuela vio reducidos sus ingresos por

⁸ Para una explicación más detallada ver por ejemplo, el trabajo de Hausman, Ricardo, *Adoption, Management, and Abandonment of Multiple Exchange Rate Regimes with Import Control: The Case of Venezuela*, en Miguel Kiguel, Saul Lizondo y Stephen O'Connell, *Parallel Exchange Rates in Developing Countries*, MacMillan Press Ltda, 1997.

⁹ Kafka, Alexandre. "The Brazilian Exchange Auction System" en *The Review of Economics and Statistics*, Vol XXXVIII, agosto de 1956.

exportaciones de crudo, entonces devaluó y esto produjo mayor inflación y un aumento del servicio de la deuda externa lo que desencadenó la crisis de deuda. En agosto de 1982 se impuso un STCM¹⁰ con un tipo de cambio preferencial, uno ordinario y otro de mercado.

Sin embargo con enorme rapidez el tipo de cambio fluctuante subió como respuesta a la ola especulativa, entonces el gobierno decidió nacionalizar la banca para evitar una corrida bancaria y sometió al uso de certificados de cambio a buena parte de las transacciones con el exterior. Esto con el fin de cerrar la válvula de escape del capital. Se estableció una cotización del peso de frontera libre pero vigilada, que indujo la creación de fuerte mercado negro de divisas¹¹. El gobierno ante esta situación decidió implementar un sistema dual con un tipo de cambio controlado y otro libre. Todas las exportaciones, los gastos en maquiladoras, el financiamiento externo, las importaciones esenciales y los gastos del servicio de la deuda externa usaban el tipo de cambio controlado y al mercado libre todo lo demás.

Con el sistema dual, pese a los inconvenientes en su ejecución y gracias a la estabilización de los precios internacionales del crudo, México recuperó sus reservas internacionales en dos años y en julio de 1985 se permitió que el peso flotara en forma vigilada después de una abrupta devaluación del tipo controlado.

En consecuencia, para interpretar los alcances del uso del sistema diferencial de cambios en México durante la crisis del petróleo, se debe tener en cuenta por ejemplo, que en un primer momento el gobierno ante la magnitud de la crisis prefirió el STCM a cualquier otro arreglo cambiario, ya que se temía que al dejar que las transacciones de capital operaran a un tipo de mercado, se incentivaría la salida de capitales que era lo que se quería frenar, pero poco después, la especulación se aceleró y la autoridad decidió entonces imponer el cambio dual, (disminuir el abanico de tipos de cambio), sistema que se sostuvo hasta que la economía se recuperó y el peso se dejó flotar. En el caso mexicano al igual que en Venezuela, la recuperación de los precios del petróleo fueron una razón importante para liberar el tipo de cambio más que la estabilidad cambiaria ofrecida por STCM, en otras palabras, la recuperación de saldos positivos en la cuenta corriente fueron la causa para una mayor estabilidad cambiaria y no al contrario.

En conclusión, primero es muy interesante observar en materia de funcionamiento del STCM como a través de la experiencia de algunos países importantes de Latinoamérica se puede constatar la presencia de cualquier combinación de tipos de cambio para conformar la estructura del sistema, dependiendo de las necesidades de cada país y en cada momento histórico.

¹⁰ Notas sobre política y Regímenes Cambiarios en México, CEPAL, Memoria del Seminario sobre Relaciones Macroeconómicas entre México y Estados Unidos realizado en Nueva York, 19 y 20 de junio de 1987. Mimeógrafo.

¹¹ Solís, José “Factores Explicativos del tipo de Cambio, el caso de México”, Monetaria, Vol. VIII, Número 2, México, abril-junio de 1985.

La combinación más usual fue la coexistencia de un tipo de cambio fijo oficial con la formación de tipos diferenciales a partir de esa tasa oficial mediante el uso de gravámenes o primas. Modalidad que podía ampliarse generalmente con la inclusión de tipos de cambio de mercado. Estos fueron los casos de Brasil, Chile, Venezuela (la primera vez que utilizó el sistema) y Colombia como se estudiará más adelante. Además, puede también combinarse el uso de tipos duales antes o después de usar tipos múltiples. Aquí también ha prevalecido la modalidad a través de la cual se creó un tipo fijo oficial aplicado a la cuenta corriente y un tipo fluctuante al que debían cotizarse las operaciones de capital. Sin embargo, también podía darse el caso de configurar un sistema con dos tasas fluctuantes (Chile); con dos tasas fijas y una fluctuante (Venezuela) y resulta llamativa la singularidad del sistema dual aplicado por la autoridad mexicana durante la crisis del petróleo en los años ochenta, la estrategia consistió en fijar un tipo de cambio controlado en un nivel realista (ligeramente subvaluado) y un tipo flotante muy alto, para que en un plazo de 9 meses convergieran los dos tipos de cambios. Esta medida en efecto logró desestimular la compra de dólares pero ejerció presiones inflacionarias. Sólo la rápida estabilización de los precios del crudo, favoreció la recuperación de las reservas internacionales en dos años siguientes y en 1985 se permitió que el peso mexicano flotara en forma vigilada.

En segundo lugar, se encontró que en las experiencias estudiadas, los alcances de los objetivos trazados por la autoridad económica mediante el uso del STCM fueron en su mayoría muy restringidos. En los casos de Chile y Venezuela para los años de entre guerras no se logró una mayor regulación del comercio exterior ni se contribuyó a reducir la inflación o a evitar en forma ventajosa las devaluaciones abruptas de sus monedas. Luego en México y Venezuela, cuando recurrieron nuevamente al STCM durante los años de la crisis petrolera en la primera mitad de los años ochenta del siglo pasado, fue la recuperación de saldos positivos de la cuenta corriente la que ayudó a estabilizar la actividad económica y no las bondades de los cambios múltiples.

Así las cosas, buena parte de los países latinoamericanos utilizaron el STCM, en especial en los años de posguerra y hasta la década de los años sesenta cuando algunos de ellos reorganizaron su sistema cambiario. (**Cuadro 1.3**)

Cuadro No 1.3
Sistemas Cambiarios en América Latina 1955 y 1960

	Final de 1955	Final de 1960
Tasa Fija	Cuba República Dominicana El Salvador Guatemala Haití Honduras México Panamá	República Dominicana El Salvador Guatemala Haití Honduras México Panamá Nicaragua
Tasa Flotante		Argentina Bolivia Paraguay Perú
Tasas Múltiples	Argentina Brasil Bolivia Chile Colombia Costa Rica Ecuador Nicaragua Paraguay Perú Uruguay Venezuela	Brasil Colombia Costa Rica Cuba Ecuador Uruguay Venezuela Chile

F. Collings, Recent Progress in Latin America Towards Eliminating Exchange Restrictions, IMF, Staff Papers, Vol VIII, n 2, 1961. Pág 275.

Como se aprecia en el **Cuadro 1.3** Para 1960¹² algunos países de América Latina habían aplicado reformas cambiarias que eliminaron el STCM acompañadas de programas de estabilización. Bolivia en diciembre de 1956, Paraguay en agosto de 1957, Argentina diciembre de 1958, Uruguay septiembre de 1960, Nicaragua en 1959, mientras que Perú ya había eliminado buena parte de las restricciones de divisas en 1949 pero retorno al tipo dual en mayo de 1960, para luego establecer un régimen de flotación. También fueron simplificando los arreglos cambiarios en Ecuador y Brasil. Para ese entonces en Colombia se estaba profundizando el uso del sistema hasta la reforma cambiaria de 1967. Igual se dieron reformas en otras latitudes del mundo, por ejemplo, España en 1959, Islandia en 1960, Turquía en 1960 y Yugoslavia en 1961. En esos momentos muchos países habían firmado acuerdo con el Fondo Monetario que incluían procesos de saneamiento de su economía y reorganización del mercado cambiario.

¹² Para una visión más general de la experiencia del STCM en los años cincuenta y su posterior desaparición ver los trabajos ya citados en el capítulo I de esta tesis, Vries, Margarita, Multiple Exchange Rates, Expectations and Experiences, Staff Papers, Volumen XII, Número 2, Julio de 1965. También Aldcroft, D y Oliver, M., Exchange Rate Regimes in the Twentieth Century, Edward Elgar Publishing, UK, 1998.

5. El sistema de tipos de cambio múltiples en Colombia

En esta sección se presentan los principales aspectos institucionales del desenvolvimiento del STCM en Colombia durante los años del estudio para luego presentar la metodología de construcción de los tipos de cambio múltiples y ofrecer algunas relaciones de comportamiento entre las principales agrupaciones de tipos de cambio.

5.1 Estructura del sistema de tipos de cambio múltiples en Colombia

En 1932 se instauró en Colombia un Sistema de Tipos de Cambio Múltiples, el cual fue establecido bajo el marco del control de cambios para hacer frente a la difícil situación de la balanza de pagos y por tanto para proteger las reservas internacionales del país. Pero también como instrumento para absorber choques transitorios del exterior, como por ejemplo, los efectos de la segunda guerra mundial y la caída en los precios externos del café; para recaudar ingresos destinados al gobierno central y para los cafeteros a través del diferencial cambiario, en especial durante los años cincuenta y sesenta; para estimular la entrada de capitales y de inversión directa, aunque en forma *tímida y desordenada* con las medidas tomadas después de 1948 y reformuladas en 1967 y finalmente para fomentar el desarrollo de la industria nacional mediante la imposición de tasas diferenciales para las exportaciones menores y tasas altas para las importaciones de bienes no considerados preferenciales.

El STCM en Colombia fue uno de los primeros instaurados en América Latina junto con el sistema impuesto en Chile, sin embargo, su desaparición fue tardía en comparación con los otros países de similar desarrollo económico en América Latina a fines de los años sesenta. El STCM en Colombia tuvo varias etapas, dependiendo de los objetivos de política cambiaria del gobierno de turno para organizarlo y de la situación de los resultados de la balanza de pagos. La primera forma de organización del sistema consistió en la combinación de una tasa fija, a la cual se le imponían ciertas especificaciones para formar los otros tipos de cambio, representación utilizada, por ejemplo, en los primeros años treinta y algunos años de la década de los cuarenta. Luego, aparecieron los tipos diferenciales para las importaciones, en los años de la guerra mundial, y así se conformó un sistema más complejo, el cual vendría a madurar con la reforma de 1948 y subsistiría hasta su liquidación en 1968. Bajo este sistema se combinaron tipos de cambio fijos con tipos de cambio fluctuantes en un mismo período, tipos de cambio organizados por productos o por tipo de actividad. Las más frecuentes modificaciones al sistema se presentaron después de la devaluación de 1962 hasta su eliminación definitiva en 1968. Con todo, a excepción de la fallida propuesta liberal de 1957, la autoridad económica utilizó el STCM como una herramienta transitoria hacia la unificación y la implantación de un sistema cambiario más flexible pero intervenido *como fue el crawling peg*

Los primeros años en el funcionamiento del STCM

La autoridad económica decidió utilizar los tipos de cambio diferenciados cuando estableció un tipo de cambio particular para el café y cuando al ver que no tenía los resultados esperados con la escalada de devaluaciones sobre el tipo fijo que había hecho en 1932 y que cada vez tenía más problemas en los niveles de reservas internacionales para poder sostener el tipo oficial, decidió ampliar la estructura de los tipos diferenciales en septiembre de 1933¹³. En el Cuadro No 1.4 se aprecia como según las cifras de variación de las reservas internacionales contabilizadas por el banco emisor, esta fue de cero en 1933 y de -17.6 % en 1934.

Cuadro No 1.4
Algunos Agregados de la economía Colombiana

	PIB Real Mill Precios de 1975	Inflación	Crecimiento Base Monetaria	Crecimiento Reservas Internacionales
1932	56.182	-19,6	15,8	21,4
1933	59.340	-1,3	22,2	0
1934	63.075	16,9	17	-17,6
1935	64.617	-2,2	-3,6	28,6
1936	68.035	10,2	9,1	33,3
1937	69.094	12,4	13,1	-16,7
1938	73.590	0,9	2,1	35
1939	78.105	4,4	7,2	-11,1
1940	79.795	-3,1	2,9	4,2
1941	81.133	-1,4	8,9	-8
1942	81.300	8,7	21,3	169,6
1943	81.635	15,9	28,9	82,3
1944	87.152	20,3	38,2	39,8
1945	91.240	11,3	14,6	12
1946	100.009	9,3	12,3	-0,6
1947	103.892	18,2	9,8	-29,5
1948	106.846	16,4	18,1	-22,6
1949	116.172	6,7	16,5	28,1
1950	117.454	20,1	14,9	-8,1
1951	120.742	9,3	-2,6	22,1
1952	128.408	-2,4	22,8	21
1953	134.953	7,4	10,8	21,6
1954	144.625	8,7	18,9	33
1955	150.362	2,2	-0,4	-43,3
1956	157.507	7,8	11,5	-5,9
1957	162.823	20,2	29,7	9
1958	165.916	8,1	16	10,2
1959	177.806	7,9	14,7	32,9
1960	184.932	7,2	3	-22,6
1961	194.432	5,9	9,6	-3,9
1962	204.613	6,4	22,8	-32,2
1963	211.178	32,6	9,8	7,8
1964	223.915	8,9	24,8	17,6
1965	232.906	14,6	18,5	-1,4
1966	245.865	13	15,5	-0,7
1967	254.985	7,3	14,8	3,5

Fuente: Banco de la República.

¹³ Informe del Jefe de la Oficina de Control de Cambios, Bogotá, 1936, página 1.

En este caso, al interior del STCM, coexistía la cotización de un tipo de cambio fijo y un tipo fluctuante, tipo aplicado a todas de operaciones con divisas excepto las del gobierno. Con este sistema, el banco central seguía teniendo el control sobre el total de divisas transadas, pero tenía menos *presiones para sostener el tipo de cambio* dada la relativa *flexibilidad* que le ofrecía el nuevo arreglo cambiario.

En concreto la reforma consistía en que un exportador podía vender libremente en el mercado el 85% de los giros resultantes de sus ventas en el exterior y el restante 15%, debía reintegrarse¹⁴ al emisor a una tasa fija del 1.13¹⁵ para atender las operaciones comerciales del gobierno con el resto del mundo. Sin embargo, la venta del 85% de los giros por productos exportados no lo podía hacer el productor colombiano directamente, pues existía el control de cambios, entonces el banco central actuaba como *depositario* de esas divisas y expedía contra esos depósitos, títulos negociables que los tenedores podían intercambiar libremente en el mercado. Así, los poseedores de licencias de importación, podían utilizarlas contra los títulos representativos de divisas (de los exportadores) adquiridos en el mercado libre. El plazo de utilización de los títulos representativos de divisas y de las solicitudes de cambio, se fijó en treinta días, con el objeto de evitar especulaciones¹⁶.

El banco central decidió eliminar esta estructura de funcionamiento en mayo de 1936 pero desde noviembre de 1937 y hasta septiembre de 1938, se trató de revivir el uso del sistema de remates, pero la Ley 67 de 1938¹⁷ ratificó la tasa fija nominal de 1.74 pesos por dólar de los Estados Unidos para compra y 1.75 para venta. Ya que mediante dicha ley se ajustó la paridad intrínseca de las dos monedas (peso-dólar), modificando el viejo Código Fiscal de 1912. Sin embargo, el sistema múltiple se mantuvo a través de la permanencia de subsidios e impuestos fijados para cada tipo de transacción internacional.

Luego, en los años de la Segunda Guerra Mundial, entre 1940 y 1944, se implantaron por primera vez, tipos de cambio múltiples para las importaciones. Esto con el fin de compensar la imposibilidad de efectuar los controles cuantitativos a las importaciones y así sortear la difícil situación externa. Las autoridades cambiarias y comerciales se unieron para diseñar un sistema de clasificación de las importaciones en cuatro turnos. En el primer turno estaban las mercancías esenciales, como algunas máquinas, los insumos para la

¹⁴ En este trabajo se entiende por reintegro, la operación mediante la cual el exportador vende al banco emisor las divisas provenientes de sus ventas en el exterior.

¹⁵ En el caso colombiano, en este trabajo siempre que se hable de la tasa de cambio nominal tanto de compra como de venta se esta refiriendo a la tasa de cambio del peso colombiano con respecto al dólar de los Estados Unidos o su equivalente en otra moneda.

¹⁶ Parte de la explicación del funcionamiento del sistema impuesto en 1933 se encuentra en la tesis de Peñalosa Camargo, Enrique, *El Régimen de Control de Cambios en Colombia*, Editorial del Gimnasio Moderno, Bogotá, 1951.

¹⁷ Sobre la legislación cambiaria en los años treinta en Colombia, ver la compilación “*Régimen Legal y Control de Cambios*”, elaborada por Montoya, Ricardo y Gustavo Orjuela con la colaboración de Alberto Bayón, este último jefe de la Oficina de Control de Cambios por varios años, publicada por el Banco de la República, Bogotá, 1939.

industria y los medicamentos, las compras de los otros tres turnos sólo podían autorizarse con las divisas que quedaran después de pagar las importaciones del primer turno. Se fijaron 4 tipos de cambio según la clasificación de turnos, sistema que funcionó hasta abril de 1944.

Lo interesante de esta experiencia en el manejo de los precios de las importaciones fue como en 1942 cuando los Estados Unidos entraron a la Segunda Guerra Mundial, Colombia redujo con rapidez la escala de tipos de cambio cobrados a las importaciones, con lo cual, se evitó el desabastecimiento de algunas mercancías adquiridas en el mercado norteamericano y el STCM fue utilizado para *aislar* la economía de las los choques externos a través de una respuesta inmediata del precio de los bienes adquiridos en el exterior. Es decir, este arreglo cambiario podía *modificarse con facilidad*, motivo por el cual los gobiernos colombianos lo eligieron. Sólo con una sencilla medida legal se intervenía con rapidez en el mercado de divisas con la idea de evitar los efectos negativos de un choque externo.

Los vaivenes de los años cincuenta

Después de la estrechez cambiaria sufrida durante los años de la guerra mundial, la autoridad monetaria se planteó la necesidad de redefinir el régimen cambiario. Para 1948, se inauguró una modalidad de STCM en donde coexistía un grupo de tipos de cambio diferenciales basados en un tipo de cambio fijo al que se aplicaban gravámenes especiales según el tipo de operación, destinados a la cotización de las principales operaciones corrientes, es decir, la venta de productos de exportación tradicional o para la comprar de mercancías esenciales y otros servicios. También se estableció un tipo de cambio fluctuante a través de la cotización de certificados de cambio en bolsa, destinados a la compra de divisas provenientes de exportaciones diferentes a café, banano, cueros, plata y platino, así como, las ventas de divisas para el pago de maquinaria y equipo industrial y para rembolsar capital extranjero y sus rendimientos, pero también para adquirir importaciones de lujo. Este sistema estuvo vigente entre junio de 1948 y marzo de 1951.

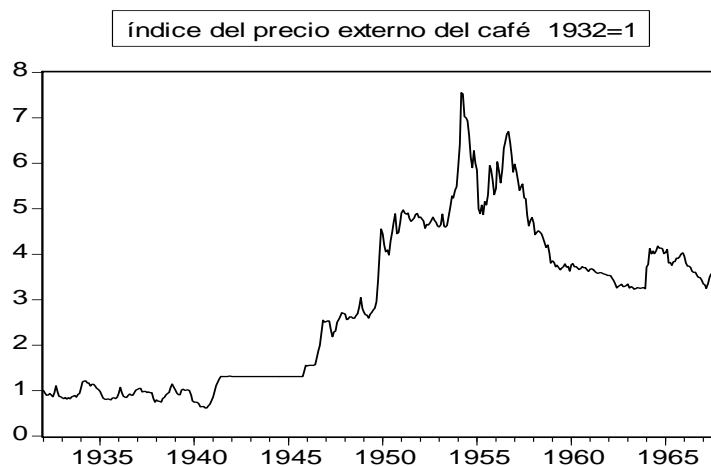
En resumen, La redefinición del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples ordenada en 1948 nuevamente incluye la coexistencia de tipos fijos y un tipo fluctuante, como ya se había establecido en los años treinta, pero esta vez dirigido a promover exportaciones y algo de maquinaria industrial, aunque también, para importaciones no necesarias. En ese año se efectuó una devaluación que rápidamente fue neutralizada pues la especulación alentó un diferencial cambiario alto. Esto sumado a los desafortunados ensayos de los *cupos de importaciones y la introducción de las importaciones no reembolsables dificultaron* el manejo cambiario.

A comienzos de 1951, la situación de la economía colombiano se caracterizaba por desajustes en la cuenta corriente de balanza de pagos pese

a los buenos precios externos de café, crecimiento modesto del PIB (2.8%), el aumento de la base monetaria, básicamente por un mayor crédito doméstico, alta inflación y también déficit fiscal, entonces el gobierno decidió devaluar nuevamente de 1.95 a 2.50 pesos por dólar y se eliminó el tipo fluctuante instaurado en 1948. **(Cuadro No 1.4)**

El STCM propuesto en 1951 retornaba a la coexistencia de tipos múltiples con base en una tasa de cambio fija oficial. Ya en 1955, la fase creciente en el ciclo de la economía cafetera había cambiado y las ventas de café en el exterior se desplomaron por la caída de los precios externos del grano **(Gráfica No 1.1)**. Entre enero y febrero de ese año se absorbió el superávit cambiario de 1954 y aún se creó un pequeño déficit de 34 millones de dólares¹⁸.

Grafica No 1.1



Ante el nuevo desajuste cambiario el gobierno decidió por Decreto 1373 de mayo de 1955, reorganizar nuevamente el Sistema de Tipos de Cambio Múltiples. En esta oportunidad se retoma el uso de tipo de cambio de *mercado* para las operaciones procedentes de compra de exportaciones menores, de capital, de algunos servicios y para la venta de algunas importaciones reembolsables. Sin embargo, la escasez de divisas era todavía importante, así que en octubre de ese año se decidió por Decreto 2791 llevar al mercado libre los ingresos de las exportaciones de banano, una de las exportaciones tradicionales del país, las operaciones de seguros, regalías, comisiones, gastos bancarios y el 50% de los fletes de las importaciones.

Al final del año 1955, el balance cambiario mostró que el 85% de los reintegros de exportaciones usaron la tasa oficial (café y petróleo), el restante 15% el tipo de mercado y, por el lado de las ventas de divisas, si se comparan los registros de importaciones efectuados por el mercado libre, estos correspondían al 10% del total de licencias, eso sin sumar todas las importaciones que usaron dólares a tipo de cambio de mercado pero que no

¹⁸ Informe del Gerente del Banco de la República al Congreso de la República de 1955. Imprenta Nacional, Bogotá, página 39.

usaron licencias, las importaciones con tipo de mercado podían llegar a sumar cerca del 20% del total de importaciones. Estamos hablando que cerca del 20% del total de compras en el exterior (importaciones más otros servicios), se hicieron a una tasa de 4 pesos por dólar mientras el resto se hizo a una tasa del 2.5. Estas cifras dimensionan la crisis cambiaria que se inició en 1955.

En 1956 los registros de importaciones no reembolsables y las importaciones efectuadas por el mercado libre ya eran el 25% del total de licencias y llegaron a representar cerca del 30% de las mismas en 1957, según información de la Oficina de Control de Cambios.

La autoridad económica tratando de corregir los desaciertos anteriores, adoptó una nueva reforma cambiaria de junio de 1957¹⁹. Reforma que representó el proyecto cambiario más liberal, formulado en Colombia, desde la implantación de los tipos múltiples. Primero se decidió devaluar el peso de 2.50 a 4.80 pesos por dólar, es decir un (92%), la mayor devaluación nominal efectuada durante el período en estudio. También dicha reforma preveía la formación de dos mercados cambiarios fluctuantes, un de certificados de cambio y otro de capitales. Con el primero se atendían todas las exportaciones, los pagos de todas las importaciones y las operaciones de capital anteriores a dicha Ley. Mientras que, en el mercado de capitales se cotizaban todas las operaciones de servicios como turismo, residentes y regalías y los registros de capitales ingresados al país como inversión productiva. El espíritu de la reforma trató de separar en un mercado las operaciones corrientes y en otro las operaciones de capital, con la idea de reducir la volatilidad del primer mercado en donde estaba el grueso de la balanza de pagos del país. Además, la reforma contemplaba una lenta eliminación de los controles cambiarios y una transición hacia la unificación del tipo de cambio en el mercado de certificados, el cual fluctuaría pero con intervención.

Pese al montaje que implicó la reforma de 1957, no se pudo evaluar su funcionamiento en el tiempo, ya que muy pronto se *retrocedió* en materia de liberalización cambiaria. Con el Decreto 80 de marzo de 1958 prevalecieron los dos mercados cambiarios creados en 1957, el tipo de cambio del mercado de capitales sigue siendo determinado en el mercado, pero el tipo de cambio de certificados es ahora fijo pero ajustable.

Los principales opositores a la reforma cambiaria de 1957, fueron los cafeteros, quienes lideraron la marcha atrás de la reforma, con los cambios de marzo de 1958. Sin duda, la eliminación prematura de dicha reforma cambiaria fue una clara muestra del poder de este gremio, quienes estaban interesados en obtener un tipo de cambio devaluado pero unificado. Siempre y cuando dicha devaluación no causara un mayor atractivo a la exportación y pudiera presionar a la baja los precios externos que ya estaban bajando sensiblemente. Ellos afirmaban que la oscilación de una tasa fluctuante no les permitía llevar a cabo una política ordenada de intervención en su mercado y por tanto no podían garantizar precios justos al productor nacional ni salarios adecuados a sus trabajadores. Además, eran críticos sobre la permanencia

¹⁹ La Reforma se encuentra en El Régimen Cambiario y Otras Medidas Económicas, Imprenta Nacional, Bogotá, 1957.

del STCM en los siguientes términos “los tipos de cambio múltiples como lo demuestra la experiencia de muchos años no son base para la conquista efectiva de los mercados externos, por el contrario socavan la estructura cambiaria”²⁰.

Con todo, los cafeteros consiguieron en ese momento una contundente victoria, en primer lugar, lograron una inmediata y alta devaluación de su tasa de cambio al pasar de 4.80 a 6.10 pesos por dólar y en segundo lugar, se les permitió reactivar el impuesto de retención cafetera, impuesto que representó una forma de neutralizar el aumento del ingreso cafetero resultante de la devaluación al regular la cantidad exportada y que sería clave en el manejo del mercado del grano en los siguientes veinte años.

Con la Ley 1 de 1959 ²¹ se ratificó la continuidad del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples. En la práctica se regresó al sistema de tipos múltiples con base en una tasa fija para las principales transacciones corrientes y el tipo de mercado para las transacciones de capital, aunque con esta ley se trasladan las exportaciones menores al tipo de mercado, con la idea de fomentarlas.

La escasez de divisas y la burbuja especulativa de los años sesenta

Durante los primeros seis años de los sesenta, en materia de tipo de cambio, se produjo la devaluación de 1962, la reforma cambiaria de 1965 y la contrarreforma de 1966. Durante el año de 1960 se ajustaron las tasas fijas de compra y venta en el mercado de certificados de cambio, de tal manera que el diferencial cambiario se redujo de manera importante. Esto propició nuevamente la discusión sobre la posibilidad de unificar el tipo de cambio, pero como la situación cafetera no era buena para entonces esta posibilidad se desestimó.

La complicada situación cambiaria de 1961 y 1962 condujo a una nueva devaluación. Los alcances de esta devaluación fueron muy precarios, de una parte, el ambiente económico en general en el cual se devaluó era muy complicado (caída cerca de 2 puntos del crecimiento del PIB) y por otro lado, inmediatamente se devaluó reaccionaron los salarios, lo que presionó la inflación hacia arriba (inflación de 32% en 1962) (**ver Cuadro 1.4**). Tal vez, como dice Jorge García²², esta fue una devaluación anunciada y no creíble. Con todo, las dificultades cambiarias continuaron²³.

La situación empeoró en 1963. El déficit en cuenta corriente subsistió aunque fue menor que el registrado en 1962, sin embargo como se observa en la **Grafica No 1.2**, las dificultades en cuenta corriente se mantuvieron como lo

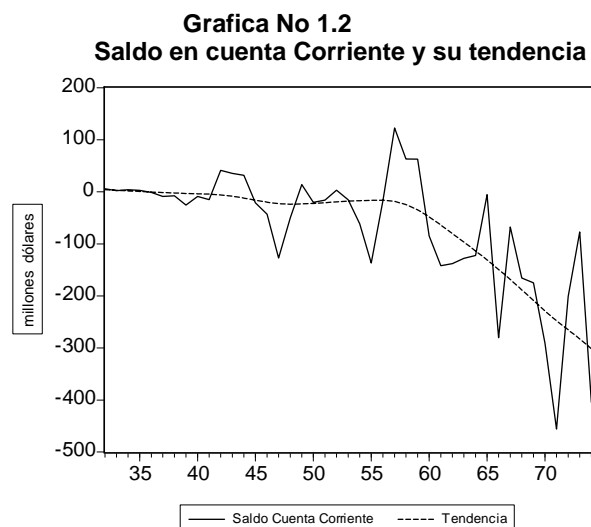
²⁰ Informe del Gerente del Banco de la República al Congreso de la República de 1958. Imprenta Nacional, Bogotá, página 49.

²¹ Una buena compilación de la legislación cambiaria entre 1959 y 1965 se organizó con el título “Régimen de Cambios Internacionales y Comercio Exterior”, Talleres Gráficos del Banco de la República, Bogotá, 1965.

²² García García, Jorge, A History of Economic Policies in Colombia 1953-1970, Tesis Doctoral, Universidad de Chicago, 1976. Página, 86.

²³ Citado por Díaz Alejandro, Carlos, Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico, página 321.

muestran su saldo y su tendencia hasta 1974 poco antes del *boom* exportador de 1975-1978. La inflación y los salarios fueron bastante altos, las reservas internacionales seguían cayendo aunque menos que en 1962 al igual que la base monetaria (**ver Cuadro No 1.4**)



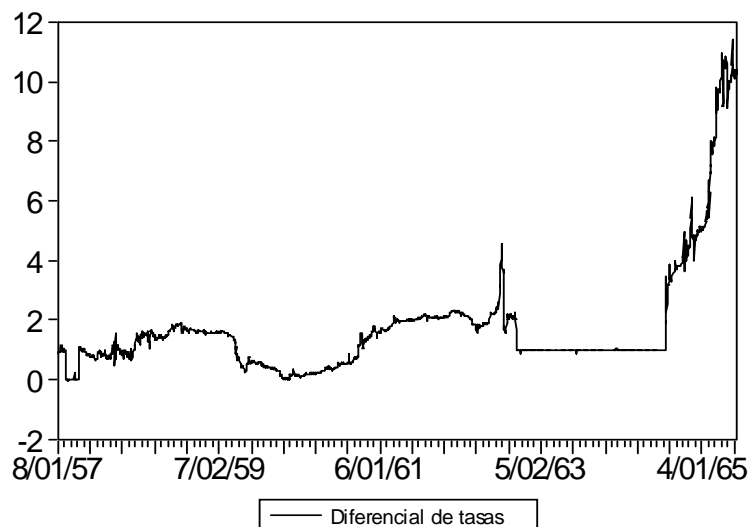
Al interior del STCM, el tipo de cambio de compra de certificados de cambio se alejaba peligrosamente de su homologado cotizado libremente. Los casi nulos alcances de la fallida devaluación obligó al Banco de la República a aplicar una fórmula todavía más temeraria, congelar los tipos de cambio que fluctuaban. Con lo cual, Colombia contó con 4 tipos de cambio fijos desde febrero de 1963 hasta octubre de 1964. En otras palabras, los tipos de cambio de certificados se mantuvieron estables en 7.10 y 9 pesos por dólar para la compra y venta respectivamente, desde febrero de 1963 hasta marzo de 1964, cuando se ajustó levemente la tasa de los cafeteros a 7.30 pesos por dólar. Mientras que, los tipos de cambio que fluctuaban a precios de mercado se congelaron en 9.98 y 9.99 pesos por dólar (compra y venta) desde febrero de 1963 hasta octubre de 1964.

El banco central *sostuvo* la cotización de estos tipos de cambio con el objetivo de reducir el diferencial cambiario pero la ola especulativa que inundó el mercado fue enorme y el banco en octubre de 1964, no pudo aguantar esta situación por más tiempo y liberó los tipos que antes de febrero de 1963 eran fluctuantes, aunque siguió soportando el tipo de los cafeteros y de las importaciones básicas. Sin embargo, el diferencial se disparó y el mercado cambiario colombiano protagonizó *la mayor burbuja especulativa* acaecida durante los años del STCM.

La Gráfica No 1.3 presenta el diferencial entre la tasa de cambio oficial diaria de certificados de cambio de venta y la tasa flotante de venta entre 1957 y 1966. Sus niveles desde 1957 hasta 1962 estuvieron por debajo de 4 puntos, para dispararse a cerca de 12 puntos luego de reabrir el mercado en octubre

de 1964. El manejo que hizo el gobierno del tipo de cambio venía siendo errático desde la fallida devaluación de 1962 y se agravó con la decisión de congelar el tipo de cambio que hasta entonces fluctuaban, cuando lo que se esperaba era que *flexibilizará* el tipo de certificados, es decir, el tipo de los cafeteros. El costo de sostener el tipo de los cafeteros fue decisivo para desencadenar la burbuja especulativa de 1964 y precipito la dura crisis de 1965.

Gráfica No 1.3



¿Cuánto podían representar las operaciones realizadas con tasa libre del total de operaciones cambiarias en ese momento en Colombia? En términos robustos, las exportaciones reintegradas a tasa de cambio libre representaron cerca del 35% del total, pues sólo las exportaciones de café y petróleo se cotizaban a la tasa oficial. En el caso de los pagos al exterior, más del 45% de las importaciones de mercaderías, las cuales incluían bienes de consumo y de capital, se cotizaron a tasa libre, pues sólo las importaciones de bienes esenciales, se pagaban a la tasa oficial. También la entrada y salida de capitales operaba a tasa libre. Es decir, más del 60% de los pagos al exterior se estaban haciendo a tasas de mercado.

Además, como lo admite la misma autoridad económica, esta fue una época de mucho contrabando de café y operaciones de capital no registrado. Carlos Sáenz, Ministro de Hacienda de la época, describe en un trabajo elaborado con posterioridad al ejercicio de su cargo que “eran frecuentes los casos de sobrefacturación de las importaciones y el aumento en el contrabando de café. La diferencia entre las dos tasas permitía el pago de actuaciones delictivas a las autoridades secundarias. No de otra manera, se podía explicar que el café saliera en camiones por caminos veredales y aún por carreteras para ser exportado más tarde como producto venezolano”²⁴.

²⁴ Sáenz de Santamaría, Carlos, La Devaluación de 1962: Una Época Difícil, Editorial Tercer Mundo, Bogotá, 1965 Página 113.

Finalmente, ante la complicada situación cambiaria colombiana desde 1962, el FMI se comunicó en diferentes oportunidades con el Ministerio de Hacienda en torno a la necesidad de estudiar a fondo las modificaciones al Sistema de Control de Cambios y la posibilidad de flexibilizar el tipo de cambio de certificados de cambio.

Así las cosas, la reforma de septiembre de 1965, confirmó el STCM vigente desde 1932. Se suspendió finalmente el controvertido sistema de remates, que se había creado en marzo de 1958 y fue confirmado por la Ley 1 de 1959 pero que en la práctica la autoridad monetaria no utilizó. Con la nueva disposición se crearon tres mercados de divisas, el preferencial, el intermedio y el libre. La autoridad económica decidió privilegiar la estabilidad cambiaria pues sólo se permitió que la tasa de compra usada por los cafeteros pudiera ajustarse, dejando fijas las otras 3 tasas de cambio de los mercados oficiales.

Con esta fórmula cambiaria, en donde se insiste en tener tipos diferenciales fijos para la mayoría de las transacciones con el exterior, la credibilidad de los agentes económicos ante la nueva organización del STCM era mínima, dados los resultados cambiarios de los últimos cuatro años, con lo cual este fue sólo el último *suspiro* de un arreglo cambiario desgastado bajo tantos *ropajes* que se le habían colocado desde 1932 y condenado a desaparecer básicamente por la forma *improvisada* con la que se usó, las complicaciones en su operación debido a los frecuentes cambios y los altibajos en sus resultados.

Después de unos meses de incertidumbre sobre la situación cambiaria y la apertura de los diálogos con el FMI sobre el crédito de contingencia para 1967, el gobierno del presidente Lleras Restrepo promulgó el estatuto cambiario de 1967. En torno a las disposiciones del estatuto hay dos aclaraciones que quisiera hacer. En primer lugar, algunos analistas de la política cambiaria colombiana señalan que con el Decreto 2867 de noviembre de 1966 y luego ratificado por el Decreto Ley 444 de marzo de 1967, se estableció en Colombia el control de cambios, y eso no fue así, pues el sistema de Control de Cambios funcionó sin interrupciones desde 1931. El control se adaptó a las nuevas necesidades del gobierno en 1967, pero permaneció activo hasta la década de los noventa.

En segundo lugar, el estatuto cambiario en ninguna parte dejó explícito que Colombia adoptaría un régimen de tipo único bajo un sistema de devaluaciones frecuentes pero marginales, como siempre se ha dicho, lo que el estatuto reglamentó fue la paulatina eliminación del Sistema de Tipos de Cambio Múltiple y el tránsito hacia la unificación con un tipo de cambio fluctuante pero intervenido. En consecuencia, en términos estrictos el sistema cambiario de *crawling peg* comenzó a funcionar en Colombia a partir de julio de 1968 cuando se logró unificar los dos mercados cambiarios diseñados en el estatuto y de ahí en adelante las fluctuaciones de los tipos (de compra y venta) se calcularon a través de *modificaciones* graduales en los niveles del tipo de cambio pero siempre en pequeñas dosis. Aunque permaneció un tipo diferencial para el petróleo comprado para ser refinado en el país hasta 1976.

6. Construcción de los tipos de cambio nominales efectivos

En esta sección se presentan los tipos de cambio nominales efectivos construidos para los principales agregados de la balanza de pagos de Colombia durante los años de este estudio. Primero se presentará una síntesis de la metodología de construcción de las series y los distintos niveles de agregación de los mismos. Luego se ofrecen los tipos de cambio al interior de la balanza comercial, correspondiente a las transacciones de compra y venta de mercancías. Posteriormente se introducen los tipos de cambio para la cuenta de servicios, luego los tipos de cambios agregados para la balanza en cuenta corriente y la balanza de pagos.

6.1 Metodología de Construcción de las series

La construcción de los tipos de cambio múltiples en el caso colombiano requirió dos etapas. En la primera etapa, se construyeron 23 series de tipos de cambio nominales múltiples, según las partidas de la balanza de pagos, una serie de los tipos de cambio oficial y 23 series de tipos de cambio nominal efectivos. En la segunda etapa, se construyeron 10 series de tipos de cambio efectivo promedio ponderados de los distintos subgrupos de la balanza de pagos.

En la fase inicial de la elaboración de los tipos múltiples, el procedimiento fue comenzar por la reconstrucción de la serie de los tipos de cambios oficiales. Esto se llevó a cabo: primero con un cuidadoso seguimiento de la legislación cambiaria de la época y algunos compendios legales elaborados con posterioridad, siempre teniendo como fuente principal la información oficial registrada en las publicaciones del Banco de la República y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. En segundo lugar, se revisó el archivo de las Actas de la Junta Directiva del Banco de la República; en tercer lugar, el archivo de las actas del órgano directivo de la Oficina de Cambios, así como, sus libros de Resoluciones y otras comunicaciones, todas estas fuentes fueron utilizadas con la idea de tratar de desentrañar la forma de construcción del sistema de tipos de cambio múltiples. Sin embargo, esta tarea fue dispendiosa pues ninguno de los voceros del gobierno expresaban con claridad y regularidad la forma en que se diseñó la estructura del sistema cambiario imperante para entonces. Solo en las Actas de la Junta Directiva del Banco de la República y en algunas comunicaciones establecidas entre el emisor y los ministros de hacienda, se discutía este tema en detalle en algunas oportunidades. Pero al combinar estas fuentes se pudo conocer el proceso de determinación de los tipos de cambio oficiales. También fue útil, la lectura de la descripción de los movimientos de corto plazo de tipo de cambio, los cuales eran consignados en una pequeña sección de la Revista Mensual del Banco de la República

Vale la pena recalcar que en ninguna de estas fuentes eran publicados los tipos de cambio múltiples que se estaban usando, lo que se publicaba era el nivel del tipo de cambio fijo y de tipo de cambio de mercado, para los casos en que este último coexistió con el primero y ya en los años sesenta si era más explícito la presentación de los tipos de cambio de los mercados cambiarios

creados por el gobierno. Para tener mayor información sobre los tipos diferenciales con que se cotizaban las operaciones cambiarias se recurrió a una fuente que fue fundamental, los libros base para el cálculo de la balanza de pagos que elaboraba anualmente la sección de balanza de pagos del Banco de la Republica. Existen informes completos desde 1946 con algunos datos para años anteriores. Esto se debe a que antes de crearse la sección de balanza de pagos en el emisor, es decir, durante los años treinta y los primeros cinco años de la década de los cuarenta era el Ministerio de Hacienda quien se encargaba de hacer unos cálculos robustos de las principales partidas de la balanza de pagos según metodología de la Liga de las Naciones. Sin embargo, en los archivos del Ministerio de Hacienda no hay soportes completos de la balanza de pagos para varios años antes de 1946, lo que se encontró fue una información fragmentaria de las principales partidas de la balanza desde los años veinte y en especial en los años treinta.

También Como fuente externa importante desde 1950 fueron utilizados los *Annual Report on Exchange Restrictions*, publicación del FMI, los cuales incluían a nivel de cada país miembro una tabla con los tipos de cambio múltiples por actividad para la compra y otra para la venta, así como, una breve reseña de las principales medidas legales en la materia. Igual se ubicaron y consultaron algunas tesis colombianas de la época y algunas tesis doctorales sobre el tipo de cambio en este país, con la idea de buscar datos adicionales de legislación o hechos concomitantes que contribuyeran a explicar y entender las decisiones cambiarias tomadas durante los años de este estudio.

Con las series de tipos de cambio oficiales mensuales²⁵, se fueron reconstruyendo los tipos nominales múltiples, según las distintas disposiciones legales emanadas principalmente por el Ministerio de Hacienda primero y luego por el Banco de la República o por ambos, según el tipo de actividad económica o el tipo de producto (importado o exportado) y en el momento en que se producía la modificación. Por tanto, fue necesario construir metodologías particulares para calcular el tipo de cambio de cada producto, grupos de productos o actividad determinada. Estas metodologías debían ser individuales ya que el tratamiento de cada mercancía o actividad era único y era modificado según las necesidades de los resultados de la balanza de pagos. Por ejemplo, en el caso del café, el primer producto de exportación de Colombia en los años de este estudio, en 1951 se creó un mecanismo mediante el cual la tasa del café debía adoptar *lentamente y progresivamente* el tipo de cambio de la devaluación efectuada en dicho año, este mecanismo debía operar por varios meses. En el caso de los fletes, en algunos momentos se decía que el 20% de los fletes fueran pagados al tipo de cambio de mercado y el otro 80% al tipo oficial, o también al 50% de las dos tasas En fin, fueron

²⁵ Lo ideal sería tener las cifras de tipos de cambio diarias pero dentro de la cultura del manejo estadístico en especial de los años treinta, el seguimiento de esta variable se hacía en términos semanales y se publicaba el dato mensual. En un primer momento reconstruí la serie semanal de tipo oficial para los años treinta y cuarenta pero luego se comenzaron a presentar problemas en la presentación de los datos y decidí elaborar la serie mensual para todo el período. Aunque se cuenta con la serie diario de los certificados de cambio desde 1957. Con todo, las series de tipos oficiales de compra y venta elaboradas son de frecuencia mensual.

muchas las medidas que se tomaron para calcular los tipos de cambio en los distintos rubros de la balanza de pagos, las que se trataron de incorporar en cada caso.

Cuadro No 1.5
Tipos de Cambio Nominales y Efectivos

	Ingresos	Pagos
Exportaciones		
Café	X	
Petróleo	X	X
Banano	X	
Exportaciones Menores	X	
Importaciones		
Preferencial		X
Bienes Intermedios menos preferentes		X
Bienes de capital		X
Bienes de Consumo		X
Bienes de Lujo		X
Tipos de Servicios	X	X
Tipos de rentas de Inversión	X	X
Tipos de Otros Servicios	X	X
Tipos de Transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas	X	X
Tipos de Inversión Extranjera	X	X
Tipos de Capital de Largo Plazo	X	X
Tipos de capital de Corto Plazo	X	X

Notas:

En el caso del petróleo se construye también el tipo de cambio para pagos desde julio de 1957.

Los tipos múltiples contruidos como se aprecia en el **Cuadro No 1.5** según correspondieran a ingresos o pagos en la balanza de pagos fueron distribuidos: 5 tasas para las exportaciones (café, petróleo (compra y venta), banano y exportaciones menores), 5 tasa para los grupos de importaciones, preferenciales, intermedio (menos preferenciales), de capital, consumo y bienes de lujo. Tipos de cambio para las transacciones de servicios, básicamente para fletes y transporte y otros servicios se elaboraron 4 tasas, 2 tasas para las rentas de inversión como los intereses de la deuda interna y externa y las utilidades y dividendos de las empresas petroleras remesadas al exterior; 2 tasas para las transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas como gastos de servicios diplomáticos y consulares y finalmente para las cuentas de capital se construyeron 2 tasas para la inversión extranjera y 4 tasa para las principales operaciones de capital de largo plazo y de corto plazo. En este último caso, la determinación de un tipo de cambio era muy complejo y dispendioso, ya que no se encuentran todos los registros por préstamos recibidos y amortizaciones de menos de un año del sector oficial y monetario, así como, del sector privado, entonces se decidió privilegiar el tipo de cambio que se registraba para las operaciones del gobierno y del sector privado realizados a través de los bancos.

En la segunda etapa de la reconstrucción de los tipos múltiples en Colombia se procedió a estimar los tipos de cambio efectivos mensuales para todas las tasas antes construidas. Esto con la idea de tener un cálculo más aproximado de los niveles de estos tipos de cambio. Este proceso se llevó a cabo mediante la inclusión de los subsidios, primas o gravámenes por tipo de actividad o producto establecidos por el gobierno, siempre que hubieran sido destinados para ser sumados o restados sobre el precio de la divisa, pues aquí no se incluyen los gravámenes establecidos sobre cantidades exportadas. Por ejemplo, en el caso del café, era frecuente el uso de gravámenes que operaban sobre las cantidades exportadas y también sobre el tipo de cambio, en este trabajo no se mezclan estos dos mecanismos pues causarían distorsiones innecesarias sobre el tipo de cambio, sólo se utilizan los impuestos aplicados al tipo de cambio del grano. En la ecuación 1 aparece la forma de construcción de los tipos nominales efectivos

$$TCEf = TCN * \left(1 (+/-) \sum T \right) \quad (1)$$

Donde TCN corresponde a los tipos de cambio nominal y T son los impuestos o gravámenes y TCEf son los tipos de cambio efectivos²⁶. Es necesario recalcar que también aquí, fue indispensable en algunos casos diseñar metodologías particulares en la aplicación de los gravámenes establecidos por rubro de la balanza de pagos o por producto y para períodos concretos. En otras ocasiones, como por ejemplo, el caso del impuesto de timbre nacional, gravamen creado en 1932, pero en varias oportunidades modificado, incluso llegó a tener diferentes escalas de cobro según el tipo de mercancía importada o por tipo de servicio transado con el exterior, esto exigió una clasificación de mercancías afectadas con este impuesto durante los años de su vigencia.

Con estos tipos de cambio efectivos se calcularon los tipos de cambio por grupos. Para calcular los tipos diferenciales promedio ponderados era necesario contar con un ponderante, para ello se utilizó la balanza de pagos. Con esta decisión se debían enfrentar dos problemas. En primer lugar, las cifras de tipos de cambio eran mensuales y los datos de la balanza de pagos sólo anuales, con lo cual fue necesario promediar los tipos de cambio y dejar todas las cifras con frecuencia anual, esta era una solución inevitable, por las limitaciones en la construcción de la balanza de pagos, aunque no del todo deseable.

En segundo lugar, fue necesario reconstruir algunos datos para ciertas partidas de la balanza de pagos entre 1932 y 1945. Este inconveniente se explica porque el banco central comenzó a estimar la balanza de pagos, sólo desde 1946, antes lo hacía el Ministerio de Hacienda pero no en forma sistemática y bajo la metodología de la Liga de las Naciones. Por tanto, fue necesario homologar y completar las series de cada una de los componentes de la balanza de pagos hasta 1945 y así poder empalmar la serie completa, bajo la metodología del FMI. Además fue necesario efectuar un proceso de

²⁶ Castro, Raúl, Carlos Pontón y Mauricio Santamaría, Metodología para el Cálculo de la Tasa de Cambio Efectiva, El Caso Colombiano, Revista Desarrollo y Sociedad, No 27, Bogotá, Marzo de 1991.

homologación de las cuentas de la balanza para todo el período en estudio, ya que el Banco de la República no lo había hecho. Sin duda, esa labor no se hubiera podido hacer sin la estrecha colaboración de algunos funcionarios de la Sección de Balanza de Pagos en el banco emisor.

Después decidí trabajar con una balanza muestra²⁷ de la cual sólo se excluyeron las transferencias, el movimiento monetario de oro y los errores y omisiones. En el caso del oro, el banco emisor era básicamente quien compraba el oro y lo hacía directamente al productor en la zona de producción, transacción que se pagaba en pesos, dejando sólo un remanente de compras que se hacían a las empresas exportadoras en divisas, con lo cual se dificultaba de manera innecesaria el cálculo de ese tipo de cambio. En cuanto a las transferencias estas se comenzaron a contabilizar en la balanza de pagos desde 1950 y sólo representaron algo más del 2% del total de la balanza en 1970 cuando el tipo de cambio ya se había unificado. Con todo, la serie de balanza de pagos muestra representó más del 92% del total de ingresos y pagos de la balanza base con excepción de 1938, 1939, 1940 y 1941, años que presentaron un sesgo importante por el escaso movimiento en la cuenta de capital.

La serie de balanza de pagos muestra se organizó de tal manera que se podía tener el total de los ingresos y pagos distribuidos en la balanza comercial, la balanza de cuenta corriente, la balanza básica y la balanza de pagos, la cual corresponde a la balanza básica más la cuenta de capital de corto plazo. Posteriormente, se calcularon las ponderaciones de cada rubro dentro del total de la balanza de pagos o en cada uno de las otras balanzas y se usaron para ponderar a su interior los tipos de cambio, así se llegó a los tipos de cambio del total de ingreso y pagos en cada balanza.

Finalmente, se cálculo un tipo de cambio efectivo promedio ponderado de la balanza de pagos. Este tipo de cambio fue elaborado en dos etapas. En la primera etapa, se construyen los tipos de cambio efectivos promedio ponderados para el total de ingresos y pagos en la balanza de pagos muestra (sin oro y transferencias), como sigue:

$$\sum_{43}^1 \sum_{11}^1 TCEPP_Y = \sum_{43}^1 \sum_{11}^1 Y/To_y * \sum_{43}^1 \sum_{11}^1 TCEP_Y \quad (2)$$

$$\sum_{43}^1 \sum_{8}^1 TCEPP_P = \sum_{43}^1 \sum_{8}^1 P/To_p * \sum_{43}^1 \sum_{8}^1 TCEP_P \quad (3)$$

En la primera ecuación, la primera sumatoria corresponde a los 43 años de la muestra y la segunda a los 11 rubros de ingresos en la balanza de pagos muestra

En la segunda ecuación, la primera sumatoria corresponde a los 43 años de la muestra y la segunda a los 8 rubros de pagos en la balanza de pagos muestra
(Y/TOy) = Participación de cada ingreso en el total de ingresos

(P/TOp)= Participación de cada pago en el total de pagos

To= Total de y(ingresos) y p(pagos) en la balanza de pagos muestra

²⁷ En el anexo correspondiente se explica la forma en que se estimaron los datos faltantes y aparece la balanza muestra que fue usada para las ponderaciones de los tipos múltiples.

TCEP= tipo de cambio efectivo promedio de (y) ingresos y p (pagos)

En la segunda etapa, se ponderó nuevamente, esta vez, los tipos de cambio efectivos promedio ponderados encontrados arriba, fueron ponderados con las participaciones de los ingresos y pagos en el total de balanza de pagos muestra para cada año como sigue:

$$\sum_{43}^1 TCEPP_{TOTAL} = \left(\sum_{43}^1 T_Y / T_B \right) * \sum_{43}^1 TCEPP_Y + \left(\sum_{43}^1 T_P / T_B \right) * \sum_{43}^1 TCEPP_P \quad (4)$$

TCEPPtotal = tipo medio total de ingresos y pagos en cada año

Ty/Tb = participación de total ingreso en la balanza de pagos muestra en cada año

Tp/Tb = participación del total de pagos en la balanza de pagos muestra en cada año

Con esta segunda ponderación lo que se construye es un tipo de cambio efectivo promedio de ingresos y pagos para las distintas agregaciones al interior de la balanza de pagos muestra.

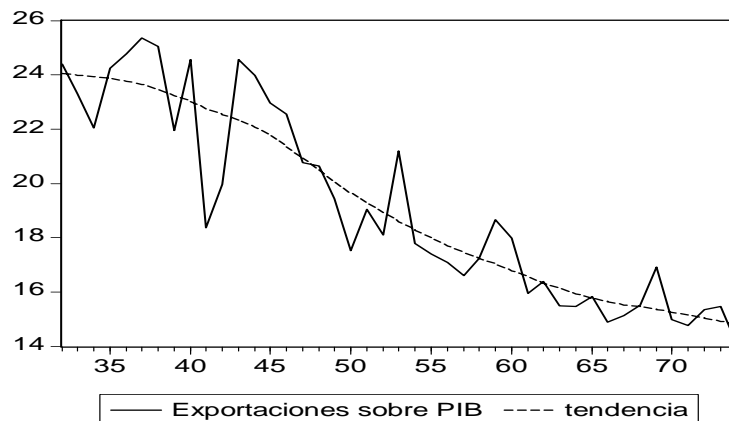
6.2 Los tipos de cambio en la balanza comercial

En esta sección se presentan los tipos de cambio efectivos para las exportaciones y las importaciones por grupos, como también el promedio ponderados del total de exportaciones y del total de importaciones. Tipos construidos a partir de los tipos efectivos por producto en el caso de las exportaciones o por grupo de importaciones, usando como ponderantes la contribución de cada uno de ellos en el total de exportaciones e importaciones en la balanza de pagos para cada año en estudio .

Las Exportaciones

En primer lugar, se deben hacer algunas precisiones sobre la estructura exportadora colombiana Como se observa en el **Gráfica No 1.4**, las exportaciones colombianas como participación del PIB registraron un escaso dinamismo durante el período en estudio y por eso su tendencia es descendente. Esto se explica en parte por la inestabilidad de la economía cafetera y por otro lado, la lenta ampliación de la base exportadora colombiana. Si ampliamos el período en estudio hasta la fase de industrialización con el modelo mixto (promoción de exportaciones y sustitución de importaciones), sólo entre 1968 y 1974, el proceso se reversionó a favor de las exportaciones no tradicionales, aunque el coeficiente de exportación sobre PIB siguió disminuyendo en esos años, como respuesta al menor crecimiento de las exportaciones de café.

Grafica No 1.4
Contribución del Total de Exportaciones a la producción



El café fue el principal producto de exportación y representó más del 60% de las exportaciones colombianas entre 1932 y 1974, con excepción de tres subperiodos: los años de la Segunda Guerra Mundial, cuando llegó sólo al 47% del total exportado; durante la bonanza de la primera mitad de los años cincuenta, al representar el 82% de las ventas al exterior en 1954 y la caída de los primeros años setenta, momento en el cual las exportaciones del grano eran algo menos del 50% del total de ingresos colombianos por ventas de mercancías. **Gráfica No 1.4**

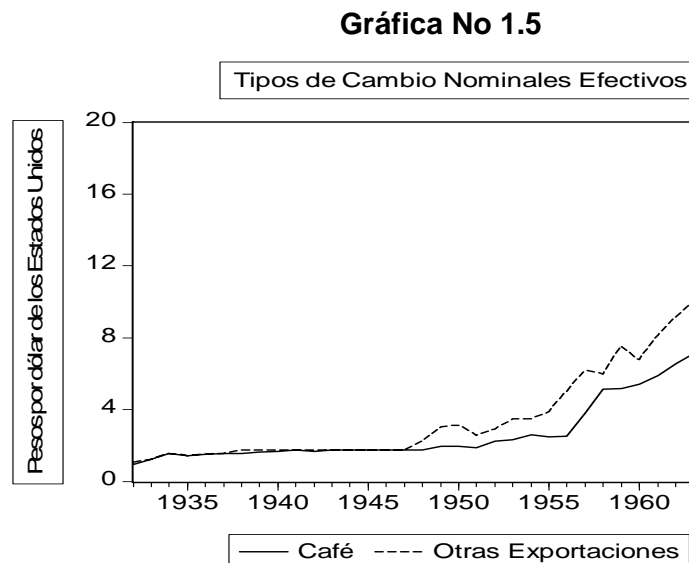
El segundo renglón de exportación fue el petróleo crudo, su participación en el total de exportaciones con ciertas oscilaciones estuvo al rededor del 15%. Contribución que superó esta cifra sólo durante los años de la conflagración externa al representar el 23% del total de exportaciones y luego se desaceleró a menos del 10% durante los primeros cuatro años de los setenta. Poco después, curiosamente un país tradicionalmente exportador como Colombia tuvo que importar en momentos en que los precios estaban más altos y sólo volvería a exportar a finales de los años ochenta.

En cuanto a las exportaciones de banano este producto contribuyó con cerca del 8% del total exportado hasta los años cuarenta. Luego, sus ventas se resintieron fuertemente y su recuperación en el comercio exterior fue lenta e involucro cambios tanto en la zona de producción como una mayor atención en el control de plagas en el cultivo, por eso, sólo hasta finales de los años setenta recuperó su participación histórica en el total de exportaciones.

Finalmente las llamadas exportaciones menores representaron menos del 10% del total de las ventas del país hasta 1967, de ahí en adelante crecieron mucho hasta llegar a contribuir con más del 45% del total exportado en 1974. Para facilitar esta respuesta exportadora se conjugaron una serie de incentivos que propiciaron una etapa de auge exportador sostenido en ese lapso de tiempo. Sin embargo, en conjunto las exportaciones no recuperaron su participación dentro del PIB pues se mantuvo el deterioro de la economía cafetera. Sin

embargo la economía colombiana creció gracias a la dinámica industrial, en especial entre 1945-1955 y el surgimiento de nuevas industrias en sectores como papel, metales básicos y químicos hasta 1970²⁸.

Bajo esta estructura exportadora, se construyeron los tipos de cambio para el café, el petróleo, el banano y las llamadas exportaciones menores. Para el café, se diseñó una metodología detallada tanto para el tipo de cambio nominal como para el tipo de cambio efectivo. En la **Grafica No 1.5** se aprecia como el tipo de cambio de café fue el menos devaluado de los tipos de cambio de las exportaciones en los años del STCM y el estímulo decidido a las exportaciones no tradicionales vía tipo de cambio se inició en 1948.



Para el petróleo se construyó el tipo de cambio de compra, es decir, el tipo de cambio para las exportaciones del crudo, el cual siguió muy de cerca al tipo de cambio del café hasta 1965. Cabe señalar que las empresas de este sector en pocas oportunidades cumplieron con las normas del control de cambios, pues siempre se argumentó que los contratos firmados con ellas obligaban al gobierno a tener con dichas empresas un tratamiento *especial*, esto fue muy parecido a lo ocurrido en Venezuela.

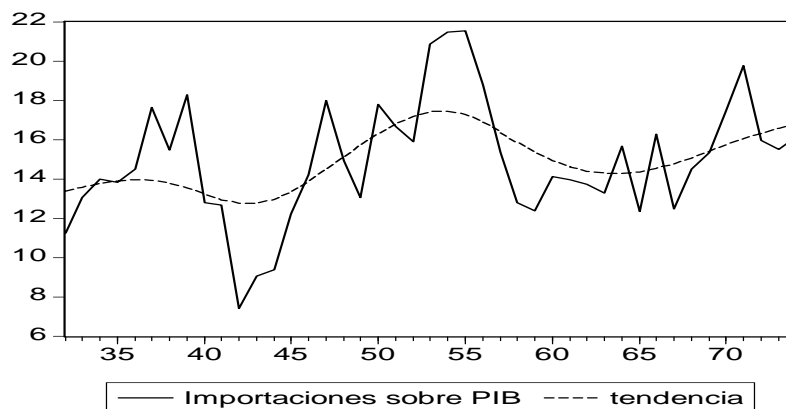
También se construyó al tipo de cambio del banano, este producto fue considerado con el café y el petróleo como los tres pilares de las llamadas exportaciones mayores al menos hasta los años cuarenta. El tipo de cambio de este renglón de exportación estuvo cercano al tipo de exportaciones menores desde los años cincuenta cuando se buscó acelerar sus ventas en el exterior.

²⁸ Ver el trabajo de José Antonio Ocampo con Camilo Tovar, "Colombia en la Era Clásica del Desarrollo Hacia Adentro, Ocampo, en J Cardenas, Enrique, José Antonio, Ocampo y Rosemary Thorp, An Economic History of Twentieth Century in Latin America, Vol III, Capítulo IX, Palgrave and St Antony's College, Oxford, 2000.

Las Importaciones

La contribución de las importaciones al interior del PIB presentó varias oscilaciones para el período ampliado hasta 1974 como se aprecia en la **Gráfica No 1.6**, con una tendencia leve al alza. En primero lugar, las importaciones a partir de 1933 se recuperaron después del coletazo de la gran depresión, esto estimuló el proceso de reactivación económica del país, pues como se señaló el incentivo exportador no fue el motor de crecimiento del sector externo en esos años. Las importaciones entre 1945 y 1957 se comportaron en forma similar al poder de compra de las exportaciones. El coeficiente de importaciones sobre PIB experimentó una tendencia ascendente hasta llegar a cerca del 22% para los años 1950-1954, el nivel más alto presentado en todo el siglo XX. Entre 1957 hasta 1969 el coeficiente de importación tendió a caer levemente y a fluctuar en cerca del 16%. Lo que estuvo asociado con los mayores controles de cambio y la complicada situación de balanza de pagos. Por último, las importaciones se recuperaron en 1970 y 1971, por la mejor situación de los términos de intercambio.

Gráfica No 1.6
Contribución del total de importaciones a la producción

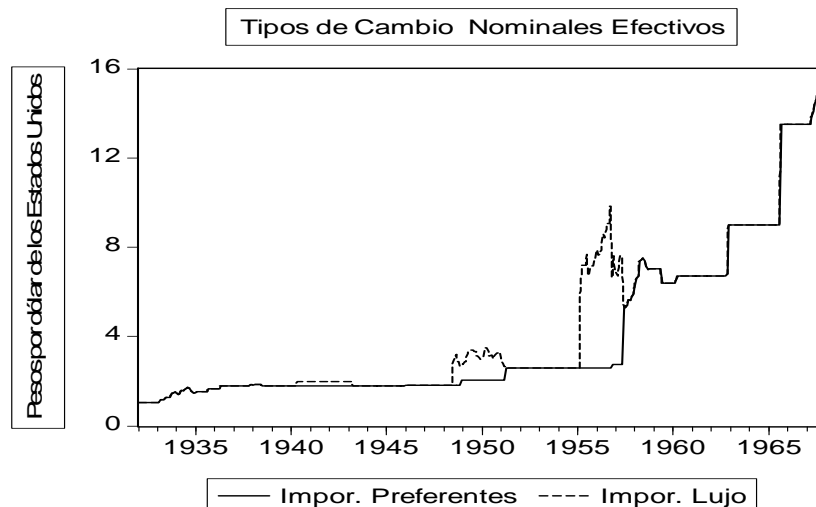


Bajo esta estructura de las importaciones y con la existencia de control de cambios, se construyeron los principales tipos de cambio para la compra de mercancías al exterior. Fue muy complicado realizar este ejercicio. Primero, por que la información base era la legislación y los tipos de cambio usados en la balanza de pagos, en este último caso, no figuraban los tipos de las importaciones por destino económico desde 1932. Además las cifras oficiales no publicaban nunca los tipos diferenciales de las importaciones. Esa información debió deducirse de manera indirecta para los años en que no era explícita. Tampoco se pudo contar con el desglose de las importaciones por tipo de actividad para todo el período, ya que la adaptación en la metodología internacional sobre aranceles en Colombia fue un proceso lento y complejo. En consecuencia, fue necesario efectuar unos cálculos robustos de los tipos de

cambio por grupo de importación y estimar las importaciones por destino económico, usando fuente secundaria hasta los años cincuenta, fecha en la cual las cifras oficiales comienzan a presentar los datos más desagregados.

En consecuencia, el tipo promedio de importaciones incluye cinco tipos de cambio. El primero, se llamó el preferencial, este correspondía al tipo aplicado a las importaciones oficiales, las cuales eran en su mayoría compras realizadas por el gobierno central y el descentralizado, así como, las empresas del Estado y las importaciones de materias primas y bienes intermedios de primera necesidad para la industria nacional. El segundo tipo de cambio se aplicaba a las operaciones con bienes intermedios, en especial, las materias primas y bienes que necesitaban algún nivel de elaboración pero que no eran comprados con el tipo preferencial. El tercer tipo de cambio estaba asociado con la importación de bienes de capital. El cuarto tipo de cambio se utilizó para los bienes de consumo (durable y no durable), pues no fue posible hacer esta desagregación y por último, el quinto tipo de cambio fue el aplicado a los bienes suntuarios o de lujo. En este grupo se incluían todas las compras que no hacían parte de las clasificaciones anteriores y que usualmente eran los primeros que se trasladaban al grupo de prohibida importación. Con estos tipos de cambio nominales para las importaciones se procedió a construir los tipos efectivos más los distintos gravámenes establecidos para las importaciones.

Grafica No 1.7



En la **Grafica No 1.7** se muestran las series mensuales, en este caso, para poder observar las diferencias, de los tipos de cambio para importaciones preferentes y para la compra de bienes de lujo. Los tipos de cambio para el pago de importaciones suntuarias se encarecieron frente al tipo de cambio para las importaciones preferentes durante los años de la segunda guerra mundial, y en especial desde 1948 hasta finales de los cincuenta. Curiosamente, durante el primer quinquenio de los sesenta cuando más se pretendía controlar a las

importaciones no preferentes, dada la escasez de divisas, el mecanismo de reducirlas aumentando sus precios no fue usado por la autoridad económica. Igual situación se presentó con las importaciones de bienes de consumo, ya que ellas tuvieron un tipo de cambio prácticamente igual al tipo de cambio de bienes preferentes, esto se ve perfectamente sustentado cuando observamos que Colombia durante los años de estudio intensificó la producción industrial de bienes de consumo con un tránsito lento hacia la producción de bienes intermedios y de capital (**Cuadro 1.6**).

Cuadro No 1.6
Participación en la Producción Bruta de la Industria Manufacturera

	alimentos	bebidas	tabaco	textiles y cueros	madera y mueble	papel e imprenta	químicos y cauchos	derivados del petróleo	no metálicos	metales de base	maquinaria y equipo	materiales de transporte	diversos
1950-1954	39,64	9,99	3,87	17,89	3,60	3,24	11,02	3,46	4,12	1,01	1,08	0,66	0,41
1955-1969	34,93	7,70	2,87	17,70	3,52	3,57	12,47	4,25	4,01	5,68	1,65	1,01	0,63
1960-1964	32,60	7,22	2,45	17,76	2,99	4,07	12,85	4,73	3,80	6,64	2,45	1,49	0,94
1965-1969	34,21	6,71	2,29	16,92	2,23	4,68	12,56	4,77	3,43	6,44	2,86	1,69	1,21
1970-1974	30,51	6,52	2,01	17,03	1,90	5,92	14,12	4,53	3,23	6,37	3,68	3,07	1,11

Fuente: Cuentas Nacionales de Colombia.

Con base en estos tipos de cambio y con la estimación de las importaciones por destino económico para todo el período, se construyó un tipo efectivo medio ponderado del total de importaciones de bienes, utilizando la estructura de las importaciones por destino económico antes estimada como ponderante. Para tratar de validar el comportamiento de este tipo de cambio medio de importaciones se construyó otra *Proxy* del mismo. En este caso se usó la relación entre el total de las importaciones en pesos y en dólares según información de los anuarios de comercio exterior colombianos, cuando se comparan las dos series de tipo medio se observa gran similitud excepto en los años en donde proliferan la inclusión de impuestos a las importaciones, ya que la serie *Proxy* no es una tasa de cambio efectiva.

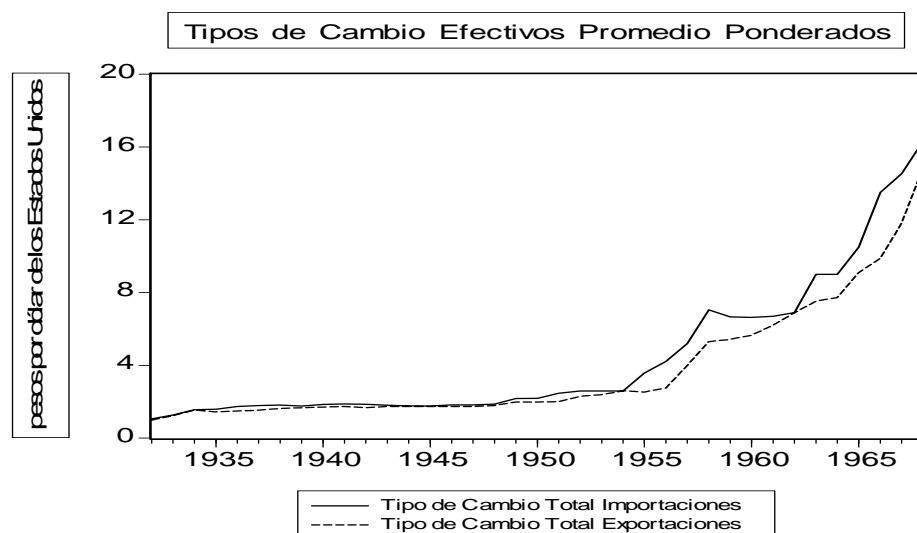
Finalmente, es necesario mencionar que mediante la reforma de 1957 se creó un tipo de cambio para pagar el petróleo que debía ser refinado en el país con la idea de ser consumido en Colombia y que era vendido por las empresas extranjeras del sector. Este tipo de cambio, al momento de crearse se fijó en 9 pesos por dólar en diciembre de 1962, valor que se mantuvo hasta junio de 1971, cuando se fijó en 20 pesos por dólar. Posteriormente esta tasa fue sujeta a nuevas revisiones y poco a poco se fue acercando al tipo de venta de mercado de los certificados de cambio hasta llegar a la unificación total en abril de 1976. Es decir, este tipo de cambio fue subsidiado por el gobierno central hasta su desaparición, con el argumento de evitar presiones inflacionarias.

La balanza comercial

La **Gráfica No 1.8** muestra los tipos de cambio promedio para las exportaciones y para las importaciones y de ella se pueden deducir varias cosas. La primera es que el peso se encontraba más apreciado en términos

nominales para las exportaciones que para las importaciones. Ello significa que los importadores pagaban caros los dólares que adquirían y los exportadores recibían menos pesos por sus dólares. Quienes obtenían los beneficios más claros de este tratamiento discriminado fueron el gobierno central y los cafeteros, los cuales eran favorecidos con el diferencial cambiario.

Gráfica No 1.8



En segundo lugar, el diferencial entre compra y venta de mercancías en general era reducido por una sencilla razón, el tipo de cambio promedio tiende a compensar las diferencias entre los tipos por cada producto o grupo de los mismos, por eso, los tipos medios esconden diferencias notables entre los tipos de cambio de uno y otro grupo si se comparasen individualmente.

Por eso no hay que perder de vista la perspectiva por tipo de actividad. Por ejemplo, en las exportaciones, los tipos de cambio de exportaciones menores después de 1948 estuvieron mucho más depreciados que el tipo de café como ya se verificó. En cuanto a las importaciones, las mayores diferencias entre los tipos de cambio por grupos, se presentaron en la segunda mitad de los años cincuenta.

En cuanto al diferencial entre compra y venta de mercancías con el exterior por subperiodos, se aprecia que este fue más significativo después de 1948. En otras palabras, el STCM fue mucho más complejo en su operación entre 1948 y 1967 cuando se programó su eliminación definitiva. Sobre la mayor dispersión entre los tipos de cambio diferenciales ello tendía a producir distorsiones de precios internos, favoreciendo la especulación y afectando negativamente los patrones de inversión y de organización industrial²⁹.

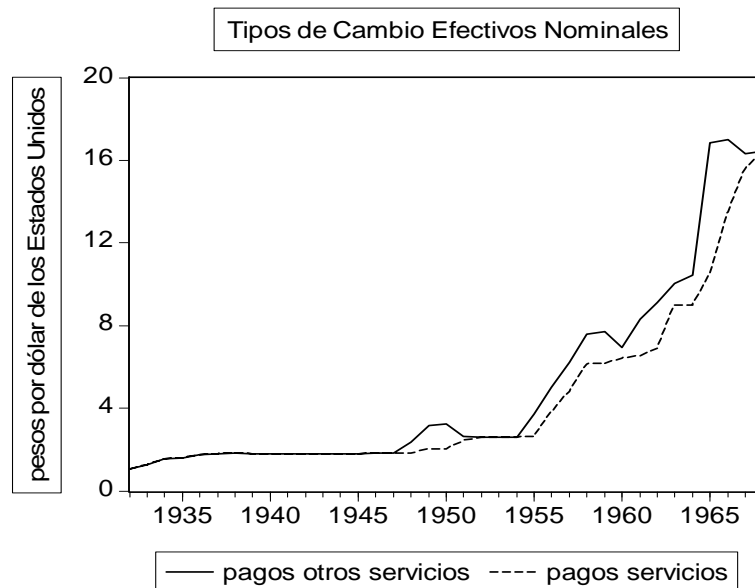
²⁹ En esta trabajo no se demuestra esta afirmación pues aquí no se presentan los ejercicios cuantitativos que serán presentados en otros trabajos. Sin embargo, como hipótesis vale la pena señalarlo.

6.3 Los tipos de cambio de los servicios

Hasta este momento se han presentado los tipos de cambio tanto de los ingresos como de los pagos de mercancías con el exterior. Para completar los tipos de cambio de la cuenta corriente, también se calcularon los tipos de cambio de los fletes y seguros, los de otros servicios, los de las rentas de inversión y los de las llamadas otras transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas.

Los tipos de cambio de servicios corresponden a los ingresos y pagos por fletes y seguros; los tipos de cambio de otros servicios se relacionan por ejemplo con los ingresos por comisiones, gastos de bancos extranjeros en puerto colombiano, servicios profesionales y por el lado de los pagos, se destacan los servicios personales, derechos de autor, patentes, corresponsales bancarios y otros alquileres y servicios varios. Los tipos de cambio por rentas de inversión en el caso colombiano incluían los intereses sobre deuda externa (nacional y descentralizada) e intereses comerciales sobre créditos bancarios en el exterior. También se registran aquí las utilidades y dividendos de las empresas exportadoras de oro y las utilidades de las empresas petroleras remesadas al exterior, así como, los dólares traídos por las empresas dedicadas a la industria petrolera mediante la importación de maquinaria y equipos. Finalmente, se construyeron dos tipos de cambio para las llamadas transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas. Este rubro estaba compuesto por algunos gastos militares y los gastos por servicios diplomáticos y consulares acreditados en Colombia, así como, los gastos del servicio diplomático y consular colombiano en el exterior.

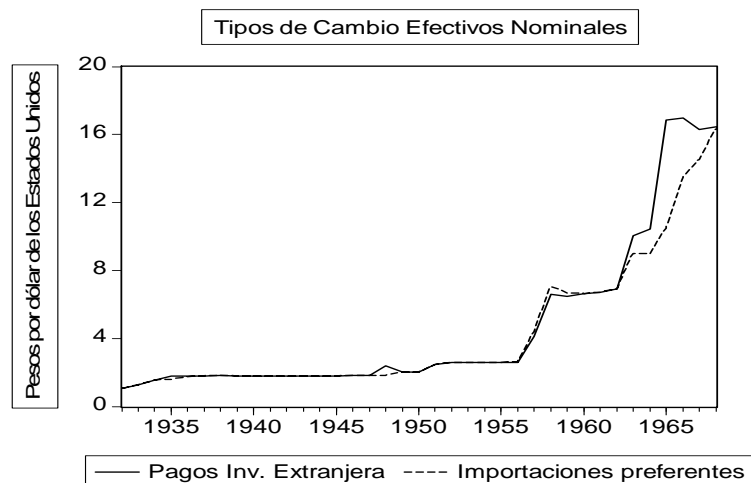
En la **Gráfica No 1.9** se puede apreciar que el tipo de cambio para efectuar los pagos de los otros servicios donde se incluían los servicios financieros resultaba ser mayor que el tipo aplicado a los pagos de fletes de mercancías como materias primas y bienes intermedios, esto con el fin de no encarecer en exceso la entrada de dichos productos.

Gráfica No 1.9

6.4 Los tipos de cambio en la balanza de pagos

Para poder construir los tipos de cambio de la balanza de pagos se necesitan los tipos de cambio de la cuenta de capital. Para ello se construyeron seis tipos de cambio. Dos para la inversión extranjera, dos para el capital de largo plazo y dos para el capital de corto plazo.

Los tipos de Cambio de la Inversión Extranjera

Grafica No 1.10

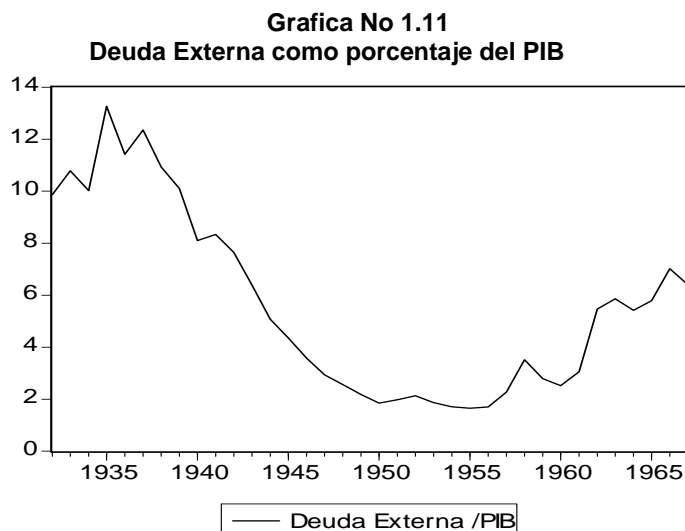
En la Gráfica No 1.10, se compara el tipo de cambio de las importaciones preferenciales y de los pagos de capital extranjero. Se puede apreciar que sólo después de 1962 los pagos por inversión extranjera lograron tener un tipo de cambio superior al del tipo de pagos de las principales importaciones hasta la unificación cambiaria en 1968. Por tanto, la política económica no presentó un verdadero incentivo a la entrada de capital extranjero, por lo menos vía STCM durante los años de este estudio. Además la existencia de controles de cambio dificultaban la entrada de capitales, por ejemplo, el financiamiento externo incluida la inversión extranjera directa representó apenas un 11% de las exportaciones durante los años 1946 hasta 1956 y el endeudamiento público y privado poco más del 7% en el mismo período. Sólo desde 1961 se inició una fase de acceso creciente del sector público colombiano al crédito externo con los recursos de la alianza para el progreso, aunque el impacto de estas ayudas en un primer momento se redujo pues se pagaron deudas con el exterior, este fue un verdadero impulso para reactivar el discreto comportamiento de la cuenta de capitales de la balanza de pagos desde los años treinta hasta 1967.

En cuanto a la composición de esa inversión extranjera, se sabe que estas operaciones en Colombia comienzan a ser contabilizadas en la balanza de pagos a partir de los años treinta, aunque en forma discontinua y en especial para registrar las inversiones en la Flota Mercante Gran Colombiana primero y luego las inversiones en la industria petrolera, renglón que fue vital en el total de esta partida hasta los años setenta. Sin embargo, como se dijo atrás, el gobierno no diseñó una legislación decidida a incentivar vía tipo de cambio la entrada de capital productivo al país. Aunque desde 1935 se trató de liberar el tipo de cambio para estas operaciones muy rápido estas medidas eran reformadas. Igual sucedió con los intentos de 1948, 1951, 1957 y sólo hasta 1962 los pagos por estos conceptos usaron el tipo de cambio de mercado.

A partir del estatuto cambiario de 1967 se planteó como uno de los objetivos del reformado sistema de control de cambios el estímulo a la inversión extranjera mediante la puesta en marcha de unas reglas claras sobre los procedimientos de aprobación de la inversión, reinversión y remisión de utilidades al exterior. Estas reglas resultaron ser una primera estructura reglamentaria coherente para el tratamiento de la inversión extranjera directa en Colombia.

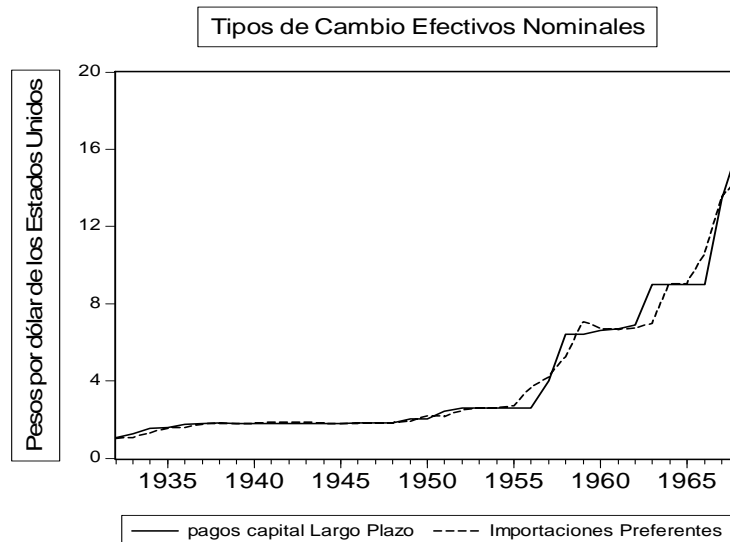
Transacciones de Capital

En primer lugar cabe destacar que la balanza de capitales pesaba muy poco dentro del total de la balanza de pagos hasta 1967. Si se mira el comportamiento de la deuda externa como componente importante del capital de largo plazo, se sabe que en 1932 por ejemplo, la deuda externa representaba el 9.8 % del PIB para luego caer a niveles del 1.6% en 1955 y recuperarse al 6.4% en 1967, nivel inferior al existente veinticinco años antes. **(Gráfica No 1.11).**



En cuanto a los tipos de cambio calculados para el capital de largo plazo fueron contruidos básicamente teniendo en cuenta los tipos de cambios utilizados por el Banco de la República para los préstamos y amortizaciones de deuda externa del gobierno central, pues es el rubro más importante de este grupo de operaciones. Allí se hace un seguimiento de algunos créditos importantes. También en este renglón de la balanza de pagos se contabilizaban los préstamos y amortizaciones del sector público descentralizado, del sector bancario y del sector privado. También hacen parte de este rubro los pasivos de largo plazo con el FMI y otras instituciones internacionales no monetarias. Por ejemplo desde 1953 se incluyen los préstamos del Export Import Bank y en los sesenta los créditos del BIRF, AID y el naciente BID.

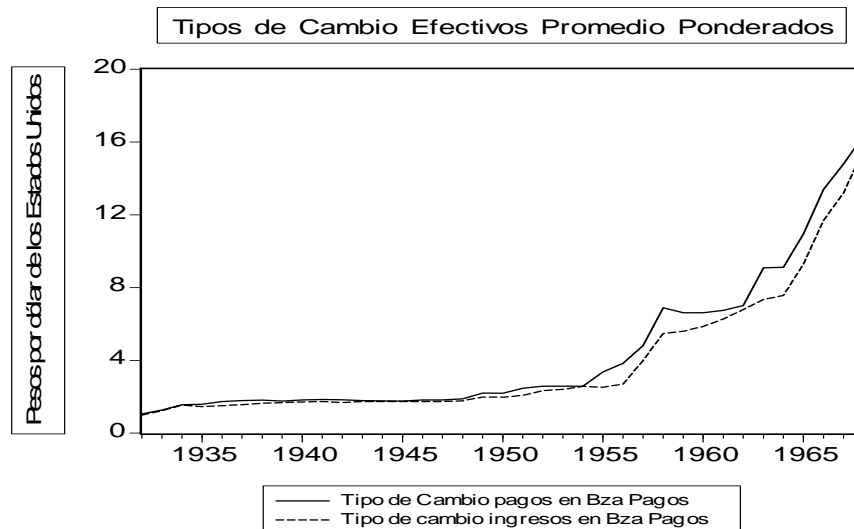
En la totalidad de las operaciones a las cuales se les hizo un seguimiento detallado según información de los desgloses de la balanza de pagos para algunos años de la década del treinta y sistemáticamente desde 1946, se pudo comprobar que fueron contratadas con el uso del tipo de cambio oficial, el cual resultaba menos oneroso para el fisco nacional en el momento de pactar los créditos, por tanto este fue el tipo de cambio aplicado a este grupo de transacciones. Por esta razón, cuando se compara el tipo de cambio para los pagos por capital contratado a largo plazo y el tipo de cambio de las importaciones preferentes su comportamiento es muy similar (**Grafica No 1.12**).

Gráfica No 1.12

De otro lado, dentro de la balanza de pagos las principales transacciones de capital de corto plazo correspondían con los préstamos y amortizaciones realizadas por el sector oficial y monetario y el sector privado por menos de un año. También se incluyen los otros activos y pasivos de corto plazo. Por ejemplo, los convenios de pagos y de compensación que estableció Colombia con sus socios, los créditos comerciales en moneda extranjera de los importadores colombianos y los movimientos de crédito externo anual del gobierno con la banca multilateral. En este caso la elección del tipo de cambio más representativo fue complicada por la amplia variedad de transacciones, sin embargo, la mayoría de ellas representaban acciones del gobierno y del sistema financiero y estos usaron el tipo de cambio oficial.

Total de la Balanza de Pagos

La Gráfica 1.13 presenta los tipos de cambio efectivos de ingresos y pagos del conjunto de la balanza de pagos. El comportamiento de ingresos y pagos es muy similar a los tipos de cambio de la balanza en cuenta corriente ya que esta representó cerca del 80% del total de la balanza de pagos hasta 1962 cuando se reactivó la cuenta de capitales aunque aún en forma muy lenta. Este resultado corrobora la importante vulnerabilidad del sector externo colombiano al ciclo externo de los principales productos de exportación y como el tipo de cambio de ingreso y pagos de la balanza de pagos fue pro-cíclico a estos movimientos.

Grafica No 1.13

7. Conclusiones

El sistema de Tipos de Cambio Múltiples en Colombia fue establecido bajo la presencia del control de cambios y para hacer frente a la difícil situación en cuenta corriente de balanza de pagos y por tanto para proteger las reservas internacionales del país. Este arreglo cambiario en Colombia persiguió los mismo objetivos que fueron esgrimidos por otros países en distintas latitudes del orbe. Es decir, como instrumento para absorber choques transitorios del exterior (efectos de la Segunda Guerra Mundial y la escasez de divisas de la segunda mitad de los años cincuenta); recaudar ingresos para el gobierno y también para los cafeteros; fomentar las exportaciones no tradicionales con tipos más devaluados, subvencionar las importaciones preferenciales con tipos más baratos y encarecer las importaciones suntuarias y de bienes de consumo y estimular la entrada de inversión extranjera. Sin embargo como se explicó algunos de estos objetivos se cumplieron en forma parcial.

Cabe señalar que el sistema también perseguía el fomento industrializador al combinar los objetivos de favorecer la diversificación de exportaciones y subvencionar a las importaciones de bienes intermedios y de capital en pleno proceso de industrialización. Sin embargo, en este artículo no se presenta esta evaluación, materia que aunque fue estudiado en el trabajo original será presentado en dos o tres artículos posteriores.

De otro lado, se demuestra con claridad que la experiencia colombiana en la implantación del STCM fue temprana con relación al resto de países en América del Sur, mediante la decisión de crear un tipo de cambio para el café, primero y poco después con el original recurso del 85% y 15%, el cual fue útil a los intereses de la autoridad económica en los años treinta. Luego, el STCM se hizo cada vez más complejo y el abanico de devaluaciones segmentadas fue mayor desde 1948 hasta desencadenar la burbuja financiera de 1963 y 1964, cuando el Banco de la República decidió intervenir activamente el mercado

cambiarlo hasta llegar a diseñar una fórmula progresiva para la eliminación definitiva del sistema de tipos múltiples en 1968.

En Colombia al igual que en Venezuela (1956-64), durante la primera experiencia del uso de estos arreglos cambiarios, en Chile (1936-1956) y en España (durante los años 1948-1959), la composición de los tipos de cambio al interior del sistema se basó en el uso de un tipo de cambio fijo y la reglamentación de una serie de tipos diferenciales a partir de este primero, para luego evolucionar hacia la combinación de tipos fijos y de mercado. Sin embargo, en Colombia se observaron algunas particularidades. A pesar de la profundización del sistema después de 1955 nunca se llegó al nivel de complejidad alcanzada en Brasil ni tampoco se incursionó en fórmulas de organización del sistema tan peligrosas como la utilizada por México en los años ochenta o Chile en los cincuenta, en especial por los efectos negativos en materia de inflación. Finalmente y curiosamente Colombia comenzó a utilizar en forma temprana el sistema y también fue un de los países que más lentamente programó su eliminación en la América del Sur.

En la experiencia colombiana, se observaron algunas de las limitaciones propias de este tipo de sistemas. En primero lugar, la presencia de un tipo de cambio fijo aplicado en forma mayoritaria a las principales actividades económicas obligó al Banco de la República a efectuar ingentes esfuerzos para sostenerlo induciendo por ejemplo, a efectos negativos como el aumento del diferencial cambiario en los años sesenta y sus repercusiones en materia de reservas internacionales. En segundo lugar, la elección de los tipos diferenciales a las importaciones fue muy arbitraria y poco útil teniendo en cuenta que en la mayoría de oportunidades la legislación en materia de control de importaciones fue contradictoria, *las decisiones se traslapaban* unas a otras de acuerdo con las necesidades coyunturales de la autoridad económica, sin una política clara en esta materia. El aporte del sistema a la diversificación exportadora aunque no es evaluado en este trabajo distó mucho de ser efectivo y finalmente el mayor costo por los desaciertos en el funcionamiento de este arreglo cambiario fue asumido por toda la economía vía distorsión de precios y problemas en la diversificación de la base industrial colombiana durante los años del estudio, elemento que será discutido en otro trabajo.

Los tipos de cambio de la balanza de pagos van a estar determinados en su conjunto por el comportamiento de los tipos de cambio de la balanza comercial, lo que corrobora la importante vulnerabilidad del sector externo a los cambios en los precios internacionales de sus principales exportaciones durante los años de estudio.

Bibliografía

Aldcroft, Derek y Michael Oliver, Exchange Rate Regimes in the Twentieth Century, Edward Elgar Publishing Limited, UK, 1998.

Análisis de las Políticas Macroeconómicas Aplicadas en Chile en el Período 1925-1982, Mimeógrafo, Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía, Santiago, 1983.

Anuario de Comercio Exterior de Colombia, 1935 a 1967.

Arbeláez, Angélica, Echavarría, Juan José y Velasco, Andrés, La Tasa de Cambio y sus Determinantes, Mimeógrafo, 2002.

Asensio, María Jesús, El Proceso de Apertura Exterior de los Cincuenta y el Arancel de 1960", Universidad de Zaragoza, 1995.

Baer y Hervé, Multiple Exchange Rates and the Attainment of Multiple Policy Objectives en *Economica*, Volúmen 29, mayo de 1962.

Bernstein, E. Some Economic Aspects of Multiple Exchange Rates, IMF, Staff Papers, Volumen 1, Número 2, septiembre de 1950.

Bhagwati, Jagdish y Krueger, Anne. Exchange Control, Liberalization and Economic Development, en *American Economic Review*, Volumen LXIII, No 2, mayo de 1972.

Cárdenas, Enrique, Ocampo, José Antonio y Rosemary Thorp, An Economic History of Twentieth Century in Latin America, Tomos I, II Y III,. Palgrave and St Antony's College, Oxford, 2000.

Cárdenas, Mauricio, La Tasa de Cambio en Colombia, Nueva Serie de Cuadernos de Fedesarrollo, No 1, Bogotá, 1997

Castro, Raúl, Carlos Pontón y Mauricio Santamaría, Metodología para el Cálculo de la Tasa de Cambio Efectiva, El Caso Colombiano, Revista Desarrollo y Sociedad, No 27, Bogotá, Marzo de 1991.

El Control de Cambio Exterior en las repúblicas Americanas, Revista del Banco de la República, Volumen VI Números 62 y 63.

Collings, F., Recent Progress in Latin America Toward Eliminating Exchange Restrictions, IMF, Staff Papers, Volumen VIII, N 2, 1961.

Decreto Ley 444 de 1967, publicado en la Revista del Banco de la República, No 473, abril de 1967.

Díaz Alejandro, Carlos, Regímenes de Comercio Exterior y Desarrollo Económico: Colombia, National Bureau of Economic Research, 1976. Versión en castellano editada por la Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 2003.

Dornbusch, Rudiger, Expectations and Exchange Rate Dynamics, en Journal of Political Economics, Volumen 84, diciembre de 1976.

Dornbusch, Rudiger. La Teoría de los Regimenes de Tipo de Cambio Flexible y la Política Macroeconómica, versión en castellano de Cuadernos de Economía, Volumen 13, No 39, Santiago de Chile, agosto de 1976

Dornbusch, Rudiger, Exchange Rates and Prices, The American Economic Review, Volumen 77, Número 1, marzo de 1987.

Dornbusch, Rudiger y Luis Tellez, " Exchange Rate Policy: Options and Issues", en Dornbusch (compilador) Policymaking in the Open Economy, publicado por el Banco Mundial y Oxford University Press, 1993.

Dornbusch, Rudiger, Special Exchange Rates for Capital Account Transactions, en World Bank Economic Review, Volúmen 1, Número 1.

Dornbusch, Rudiger, Multiple Exchange Rates for Commercial Transactions en Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries, Sebastian Edwards (Editor), The University of Chicago Press, Chicago, 1986.

El Banco de la República: Antecedentes, Evolución y Estructura, Editado por el Banco de la República, Bogotá, 1990.

El Desarrollo Económica de Colombia, CEPAL, Anexo Estadístico, 1957.

El Régimen Cambiario y Otras Medidas Económicas, Imprenta Nacional, Bogotá, 1957.

El Servicio del Capital Extranjero y el Control de Cambios en Argentina, Fondo de Cultura Económica, México, 1954.

El Tipo de Cambio en Chile, Banco Central de Chile, Mimeógrafo, Santiago, 1976.

Ellworth, P.T. Comercio Internacional, Fondo de Cultura Económica, México, 1962.

Entrevista realizada a Ricardo Ffench Davis, Santiago de Chile, agosto 29 del 2003.

FFench Davis, Ricardo y Griffin, Keith, "Tarifas y Cambios Múltiples", en Universidad de Chile, Publicaciones Docentes Número 8, Santiago de Chile, 1965.

French Davis, Ricardo y Carrasco, Camilo, "Chile, Cuatro Años de Experiencia con una Nueva Política de Tipo de Cambio", Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Volumen XV, Número 6, junio de 1969.

French Davis, Ricardo, Políticas Económicas en Chile 1952-1970, Ediciones Universidad Católica de Chile, 1973.

Fleming, M. "Domestic Financial Policies Under Fixed and Floating Exchange Rate" en IMF, Staff Papers, Volumen 2, No 9, marzo de 1962.

Friedman, Irving El Control de Cambios, versión en castellano, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, CEMLA, México, 1959.

Fondo Monetario Internacional, Annual Report of Exchange Restrictions, desde 1951 hasta 1975.

Fondo Monetario Internacional, Balance Of Payments Yearbook, Varios años.

Franco Holguín, Jorge, Restricción de Importaciones y Formación de Capital en los Países de América Latina, Revista del Banco de la República, Volumen XL, Número 303, enero de 1953.

García García, Jorge A History of Economic Policies in Colombia 1953-1970, Tesis Doctoral, Universidad de Chicago, 1976.

Ghei, Nita y Miguel Kiguel, "Dual and Multiple Exchange Rate Systems in Developing Countries", The World Bank. Washington, 1993.

Ghei, Nita y Steven Kamin, "The use of the Parallel Market Rate as a Guide to Setting the Official Exchange Rate" en Laurence Hinkle y Peter Montiel (compiladores), Exchange Rate Misalignment, The World Bank Research Publication y Oxford University Press, Nueva York, 1999.

Guerra, J. y Pineda, J., Trayectoria de la Política Cambiaria en Venezuela, Banco Central de Venezuela, Febrero del 2000.

Gómez, Pedro Importación de Capitales a Colombia, Revista del Banco de la República, Volumen XXI, Número 250, Agosto de 1948.

Gómez, Rafael Comentarios sobre la Deuda Pública Externa en 1967, en Revista del Banco de la República, Volumen XLI, Número 488, Junio de 1968.

Ghosh, Atish, Anne Gulde y Holger Wolf, Exchange Rate Regimes, Choice and Consequences, The MIT Press, 2002.

Guerra, José y Julio Paredes, Trayectoria de la Política Cambiaria en Venezuela, serie de Estudios, Banco Central de Venezuela, febrero del 2000.

Hausman, Ricardo, Adoption, Management, and Abandonment of Multiple Exchange Rate Regimes with Import Control: The Case of Venezuela, en Miguel Kiguel, Saul Lizondo y Stephen O'Connell, Parallel Exchange Rates in Developing Countries, MacMillan Press Ltda, 1997.

Informe Anual del Gerente del Banco de la República al Congreso de la República. Todos los números desde 1923 hasta 1975.

Informe del Ministro de Hacienda y Crédito Público al Congreso de la República, 1932-1974.

Informe de Alberto Bayón, Jefe de la Oficina de Control de Cambios, junio de 1936. Editorial Minerva, Bogotá, 1936.

Informe de la Oficina de Registro de Cambios al Gerente del Banco de la República, mimeógrafo, Bogotá, 1952.

Informe del Financiamiento de la Industria con Inversión Extranjera Directa, Informe elaborado por la Oficina de Cambios y publicado en Revista del Banco de la República, Volumen XLVIII, Número 558, abril de 1974.

Informe sobre el Control de Cambios y Exportaciones, Editorial Santafé, Bogotá, 1935.

Informes Financieros, Contraloría General de la República, varios números.

Kafka, Alexandre. The Brazilian Exchange Auction System en The Review of Economics and Statistics, Vol XXXVIII, agosto de 1956.

Kiguel, Miguel, Saul Lizondo y Stephen O'Connell, Parallel Exchange Rates in Developing Countries, MacMillan Press Ltda, 1997.

Krueger, A., Liberalization Attempts and Consequences, en Foreign Trade Regimes and Economic Development, Volumen 10, Cambridge, 1978.

Lleras Restrepo, Carlos, La Política Cambiaria, en Economía Internacional y Régimen Cambiario, Osprey Impresores, Bogotá, 1981.

López Mejía, Alejandro, Las Minidevaluaciones en Colombia, Diez años de búsqueda de una tasa de cambio flexible, Documento, Departamento de Estudios Económicos, Banco de la República, Mimeógrafo, Bogotá, octubre 7 de 1986.

López Mejía, Alejandro, Minidevaluaciones en Colombia, Tesis, Universidad de los Andes, Bogotá, 1984.

Manual de Balanza de Pagos del FMI, Varios años.

Marshall, Jorge, Las Fluctuaciones de los Tipos de Cambio y la Integración Económica", Documento de trabajo, Banco Central de Chile, Abril de 1971.

Martínez Ruiz, Elena, El Control de Cambios en la España Franquista. El Instituto Español de Moneda Extranjera, 1939-1973. Tesis Doctoral, Universidad de Alcalá, Madrid, 1999.

Martínez Ruiz, Elena, El Sector Externo Durante la Autarquía, Banco de España, Estudios de Historia Económica, Número 43, 2002.

Martínez, Astrid, La Estructura Arancelaria y la Estrategia de Industrialización en Colombia, 1950-1982, CID, Universidad Nacional, Bogotá, 1986.

Memorando de la Oficina de Control de Cambios al Ministro de Hacienda y Crédito Público, 1932, publicado como anexo a la Memoria del Ministro de Hacienda presentada al Congreso de la República en julio de 1932. Imprenta Nacional, Bogotá, 1932.

Memoria del Ministro de Hacienda y Crédito Público, todos los números desde 1930 hasta 1975.

Montoya, Ricardo y Gustavo Orjuela Hidalgo con la colaboración de Alberto Bayón, Régimen Legal y Control de Cambios, Publicaciones del Banco de la República, Bogotá, 1939.

Montoya, Ricardo, Exposición del Prefecto de Control de Cambios, incluida dentro del acta de entrega de la Prefectura. Mimeógrafo 1955.

Musalem, Alberto, Dinero, Inflación y Balanza de Pagos, la Experiencia de Colombia en la Posguerra, Bogotá, Talleres Gráficos del Banco de la República, 1941.

Notas sobre política y Regimenes Cambiarios en México, CEPAL, Memoria del Seminario sobre Relaciones Macroeconómicas entre México y Estados Unidos realizado en Nueva York, 19 y 20 de junio de 1987. Mimeógrafo.

Nurkse, R. International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period, League Nations, Genova, 1944. citado por Lucio Sarno y Mark Taylor, The Economics of Exchange Rates, Cambridge University Press, Londres, 2002.

Obstfeld y Rogoff, "Exchange Rates Dynamics Redux" en Journal of Political Economics, Volumen 103, 1995.

Obstfeld y Rogoff, Foundations of International Macroeconomics, MIT Press, 1996.

Obstfeld, Maurice, Exchange Rates and Adjustment: Perspectives from the New Open Economy Macroeconomics, en Working Paper Series, BNER, No 9118, agosto del 2002.

Ocampo, José Antonio y Lora, Eduardo, Colombia y la Deuda Externa, Tercer Mundo Editores, Bogotá, 1988.

Ocampo, José Antonio y Tovar, Camilo, "Colombia en la Era Clásica del Desarrollo Hacia Adentro, Ocampo, en J Cardenas, Enrique, José Antonio, Ocampo y Rosemary Thorp, An Economic History of Twentieth Century in Latin America, Vol III, Capitulo IX, Palgrave and St Antony's College, Oxford, 2000.

Ocampo, José Antonio, Joaquín Bernal, María Errázuris y Mauricio Avella, La consolidación del capitalismo moderno, en José Antonio Ocampo (Compilador), Historia Económica de Colombia, Biblioteca Familiar de la Presidencia de la República, Bogotá, Imprenta Nacional reedición de 1997.

Ocampo, José Antonio, La Transmisión Interna del Ciclo Internacional del Café, en La Agricultura y las Políticas Sectoriales, Ministerio de Agricultura, Bogotá, 1994.

Ocampo, José Antonio. Ciclo Cafetero y Comportamiento Macroeconómico en Colombia, 1940-1987, Coyuntura Económica, Volumen XIX, Número 4, diciembre de 1989.

Ocampo, José Antonio. y Montenegro, S. Crisis Mundial, Protección e Industrialización, Bogotá, CEREC-FESCOL, 1984.

Paul Einzig, Exchange Control, Macmillan and Co Limited, Londres, 1934.

Peñalosa Camargo, Enrique, El Régimen de Control de Cambios en Colombia, Editorial del Gimnasio Moderno, Bogotá, 1951.

Principales Indicadores Económicos, Banco de la República, Bogotá, 1998.

Programa de Fomento para Colombia, Informe de una Misión, Edición Banco de la República, Bogotá, 1952. Tomo I y II.

Régimen Cambiario, 1991. Banco de la República, 1991.

Régimen Legal y Control de Cambios por Ricardo Montoya y Gustavo Orjuela, publicaciones del Banco de la República, 1939.

Régimen Cambiario y otras Medidas Económicas, Imprenta Nacional, Bogotá, 1957.

Régimen de Cambios Internacionales y Comercio Exterior", Talleres Gráficos del Banco de la República, Bogotá, 1965.

Revista del Banco de la República, todos los números desde 1928 hasta 1974.

Rincón, Hernán, Devaluación y Precios Agregados en Colombia, 1980-1998, en Revista Desarrollo y Sociedad, Volumen 46, CEDE, Universidad de los Andes, Bogotá, 2000.

Rodrik, Dani, Las Reformas a la Política Comercial e Industria en los Países en Desarrollo, una Revisión de las Teorías y Datos Recientes, Desarrollo Económico, Volumen 35, Número 138, julio-septiembre de 1995.

Romero, Carmen Astrid, Colombia bajo el Sistema de Libre Flotación, trabajo de Investigación para optar el título de Master en Economía Aplicada, Universidad Pompeu Fabra, Barcelona, Octubre del 2001.

Romero, Carmen Astrid, Tasa de Cambio en Colombia, Trabajo de Investigación para optar al título de Master en Historia e Instituciones Económicas, Universidad Autónoma de Barcelona, septiembre del 2002.

Romero, Carmen Astrid, el Tipo de Cambio en Colombia: 1932-1974, Tesis Doctoral, Universidad Autónoma de Barcelona, diciembre del 2005.

Sáenz de Santamaría, Carlos La Devaluación de 1962: Una Época Difícil, Editorial Tercer Mundo, Bogotá, 1965.

Sarno, Lucio y Mark Taylor, The Economics of Exchange Rates, Cambridge University Press, London, 2002.

Serrano Sanz, José María y María Jesús Asensio, El Ingenierismo Cambiario, La Peseta en los años del Cambio Múltiple, 1948-1959” en Revista de Historia Económica, Año XV, No 3, 1997.

Serrano, José María, María Gadea y Marcela Sabaté, “Tipo de Cambio y Protección. La Peseta al Margen del Patrón Oro, 1883-1931” en Revista de Historia Industrial, No 13, 1998, Barcelona.

Sheahan, John Criterios para la Asignación de Inversión Extranjera en Colombia, Williams College, noviembre de 1969.

Sherwood, Joyce, Revenue Features of Multiple Exchange Rate Systems: Some Case Studies en IMF, Staff Papers, Volumen V, N1, 1956.

Solis, José “ Factores Explicativos del tipo de Cambio, el caso de México”, Monetaria, Vol. VIII, Número 2, México, abril-junio de 1985.

Teigeiro, José y R. Elson, El Crecimiento de las Exportaciones Menores y el Sistema de Fomento a las Exportaciones en Colombia, Revista del Banco de la República, Volumen XLVI, Número 458, junio de 1973.

Urrutia, Miguel y otros. El Crecimiento Económico Colombiano en el siglo XX, Banco de la República y El Fondo de Cultura Económica, Bogotá, 2002.

Vries, Margaret G., Exchange Depreciation in Developing Countries, en IMF, Staff Papers, Volumen XV, Número 3, noviembre de 1968.

Vries, Margaret G., Multiple Exchange Rates: Expectations and Experiences, IMF. Staff Papers, Volumen XX, Número 2, Julio de 1965. Página 307.

Wiesner, Eduardo Devaluación y Mecanismo de Ajuste en Colombia, CEMLA, México, 1980.

Williamson, John (editor), Exchange Rate Rules: The Theory, Performance and Prospects of the Crawling Peg, Macmillan, London, 1981.

Williamson, John, The Exchange Rate System, en Policy Analyses in international Economics No 5, Institute For International Economics, Washington, 1985.

Woodley, John, Exchange Measures in Venezuela, Staff Papers, Volumen XI, Número 3, noviembre de 1964.

Woodley, John, The Use of Special Exchange Rates for Transactions with Foreign Companies, IMF, Staff Papers, Volumen 3, N 2, 1953.

Yaw, Ansu, Macroeconomic Aspects of Multiple Exchange Rate Regimes: The Case of Ghana en Miguel Kiguel, Saul Lizondo y Stephen O'Connell, Parallel Exchange Rates in Developing Countries, MacMillan Press Ltda, 1997.