

# La economía política de la política cambiaria en Colombia<sup>1</sup>

*Juan Carlos Jaramillo F.  
Roberto Steiner S.  
Natalia Salazar F.*

## RESUMEN

Desde los años sesenta, Colombia ha mostrado una notoria estabilidad económica y continuidad institucional. Hasta hace poco, el sistema político estaba basado en una estrecha coalición bipartidista, con poca confrontación ideológica. Compartir el poder; esquema que fue obligatorio durante el Frente Nacional (FN, 1958-1974), duró en la práctica hasta 1991. El café, el producto de exportación más importante, es una actividad intensiva en mano de obra que se lleva a cabo en miles de parcelas operadas a nivel familiar. Los ingresos de los productores de café dependen de un complejo arreglo con el

Gobierno, siendo la tasa de cambio tan sólo un componente del mismo. La importancia de los sindicatos se limita al sector público. Luego de una enmienda constitucional en 1968, el papel del Congreso en temas económicos ha sido limitado a la política fiscal, siendo el diseño del presupuesto su mayor preocupación. Una revisión de los episodios cambiarios más importantes indica que los esfuerzos generalmente han sido dirigidos hacia la consecución de una tasa de inflación moderada y una tasa de cambio real competitiva. Una indexación bastante generalizada ha tornado este arreglo aceptable para los grupos interesados. Históricamente, la política cambiaria fue administrada en tándem con políticas comerciales-financieras-fiscales, utilizadas como mecanismos compensatorios para cosechar el apoyo del sector privado. Más recientemente, cuando fueron introducidas reformas estructurales que apoyaban el papel del mercado, la mayoría de los mecanismos compensatorios desaparecieron y los grupos interesados se volvieron más críticos en lo referente a la política cambiaria. La continuidad institucional y la longevidad del régimen cambiario sugieren que quizás las considera-

---

<sup>1</sup> Este documento hace parte de un proyecto del BID sobre la economía política de la política cambiaria en América Latina. Versiones previas de este trabajo fueron presentadas en Fedesarrollo, en el Departamento Nacional de Planeación y en la reunión de LACEA de 1998. Hemos recibido comentarios de miembros del proyecto, en particular J. Frieden, E. Stein, P. Ghezzi y E. Díaz-Bonilla, y de F. Barrera, M. Cárdenas, A. Carrasquilla, R. Junguito, A. Montenegro, M. Urrutia y E. Wiesner. Daniel Cerquera fue el asistente de investigación. Al escribir este trabajo, Jaramillo y Steiner eran Investigadores Asociados de Fedesarrollo y Salazar era Investigadora de la misma institución.

ciones políticas no son relevantes como explicación del patrón estable de las variables económicas más importantes. Esta intuición *no se encuentra* plenamente apoyada por la evidencia econométrica. En particular, la tasa de devaluación nominal fue *menor* durante las administraciones del Frente Nacional y *mayor* durante gobiernos conservadores. El primer resultado apoya el hecho que la competencia política pudo implicar menor interés por la estabilidad nominal. El segundo podría ser explicado parcialmente por la influencia del partido conservador en la región cafetera y el deseo de las administraciones conservadoras en acelerar la tasa nominal de depreciación para corregir situaciones de sobrevaluación de la moneda. Adicionalmente, la tasa de devaluación nominal parece depender de la naturaleza de la Junta del banco central. En particular, ha sido durante la existencia de un banco central "independiente" que la tasa de cambio se ha utilizado activamente para bajar la inflación.

## I. INTRODUCCIÓN

Este documento analiza las fuerzas de economía política que ayudaron a moldear la política cambiaria en Colombia desde principios de los años sesenta. La notable longevidad del régimen de minidevaluaciones (*managed crawl*) sugiere que los cambios en la política cambiaria no tomaron la forma de cambios drásticos en dicho régimen. Los cambios en política llegaron a través de variaciones en la tasa de devaluación, en el grado de las restricciones administrativas a los flujos de capital y, en ocasiones, implementando medidas ad-hoc para generar tasas de cambio múltiples.

La premisa básica de nuestro análisis es que la política económica en general, y la política cambiaria en particular, no deberían ser vistas exclusivamente en función de sus efectos económicos deliberados, sino también como resultado de la interacción entre

grupos de interés, políticos y burocráticos, dentro de un contexto de un conjunto de restricciones institucionales. El hecho que diferentes economías -enfrentando problemas similares y teniendo recursos semejantes- exhiban comportamientos distintos, no puede ser explicado exclusivamente con marcos analíticos basados en la existencia de un planificador social. La optimalidad macroeconómica es tan solo uno de los factores que afecta la escogencia de la política cambiaria y, por tanto, deben investigarse otros determinantes de la política económica (Haggard y Webb, 1994).

Este trabajo tiene cuatro secciones, además de esta introducción. En la segunda exponemos el entorno político que ha prevalecido durante el período bajo estudio. En la tercera describimos las principales fases bajo las cuales el período 1960-1998 puede ser fructíferamente dividido para estudiar las políticas de tasa de cambio y discutimos las fuerzas de economía política que contribuyeron a moldear la política durante estos períodos. La cuarta sección desarrolla empíricamente la importancia de los aspectos político/institucionales en la determinación de la tasa nominal de devaluación y el nivel de la tasa de cambio real. En la quinta se presentan las conclusiones. Adicionalmente hay tres apéndices. El primero trata sobre la confrontación con el FMI en 1966, el segundo sobre la persistencia de inflación moderada y el tercero describe la base de datos.

## II. ALGUNOS ANTECEDENTES POLÍTICOS E INSTITUCIONALES

Esta sección provee una caracterización del entorno político colombiano desde finales de los años cincuenta. Está dividida en dos partes. En la primera mostramos que, en su mayor parte, la época posterior a 1960 ha sido una donde los dos partidos políticos tradicionales han compartido el poder. En la segunda argumentamos que el entorno político

ha sido un factor importante para explicar la ausencia de posiciones extremas respecto a la política económica, en general, y a la política cambiaria, en particular.

### A. Tres décadas de poder compartido

Colombia es, junto con México, posiblemente el país donde menos ha cambiado el sistema político en todo el Hemisferio Occidental. Según Dix (1990, p. 100), "lo que distingue al caso colombiano es el fracaso de las instituciones políticas y, notablemente, de su sistema de partidos, de adaptarse a los nuevos niveles de movilización social". En promedio, durante el período 1945-86, los dos partidos tradicionales recibieron más del 97% de la votación para la Cámara de Representantes. Solamente en una ocasión (en 1970) este porcentaje se situó por debajo de 90. Entre 1931 y 1982 únicamente 12% de las municipalidades cambiaron su orientación partidista.

La falta de surgimiento de un tercer partido es sorprendente a la luz del hecho que desde finales de los años cincuenta los dos partidos tradicionales han convergido en términos de política e ideología<sup>2</sup>. Más aún, la mala distribución del ingreso y la riqueza presente en Colombia hace que parezca como un lugar ideal para el surgimiento de un partido político basado en diferencias de clase. Sin embargo, la clase trabajadora no ha estado empleada en aquellos sectores más propensos a producir un activismo militante y con orientación social. Por el contrario, el café, el principal producto del país, es cultivado en miles de pequeñas parcelas operadas

---

<sup>2</sup> Esta descripción no se mantiene después de la promulgación de la nueva Constitución Política en 1991. De hecho, al final de la siguiente sección se exploran los posibles vínculos entre los resultados electorales de 1994 y las distintas posiciones respecto a la política económica en los dos partidos tradicionales.

a nivel familiar. Esto ha patrocinado valores conservadores e individualistas en lugar de radicales o colectivistas (Dix, 1990). Adicionalmente, el café ha sido de propiedad exclusivamente nacional, tal como lo han sido otras industrias importantes. Esto puede explicar la ausencia de actitudes nacionalistas, frecuentemente campo fértil para el surgimiento de movimientos populares<sup>3</sup>.

Siguiendo a Dix (1980), desde 1958 Colombia puede caracterizarse como un caso de una democracia consociacional, única en el sentido que sus subculturas no se originan en diferencias religiosas, étnicas o de clase<sup>4</sup>. Respecto a los dos partidos tradicionales, su naturaleza excluyente y sus raíces comunales y familiares los marcan como el equivalente funcional de las subculturas<sup>5</sup>.

Históricamente, los dos partidos tradicionales han estado unidos a través de relaciones clientelistas, con organizaciones débiles y con poco contenido

---

<sup>3</sup> Nelson et al. (1971) mencionan como un elemento adicional la debilidad organizacional de los sindicatos y "la diferencia jerárquica entre ellos y la clase empresarial". Como veremos más adelante, la inhabilidad de los trabajadores para promover un movimiento político no los restringió para, esporádicamente, verse un importante contrapeso, induciendo incrementos salariales que hicieron fracasar la devaluación de 1962.

<sup>4</sup> Lijphart (1977, p.1) definió una democracia consociacional como una en la cual "tendencias centrífugas inherentes a una sociedad plural están contrarrestadas por las actitudes cooperativas y por el comportamiento de los líderes de diferentes segmentos de la población". Por medio de reglas de proporcionalidad, grandes coaliciones y vetos mutuos, los líderes de las diferentes subculturas son capaces de proveer una estabilidad razonable en vez de una sociedad polarizada. Otros analistas se han referido a Colombia como una "democracia modificada", utilizando calificativos tales como "controlada", "oligárquica" o "elitista bipartidista". Algunos incluso la han llamado "democracia autoritaria formal" o "dictadura constitucional" (Harlyn, 1993).

<sup>5</sup> Escribiendo a principios de los años setenta, Nelson et al. (1971, p. 218, énfasis nuestro) sugieren que "el estilo tradicional de la política colombiana invoca una adhesión emocional, moralista y con grandes lealtades hereditarias".

programático<sup>6</sup>. Sin embargo, son partidos evidentemente multclasistas ya que sus élites han buscado apoyo popular en su competencia por puestos gubernamentales. Más aún, la apertura relativa del régimen -en términos de elecciones, división de poderes y libertad de prensa- le ha concedido una razonable legitimidad entre todos los grupos sociales.

La fortaleza de los dos partidos tradicionales fue creciendo a finales de los años cincuenta a través de una coalición política (Frente Nacional). Después de varios años de violencia partidista, los líderes de los dos partidos tradicionales llegaron a un acuerdo por medio del cual ambos compartirían el poder por 16 años. El acuerdo fue facilitado por varios factores: i) el usual conflicto entre los partidos estaba siendo reemplazado por mayores riesgos, ya que el pueblo se estaba volviendo cada vez más contestatario; ii) las acciones represivas de los militares y sus ambiciones políticas llegaron a ser más incómodas que una coalición con el partido opositor; iii) la aceptación por parte del partido liberal de que Colombia era un país católico; iv) el acuerdo en torno a que los militares no serían perseguidos y a que el Ministro de Defensa provendría de sus filas.

Las principales características del Frente Nacional fueron las siguientes: i) la Presidencia sería alternada durante la duración de la coalición; ii) todas las sillas del Congreso, asambleas departamentales y concejos municipales, y todos los ministerios y ofi-

cinas del gobierno, así como las posiciones de la Corte Suprema, serían divididas en mitad y mitad, de tal forma que se excluía a todos los demás partidos; y iii) las decisiones no procedimentales en todos los cuerpos electorales requerirían de una mayoría de dos terceras partes.

A pesar de que puede criticarse por haber impedido un verdadero cambio social, al Frente Nacional debe otorgársele el crédito de haber logrado una reducción sustancial de la violencia partidista y de haber regresado a los militares a los cuarteles<sup>7</sup>. Los dos partidos dejaron de enfrentarse por el control del Estado, mientras se dedicaban a cosechar las ganancias de su impresionante crecimiento. Las políticas resultantes alentaron un crecimiento estable y una inflación moderada, sin discriminar abiertamente contra ninguna actividad<sup>8</sup>. Los intereses del sector cafetero fueron atendidos favorablemente y, en un menor grado, también lo fueron los de otros sectores (Hartlyn, 1993)<sup>9</sup>.

El Frente Nacional terminó formalmente en 1974, pero algunas de sus provisiones fueron extendidas por cuatro años<sup>10</sup>. Informalmente, la coalición duró

---

<sup>6</sup> De acuerdo a Supelano (1992), en Colombia siempre ha habido resistencia a las teorías dominantes de la época. Generalmente la política ha sido ecléctica, dependiendo más de la necesidad de mantener un balance de poder que de principios teóricos. Dix (1978) argumenta que la falta de ideología no es exclusiva de los dos partidos tradicionales. Lo mismo puede decirse de la Anapo del General Rojas, al menos en 1970, cuando estuvo cerca de alcanzar la presidencia. Un repaso de sus líderes sugiere que sus motivaciones no eran ideológicas. El movimiento era Cristiano, siendo Rojas el candidato que más se oponía al divorcio y al control de natalidad.

---

<sup>7</sup> La violencia desatada en los últimos años se encuentra por fuera de cualquier disputa entre los partidos tradicionales, aunque muchas de sus causas pueden estar vinculadas a la naturaleza excluyente del Frente Nacional. Sobre el particular, los ensayos que aparecen en Leal (1995) son muy relevantes.

<sup>8</sup> De acuerdo a Revéz y Pérez (1986), durante el Frente Nacional los jefes de las asociaciones de empresarios comenzaron a ocupar, en una proporción relativamente importante, cargos en la rama ejecutiva.

<sup>9</sup> En fuerte contraste con esta interpretación, Bates (1997) argumenta que los productores de café, siendo electoralmente muy importantes, han sido altamente influyentes en aquellos períodos en los que la competencia entre partidos ha sido significativa. A su vez, los cafeteros han estado sujetos a los propósitos redistributivos del Gobierno cuando no ha habido competencia partidista (i.e. durante los años del Frente Nacional).



mucho más, hasta 1990, ya que todos los siguientes presidentes fueron producto de sus entrañas y el Congreso era dominado por los dos partidos tradicionales. Un referendo llevado a cabo en 1990 estipuló el llamado a una elección popular para una asamblea constituyente, la cual redactó una nueva Constitución que facilitó la creación y consolidación de nuevos movimientos políticos, acrecentó el poder de los ciudadanos y avanzó en la descentralización política y fiscal. A pesar de que muchos analistas han sido escépticos de sus implicaciones prácticas, para cualquier efecto práctico, los esquemas de poder compartido del Frente Nacional terminaron en 1991.

## **B. Connotaciones económicas de la política y de las instituciones**

La caracterización de Colombia como una democracia consociacional, en la cual dos partidos explícita o implícitamente compartieron el poder desde finales de los cincuenta al menos hasta 1991, sirve para explicar las políticas económicas que han sido implementadas. De acuerdo con Haggard (1994, p. 238), los países de América Latina con historia de inflación alta han sido aquellos en que el sector popular urbano y los grupos de trabajadores han sido incorporados dentro de los partidos populistas, en el contexto de una relativa polarización del sistema partidista. A su turno, las dificultades políticas para implementar programas de ajuste macroeconómico han sido menos severas en países donde la toma de decisiones ha estado centralizada y sujeta a una menor presión por la consecución de rentas económicas.

---

<sup>10</sup> Una enmienda constitucional en 1968 prolongó la paridad en el gabinete y en las posiciones administrativas por cuatro años y estableció que después de esta extensión el partido distinto a aquel del Presidente recibiría cargos en el gabinete y la administración de manera "equitativa".

Existen dos aspectos que diferencian a Colombia del típico país latinoamericano, de acuerdo a la caracterización de Haggard. El sector empresarial más influyente produce un bien exportable (el café), el cual nunca estuvo ligado a la sustitución de importaciones. Además, la promoción de exportaciones ha sido la piedra angular de la política desde 1967. Colombia post-1967 parece encajar en la evaluación que hiciera Haggard sobre Asia en el sentido de que para esa región ha sido importante "mantener una tasa de cambio competitiva y la promoción de exportaciones de productos manufacturados" (p. 241).

De acuerdo con Urrutia (1991), en Colombia generalmente no ha habido "populismo económico", al menos no en el sentido de Dornbusch y Edwards (1991). La política macroeconómica generalmente ha sido conducida con el propósito de proveer una estabilidad mínima, considerada como necesaria para promover el crecimiento, más que con propósitos de redistribución. Esto ha sido posible gracias al "clientelismo", el cual ha dado a los políticos una importante voz en la distribución del presupuesto nacional, mientras que les ha permitido, al mismo tiempo, cosechar los beneficios de la estabilidad macroeconómica.

Como muestran Archer y Soberg Shugart (1997) y Soberg Shugart y Nielson (1997), las reglas electorales de Colombia -en las cuales los miembros del Congreso son elegidos por normas de representación proporcional aplicadas en cada distrito y no a través de listas de partidos- proveen incentivos para que los políticos consigan votos relacionados con favores personales en lugar de votos orientados por el partido<sup>11</sup>. Los votantes están ligados a legisladores individuales y sus votos dependen fuertemente del reparto de servicios gubernamentales por parte de los elegidos. Adicionalmente, los partidos cuentan con poco control sobre la composición de sus

delegaciones en el Congreso. Cerca de tres décadas atrás, Nelson et al. (1971) argumentaban que las prácticas políticas del Frente Nacional estaban supliendo el debate entre los partidos con la política de los grupos de presión.

A pesar de todo lo anterior, la política no ha tenido lugar en el vacío. Diferentes regiones tienen intereses distintos y esos intereses son atendidos de mejor manera por diferentes poderes dentro del Estado. Como una primera aproximación, es interesante diferenciar entre la región productora de café (principalmente Andina) y el resto del país. La región cafetera es altamente dependiente de una exportación primaria mientras el resto del país tiene una base económica mucho más diversificada.

El Cuadro 1 muestra el origen regional de los jefes de tres instituciones económicas claves: el Ministerio de Hacienda, el Banco de la República y el Departamento Nacional de Planeación (DNP). La primera está involucrada en todos los aspectos económicos, la segunda principalmente con la tasa de cambio y la política monetaria, y la tercera con la planeación de largo plazo y la política fiscal. La región cafetera, con menos de un cuarto de la población y el PIB, ha provisto el 40% de los Ministros de Hacienda y Gerentes del Banco de la República, pero sólo el 22% de los directores del DNP.

Tal como fue señalado anteriormente, hasta 1990 ambas cámaras del Congreso eran conformadas mediante una representación proporcional. El Cuadro 2 muestra que, como resultado, el origen regional de los senadores y representantes era muy

similar a la distribución general de la población. Sin embargo, las elecciones para Senado de 1994 estuvieron basadas en una circunscripción nacional. Las dos últimas columnas de la tabla indican que la región del Caribe estuvo sobrerrepresentada en el Senado a expensas, entre otras, de las regiones cafetera y pacífica.

El Cuadro 3 contiene información relacionada con la abstención durante las elecciones de 1990. Para la elección presidencial la abstención en la región cafetera fue proporcional al promedio nacional y mucho más baja que en la región del Caribe. Sin embargo, en las elecciones para el Congreso la abstención fue mucho más baja en la región del Caribe que en el resto del país. Puede argumentarse que la región del Caribe es un actor político muy activo en las elecciones para el Congreso -cuyos resultados son cruciales en la formulación y distribución del presupuesto- pero mucho menos importante en elecciones presidenciales, cuyo resultado es crítico en el diseño de toda la política macroeconómica (incluyendo, hasta 1991, todos los aspectos relacionados con las políticas cambiaria y monetaria).

No hay duda que todas las regiones e intereses económicos están relacionados con todo tipo de políticas económicas, desde los temas más técnicos de manejo monetario y cambiario, hasta los aspectos más politizados de política fiscal. Sin embargo, los Cuadros 1-3 apoyan de cierta forma la idea que ciertas regiones e intereses económicos están más relacionadas con ciertos tipos de políticas y están, por lo tanto, más interesados en capturar políticamente las instituciones que se encargan de ellas.

Esto quiere decir que, sin importar el hecho que Colombia haya tenido una estabilidad sobresaliente en política económica y una notoria longevidad en el caso de muchas instituciones claves (ver abajo), sigue siendo cierto que éstas últimas están mane-

---

<sup>11</sup> La Constitución de 1991 mantiene estas reglas para la cámara baja del Congreso. Para mejorar las posibilidades a las minorías políticas, las sillas del Senado ahora son asignadas por reglas de representación proporcional, aplicadas en una circunscripción electoral nacional.

**Cuadro 1. ORIGEN REGIONAL DE LOS FORMULADORES DE POLÍTICA ECONÓMICA**

Región	Ministro de Hacienda <sup>a</sup>		Gerente del Banco Central <sup>b</sup>		Director de Planeación Nal <sup>c</sup>		Población 1993 %	PIB 1992 %
	Número	%	Número	%	Número	%		
Antioquia	11	20	-	-	3	13	13,1	14,5
Atlántico	-	-	-	-	2	9	4,9	4,1
Boyacá	4	7	-	-	-	-	3,5	2,9
Caldas	9	16	1	25	-	-	2,8	2,1
Cundinamarca	16	29	2	50	13	57	19,7	27,4
Magdalena	1	2	-	-	-	-	3	1,6
Nariño	-	-	-	-	1	4	3,9	1,5
Norte de Santander	1	2	-	-	-	-	3,1	1,8
Quindío	1	2	1	25	-	-	1,3	1,5
Risaralda	1	2	-	-	2	9	2,3	2,4
Santander	4	7	-	-	-	-	4,8	5,5
Tolima	1	2	-	-	-	-	3,4	3,0
Valle	2	4	-	-	2	9	10	11,6
N.D./Otros	4	7	-	-	-	-	24,2	20,2
Región Cafetera	23	42	2	40	5	22	22,9	23,6

<sup>a</sup> 1930-1998<sup>b</sup> 1969-1998<sup>c</sup> 1958-1998

Fuente: Cálculos propios con base en Meisel (1996) y Yanovich (1997).

**Cuadro 2. COMPOSICIÓN REGIONAL DEL CONGRESO**

	1974	1986	1990	1994	Distribución de la Población (1993)
<b>Número de Senadores</b>	112	114	114	100	-
Composición Regional (%)					
Región Caribe	22,3	21,9	21,9	25,0	21,2
Región Antioqueña	21,4	21,1	21,1	17,0	19,5
Región Pacífica	18,8	18,4	18,4	15,0	18,0
Región Central	28,6	28,1	28,1	34,0	30,6
Región Santanderana	8,9	8,8	8,8	9,0	8,0
Otras Regiones	0,0	1,8	1,8	0,0	2,8
Región Cafetera	25,9	25,4	25,4	20,0	22,9
<b>Número de Representantes</b>	199	199	199	163	-
Composición Regional (%)					
Región Caribe	20,1	20,1	20,1	21,5	21,2
Región Antioqueña	21,6	21,6	21,6	18,4	19,5
Región Pacífica	18,1	18,1	18,1	16,0	18,0
Región Central	29,1	29,1	29,1	26,4	30,6
Región Santanderana	8,5	8,5	8,5	7,4	8,0
Otras Regiones	2,5	2,5	2,5	10,4	2,8
Región Cafetera	26,1	26,1	26,1	21,5	22,9

Fuente: Cálculos propios con base en Yanovich (1997) y Dane.

**Cuadro 3. ABSTENCIÓN ELECTORAL EN 1990**  
(Como porcentaje del total de votantes potenciales)

Región	Elección presidencial	Elecciones	
		Senado	Cámara
Total <sup>a</sup>	56,4	43,9	44,8
Región Cafetera <sup>b</sup>	56,7	45,2	45,0
Región Caribe <sup>c</sup>	66,5	36,1	37,2

<sup>a</sup> Excluye Amazonas, Arauca, Casanare, Consulados, Guanía, Guaviare, Putumayo, San Andrés, Vaupés y Vichada.

<sup>b</sup> Incluye "Viejo Caldas" (Caldas, Quindío, Risaralda), Tolima y Antioquia.

<sup>c</sup> Incluye Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, Guajira, Magdalena y Sucre.

Fuente: Cálculos propios con datos de la Registraduría Nacional del Estado Civil.

jadas por personas que reflejan mejor los intereses de ciertas actividades económicas y regiones. En particular, la influyente región cafetera parece estar mucho más activa en política presidencial (clave en la determinación de la política cambiaria) que en política a nivel del Congreso (crucial en la elaboración y distribución del presupuesto).

## 1. Estabilidad económica

Dentro del contexto de América Latina, Colombia se ha caracterizado como la economía menos volátil. El Cuadro 4 provee información sobre inflación y crecimiento para las economías más grandes de la región. En todos los sub-períodos Colombia presentó la tercera tasa de inflación más baja. En términos de volatilidad, tuvo la tasa de inflación más estable excepto durante 1960-69. Un patrón similar surge para el caso de la tasa de crecimiento. El cuadro indica que la estabilidad relativa de Colombia ocurrió en el contexto de resultados macroeconómicos que no fueron particularmente destacables.

La volatilidad económica depende de varios factores, prominente entre ellos las condiciones externas (i.e. términos de intercambio y flujo de capitales) y la política económica. Para un grupo de países un poco diferente, el Cuadro 5 muestra que, respecto a los términos de intercambio, el "ambiente externo" no ha sido particularmente estable para Colombia. Eso sí, durante 1970-92 Colombia tuvo, de lejos, la política económica más estable dentro de los 22 países analizados por el BID (1995).

Es muy importante reconocer que, en el contexto de este documento, la estabilidad tiene una dimensión muy precisa. Respecto a los precios, Colombia es un caso sobresaliente de estabilidad en la tasa de inflación<sup>12</sup>. El hecho que la estabilidad relativa haya sido conseguida en un contexto de inflación moderada, en lugar de baja, no es independiente de temas de economía política. En particular, hay evidencia en el sentido que el impuesto inflacionario ha ayudado a financiar el déficit fiscal, y este último es en parte el resultado de la solución de conflictos entre intereses económicos y políticos relevantes dentro de la sociedad<sup>13</sup>.

## 2. Continuidad Institucional

El Cuadro 6 muestra las fases por las cuales ha atravesado la banca central. El Banco de la República fue fundado como una entidad autónoma y privada en 1923. Así permaneció hasta 1963. En 1931

<sup>12</sup> Dornbusch y Fischer (1993) se refieren a Colombia como el país de inflación moderada por excelencia. En palabras de Williamson (1996, p. 34), "Colombia provee el mejor ejemplo de un país que parece haber aprendido a vivir con inflación". Ver el Anexo 2 para más detalles sobre este asunto.

<sup>13</sup> Suescún (1992) muestra que las tasas de inflación y devaluación en Colombia exhiben propiedades de series de tiempo derivadas de un modelo de "financiación óptima" (Phelps, 1973). Acerca de los usos del impuesto inflacionario ver Steiner et al. (1992) y Carrasquilla (1996).

**Cuadro 4. INFLACIÓN Y CRECIMIENTO EN AMÉRICA LATINA<sup>a</sup>**

País	Variable	1960-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1996
<b>Argentina</b>	Inflación	22,9	132,9	565,7	361,3
	Orden: nivel <sup>b</sup>	4	5	6	5
	c.v.	1	5	6	6
	Crecimiento	4,04	2,66	-0,75	4,85
	Orden: nivel <sup>b</sup>	1	2	1	5
	c.v.	6	5	1	3
<b>Brasil</b>	Inflación	45,9	30,5	319,6	1329,6
	Orden: nivel <sup>b</sup>	6	4	5	6
	c.v.	3	2	5	5
	Crecimiento	9,19	8,01	3,11	1,60
	Orden: nivel <sup>b</sup>	6	6	4	1
	c.v.	5	3	3	6
<b>Chile</b>	Inflación	25,1	174,6	21,4	14,7
	Orden: nivel <sup>b</sup>	5	6	1	1
	c.v.	4	6	2	3
	Crecimiento	4,51	2,22	3,67	6,83
	Orden: nivel <sup>b</sup>	2	1	6	6
	c.v.	4	6	5	1
<b>Colombia</b>	Inflación	11,2	19,3	23,4	24,9
	Orden: nivel <sup>b</sup>	3	3	3	3
	c.v.	5	1	1	1
	Crecimiento	4,92	5,77	3,40	4,14
	Orden: nivel <sup>b</sup>	3	4	5	4
	c.v.	1	1	2	2
<b>México</b>	Inflación	2,7	14,7	69,1	21,6
	Orden: nivel <sup>b</sup>	2	2	4	2
	c.v.	2	4	3	4
	Crecimiento	7,16	6,48	2,26	2,60
	Orden: nivel <sup>b</sup>	5	5	3	2
	c.v.	2	2	4	5
<b>Venezuela</b>	Inflación	1,2	6,6	23,0	52,2
	Orden: nivel <sup>b</sup>	1	1	2	4
	c.v.	6	3	4	2
	Crecimiento	5,64	5,19	0,2	3,12
	Orden: nivel <sup>b</sup>	4	3	2	3
	c.v.	3	4	6	4

<sup>a</sup> Cambio porcentual anual del IPC y del PIB, respectivamente.

<sup>b</sup> Un número de 1 (6) indica el nivel más bajo (alto) de la variable o del coeficiente de variación (c.v., calculado como la razón entre la desviación estándar y la media).

Fuente: Cálculos propios con base en datos del FMI.

Colombia adoptó el patrón oro y mantuvo una tasa de cambio fija (y estable) hasta 1949. En 1951 sus objetivos fueron ampliados para incluir no sólo la estabilidad en los precios sino también el "desarrollo

económico". A principios de los sesenta el Banco fue nacionalizado y en 1963 se creó la Junta Monetaria. Conformada solamente por funcionarios gubernamentales y por un gobernador nombrado por

## Cuadro 5. TÉRMINOS DE INTERCAMBIO EN AMÉRICA LATINA

País	Variable	1960-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1996
<b>Argentina</b>	Coeficiente de variación <i>Orden<sup>a</sup></i>	0,16 6	0,20 3	0,21 3	0,14 6
<b>Brasil</b>	Coeficiente de variación <i>Orden<sup>a</sup></i>	0,07 2	0,09 1	0,13 2	0,12 5
<b>Chile</b>	Coeficiente de variación <i>Orden<sup>a</sup></i>	0,08 3	0,26 5	0,09 1	0,04 3
<b>Colombia</b>	Coeficiente de variación <i>Orden<sup>a</sup></i>	0,11 4	0,22 4	0,31 6	0,03 2
<b>México</b>	Coeficiente de variación <i>Orden<sup>a</sup></i>	0,14 5	0,18 2	0,22 4	0,03 1
<b>Venezuela</b>	Coeficiente de variación <i>Orden<sup>a</sup></i>	0,04 1	0,43 6	0,25 5	0,10 4

<sup>a</sup> Un número de 1 (6) indica el valor más bajo (alto) de la variable o del coeficiente de variación.

Fuente: FMI, "Supplement on Trade Statistics", series suplementarias, 15 y Banco Mundial, "World Development Indicators on CD-Rom", 1997.

## Cuadro 6. FASES DEL BANCO CENTRAL EN COLOMBIA

Período	Naturaleza de la Junta	Principal objetivo
1923-1951	Privado e independiente del gobierno	Estabilidad de precios
1951-1963	Privado e independiente del gobierno	Estabilidad de precios y desarrollo económico
1963-1991	Oficial y dependiente	Manejo monetario, cambiario y crediticio
1991-	Oficial e independiente del gobierno	Estabilidad de precios

Fuente: Meisel (1996)

el Gobierno, a la Junta se le dio el control monetario, crediticio y cambiario<sup>14</sup>.

La Constitución de 1991 revisó por completo el régimen del banco central. El Banco de la República

fue organizado como una institución autónoma del Estado, independiente del Gobierno, con el único objetivo de lograr la estabilidad de precios. Su Junta Directiva está encargada de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria. Está constituida por siete miembros: el Gerente del Banco, el Ministro de Hacienda y cinco miembros de dedicación exclusiva, nombrados por el Gobierno por un período fijo.

<sup>14</sup> Como se menciona más adelante, en la práctica el papel de la Junta en la determinación de la tasa de cambio fue limitado.



En 1967 Colombia adoptó un sistema de minidevaluaciones conocido como *crawling peg*. Todo lo que se mencione sobre la estabilidad en las variables económicas colombianas tiene que tomar en cuenta el hecho que desde 1967, y por lo menos hasta 1991, se mantuvo el mismo régimen cambiario<sup>15</sup>. La estabilidad del sistema cambiario ha coincidido con una notoria estabilidad institucional. El Cuadro 7 muestra que desde 1960 el banco central ha tenido sólo seis gobernadores, con un promedio de duración en el cargo de 6.5 años, muy por encima del promedio regional sugerido en el Cuadro 8, tomado de Cukierman (1992). Si la tenencia del Gerente del banco central ha sido notoria, ésta palidece en comparación a la del Gerente General de la Federación Nacional de Cafeteros (Fedecafé). Desde 1937 Fedecafé ha tenido tan solo tres gerentes generales.

### 3. El mecanismo de distribución de los ingresos cafeteros

Durante la primera mitad del Siglo XX los cafeteros y el Gobierno reconocieron que era de mutuo

**Cuadro 7. TIEMPO EN EL CARGO DEL GERENTE DEL BANCO CENTRAL DE COLOMBIA**

Fecha de posesión	Nombre	Tiempo en cargo (años)
Diciembre 15-1960	Eduardo Arias	8,8
Octubre 22-1969	Germán Botero	8,8
Agosto 24-1978	Rafael Gama	4,0
Agosto 26-1982	Hugo Palacios	3,1
Septiembre 26-1985	Francisco Ortega	7,4
Febrero 22-1993	Miguel Urrutia	
Promedio del tiempo en el cargo		6,4

Fuente: Banco de la República.

<sup>15</sup> En 1987 el banco central organizó un seminario internacional para conmemorar los 20 años del Estatuto Cambiario, la legislación que en 1967 sentó las bases para el sistema de *crawling peg*.

**Cuadro 8. TASA DE ROTACION DE LOS GERENTES DEL BANCO CENTRAL**

País	Tasa de rotación <sup>a</sup>
Argentina	0,93
Honduras	0,13
Costa Rica	0,58
Chile	0,45
Colombia	0,20
México	0,15
Panamá	0,24
Brasil	1,33
Uruguay	0,48
Venezuela	0,30
Tasa promedio	0.48

<sup>a</sup> Cambios porcentuales por año.

Fuente: Cukierman (1992).

interés estabilizar el flujo de los ingresos provenientes de la exportación de café. Para lograrlo, dos decisiones fueron adoptadas simultáneamente. En el frente externo, Colombia decidió apoyar vigorosamente acuerdos multilaterales buscando la regulación de los precios y las cantidades en el mercado mundial a través del Acuerdo Internacional del Café (AIC). En el frente doméstico, desde los años cuarenta el Gobierno y el sector cafetero iniciaron una revisión del esquema de estabilización. Bajo este mecanismo, el Gobierno colocó un impuesto a las exportaciones de café, en tasas variables relacionadas con los precios mundiales y la tasa de cambio, transfiriendo los recaudos a un fondo de estabilización (el Fondo Nacional del Café o FNC), administrado por Fedecafé<sup>16</sup>. A su turno, Fedecafé utilizó los recursos del FNC para financiar la acumulación de inventarios durante los períodos de alta oferta mundial y para garantizar un precio mínimo a los productores cuando los precios mundiales estuvieran bajos. Los recaudos por encima o por abajo de aquellos requeridos para estos propósitos eran retenidos por el FNC. En períodos de precios mundiales muy altos, el Gobierno y los ca-

feteros acordaron trasladarle parte de sus recursos al Tesoro Nacional.

El FNC fue ampliamente exitoso en su papel estabilizador. La relación entre precios pagados a los productores y precios externos determinaron una tasa de cambio implícita aplicable al café. Durante 1950-1988 esta tasa implícita fue más estable que la tasa de cambio real efectiva (Ocampo, 1989). El precio pagado a los cafeteros, y no la tasa de cambio, se convirtió en la variable política que más afectó al productor<sup>17</sup>. Desde luego, la sostenibilidad de elevados precios a los productores se fortaleció con una tasa de cambio débil (depreciada).

Esto resalta el hecho que el sector caficultor pudiera conseguir sus objetivos a través de ajustes en otras variables, siempre que la tasa de cambio no estuviera excesivamente desalineada. Cuando esto último ocurría -arriesgando la estabilidad financiera del FNC- el sector cafetero hacía sentir su voz. Los representantes del sector cafetero tenían formas de obtener tasas de cambio efectivas estables sin quedar ellos mismos involucrados en controversias públicas sobre política cambiaria (Urrutia, 1981). Probablemente Nelson et al. (1971, p. 251) describieron

todo esto de la mejor manera: "el sector cafetero estaba más inclinado a utilizar su influencia política para cambiar el precio interno del café y la tasa de cambio diferencial -política específica al sector cafetero- que a hacer lobby por una tasa de cambio más depreciada, una estrategia que lo pondría en conflicto directo con otros grupos de interés".

#### **4. El papel de los tecnócratas**

Algunos autores han enfatizado el papel de los tecnócratas en el proceso de toma de decisiones en Colombia. Ciertamente, éste no fue siempre el caso. Rivera (1976) argumenta, persuasivamente, que a principios de los años sesenta los tecnócratas colombianos no eran considerados tan valiosos como sus contrapartes latinoamericanos. Cuando se realizó su papel en la formulación de políticas durante la administración Lleras (1966-1970), fueron vehementemente antagonizados por los políticos.

Edwards (1995, p. 117, nuestro énfasis) también ha resaltado el papel de los tecnócratas al explicar la relativa estabilidad económica colombiana. Según él, "Fedesarrollo (una institución de investigación privada) ha sido el semillero intelectual de un asombroso y alto número de personas encargadas de la política económica. Podría argumentarse que la posición bipartidista y no ideológica de Fedesarrollo es un buen reflejo del pacto implícito colombiano, de acuerdo al cual el poder lo comparten los liberales y conservadores".

Fedesarrollo ha sido el hogar de muchos formuladores de política económica en Colombia. Quizás más interesante que su influencia, es su orientación no partidista. De sus nueve directores, 5 han sido liberales, 3 conservadores y 1 independiente (Cuadro 9). En todos los casos menos en uno, el director ha tenido afiliación partidista distinta a la del gobierno de turno. Son las mismas personas, algunas ve-

---

<sup>16</sup> Esta es una explicación muy esquematizada. Los impuestos a las exportaciones de café tomaron varias formas (frecuentemente complicadas), cubriendo desde tasas de cambio menos favorables aplicables a las exportaciones de café, hasta impuestos directos con destino al Tesoro Nacional. Otros impuestos fueron recaudados sobre la producción cafetera o las exportaciones, asignados para ser utilizados solamente en las regiones productoras de café. Finalmente, existía la "retención cafetera", una obligación aplicada a las exportaciones de café. En un principio fue diseñada para financiar los inventarios de café resultantes del AIC, pero en la práctica tenía un alcance más amplio, i.e. absorber cambios en precios externos y en la tasa de cambio una vez se habían fijado los precios internos del café.

<sup>17</sup> A pesar de este hecho, Cárdenas y Partow (1998) recientemente han aportado alguna evidencia econométrica en el sentido que el precio interno del café no depende de ciclos electorales ni partidistas.

## Cuadro 9. ORIENTACION PARTIDISTA DE LOS DIRECTORES EJECUTIVOS DE FEDESARROLLO

Director Ejecutivo	Orientación partidista	Orientación partidista del gobierno de turno
Rodrigo Botero	Liberal	Conservador
Roberto Junguito	Conservador	Liberal
Carlos Caballero	Liberal	Conservador
José Antonio Ocampo	Liberal	Conservador-liberal
Guillermo Perry	Liberal	Liberal
Miguel Urrutia	Conservador	Liberal
Eduardo Lora	Independiente	Liberal
Mauricio Cárdenas	Conservador	Liberal
Juan José Echavarría	Liberal	Conservador

Fuente: Fedesarrollo

ces actuando como funcionarios del gobierno, otras veces como analistas independientes. Puede argumentarse que la institución es un facilitador para lograr consensos, no tanto por su poder intelectual, sino porque internaliza de forma creíble las opciones de política que resultan políticamente viables.

Para bien o para mal, los tecnócratas colombianos, sin distinción de afiliación partidista, frecuentemente han estado inclinados a lograr amplios consensos en materia de política económica. Por ejemplo, a principios de 1978, en el apogeo de la bonanza cafetera y en medio de una amplia acumulación de reservas, la Asociación Bancaria llevó a cabo un simposio. Wiesner (1978) reporta que de los diecisiete jóvenes economistas que expresaron sus puntos de vista durante la discusión, sólo uno de ellos sugirió la conveniencia de eliminar el control de cambios. El resto, de una u otra manera, apoyó el entonces aceptado paradigma económico-político: sin controles de cambios, la economía entraría de manera reiterativa en ciclos de "pare-siga" que reducirían el crecimiento, afectarían a las industrias exportadoras y promoverían la salida de capitales. Las palabras de estos economistas no eran simplemente aquellas de la academia. De los diecisiete oradores,

seis eventualmente llegarían a ser ministros de hacienda, tres ostentarían la posición de ministros en otras áreas económicas y siete llegarían a ser asesores de la Junta Monetaria o miembros de su institución sucesora, la Junta del Banco de la República. Solamente en los años noventa comienza a disiparse esta tendencia de consensos.

## 5. Uniones sindicales

El movimiento sindical en Colombia no parece ser muy importante. Mientras que en 1965 cerca del 16% de la fuerza laboral pertenecía a una organización sindical, ese número bajó a 9.3% en 1984 y a solamente 7.8% en 1990. El número de afiliados es bajo y escasamente ha aumentado (Cuadro 10).

En 1990 la actividad económica que tuvo el más alto porcentaje de trabajadores sindicalizados fue la de servicios públicos, con una tasa de afiliación del 42%. Las tasas de afiliación eran del orden de 1,5% en el sector agrícola y 8,2% en el manufacturero. La importancia del movimiento sindical se restringe al sector público y aún allí los porcentajes han disminuido (Cuadro 11).

Naturalmente, la verdadera relevancia del movimiento sindical puede diferir de lo sugerido por el número de afiliados. A ese respecto, Wiesner (1998)

## Cuadro 10. SINDICALIZACIÓN

Año	Tasa de sindicalización <sup>a</sup>	Número de sindicatos	Número de miembros
1939	2,80	571	76.274
1947	5,50	809	102.023
1965	15,80	892	165.595
1980	15,70	3.781	600.000-700.000
1984	9,32	2.172	873.442
1990	7,80	2.265	880.155

<sup>a</sup> Fuerza laboral sindicalizada como % del total.

Fuente: Urrutia (1976), Londoño (1986) y Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

## Cuadro 11. TASA DE SINDICALIZACIÓN POR SECTOR ECONÓMICO

Sector	1984	1990
Agricultura	1,8	1,5
Minería	12,7	4,9
Industria manufacturera	8,1	8,2
Servicios públicos	53,2	42,0
Construcción	3,9	3,0
Comercio	3,0	2,6
Transporte y telecomunicaciones	51,4	27,4
Intermediarios financieros	12,8	14,3
Servicios	19,6	18,4
<b>Total</b>	<b>9,3</b>	<b>7,8</b>

Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

argumenta que la consecución de rentas económicas (*rent-seeking*) por parte de los sindicatos en servicios públicos claves -salud y, especialmente, educación- ha jugado un papel crucial en retardar la adopción de importantes reformas estructurales.

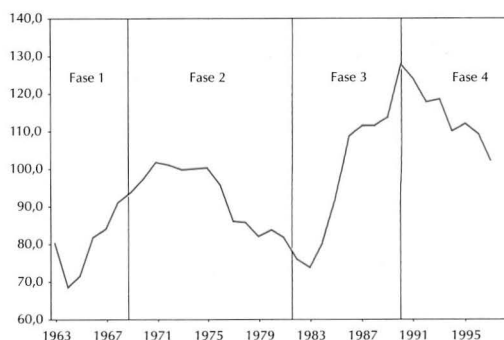
### III. FASES EN LA POLÍTICA CAMBIARIA

En esta sección se analizan la política cambiaria y los elementos de economía política que la influenciaron desde los años sesenta. Se argumenta que la estabilidad del régimen cambiario después de 1967 estuvo acompañada de manera sistemática de la calibración de otras variables. Cuando la estabilidad de la política cambiaria no estaba justificada por las condiciones económicas, su mantenimiento era el resultado de compromisos encaminados a proteger a los grupos afectados. En virtud a las condiciones políticas y a las instituciones descritas anteriormente, estos compromisos pudieron hacerse de una manera más bien creíble.

#### A. Fases de la tasa de cambio real

El Gráfico 1 reporta un índice de tasa de cambio real efectiva para Colombia entre 1962 y 1997.

## Gráfico 1. COLOMBIA: FASES DE LA TASA DE CAMBIO REAL (1975 = 100)



Fuente: Cálculos de los autores con base en Banco de la República.

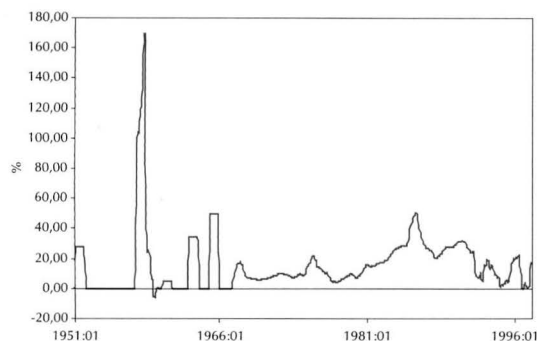
Desde principios de los años sesenta existieron a grandes rasgos cuatro períodos, dos cuando la tendencia general de la tasa de cambio fue hacia la depreciación (1962-70 y 1983-90) y dos cuando la tendencia general fue hacia la apreciación (1970-82 y 1990 - en adelante). El Gráfico 2 muestra la tasa nominal de devaluación correspondiente. A continuación se analizan estas fases y se discute la reacción del sector privado al manejo cambiario.

#### 1. Fase 1: Los años sesenta. Inestabilidad y controles de cambios

Hasta 1967 la inestabilidad en la generación de divisas por exportaciones y las deficiencias periódicas en la política económica doméstica llevaron al establecimiento de nuevas paridades. Colombia experimentó tres de tales episodios durante los años sesenta. Los resultados insatisfactorios de los primeros dos preparó el camino para introducir mecanismos menos ad-hoc para manejar la tasa de cambio.

El primer episodio tuvo lugar en 1962. Debido a una significativa apreciación real, acumulada a través de algunos años, la necesidad de un ajuste de la

## Gráfico 2. TASA ANUAL NOMINAL DE DEVALUACION (1951-1997)



Fuente: Banco de la República.

paridad era evidente. La manera en que el ajuste debería llevarse a cabo conllevó a acaloradas discusiones, tanto en el Congreso como dentro de la administración. Después de varios meses, finalmente se llevó a cabo el cambio, acompañado de una política monetaria laxa y un aumento salarial promovido por el Ministro de Trabajo. La inflación eliminó la mayoría de los efectos del cambio en la paridad<sup>18</sup>. Memorias del embrollo de 1962 persistieron por largo tiempo, complicando el manejo de la siguiente crisis, como lo resumió Díaz-Alejandro (1976, p. 195):

*"...la memoria del impacto de la devaluación constituyó un gran obstáculo para aquellos que trataron de usar una tasa de cambio más flexible como instrumento de política. El evento de 1962 era un ejemplo de texto de cómo no manejar una devaluación. El sentimiento de la mayoría de los colombianos fue reflejado con exactitud*

*por el entonces Presidente Valencia, quien a lo largo de 1963 y 1964 prevendría a sus consejeros económicos de que no mencionaran aquella abominable palabra en su presencia..."*

El segundo episodio tuvo lugar entre 1965-66. No obstante la persistente escasez de divisas, el banco central defendió una tasa fija, al tiempo que expandió el crédito doméstico<sup>19</sup>. La resultante pérdida de reservas se tornó insostenible, llevando a la adopción de rigurosas restricciones cuantitativas a las importaciones. En octubre de 1964 el banco central decidió dejar que el mercado determinara la tasa de cambio, la cual se depreció casi 90 por ciento. Solamente fue fijada nuevamente en la segunda mitad de 1965. Las restricciones cuantitativas fueron eliminadas nuevamente y los aranceles aumentaron para frenar la demanda por importaciones. Un acuerdo de *stand-by* fue acordado con el FMI.

A mediados de 1966, durante la administración Lleras (1966-70), prácticamente todas las importaciones habían sido liberadas de requisitos de licencias previas. Sobrevino un *boom* de importaciones. Con los precios del café disminuyendo, nuevamente se había desarrollado un gran déficit en cuenta corriente<sup>20</sup>. El objetivo de reservas del *stand-by* no se había logrado y el FMI presionaba por una nueva devaluación. El fiasco de 1962 todavía se encontraba fresco en la mente de los nuevos formuladores de la política, quienes temían que, sin instrumentos monetarios y fiscales efectivos, un nuevo cambio en la paridad simplemente sería

<sup>18</sup> El Congreso acrecentó el daño por medio del otorgamiento de incrementos salariales generales por encima de aquellos decretados por la rama ejecutiva. A pesar del aumento de la inflación, durante 1963 los salarios reales fueron 7% superiores a los de 1962. Ver Díaz-Alejandro (1976) y Ocampo et. al. (1987).

<sup>19</sup> Entre los mayores componentes de esta expansión del crédito interno se encuentran los préstamos a Fedecafé (Gómez, 1978).

<sup>20</sup> Las importaciones aumentaron 39% en 1966; el déficit en cuenta corriente alcanzó 5.3% del PIB (García-García y Jayasuriya, 1997).

el inicio de otro ciclo de "pare-siga" (López, 1987a). El resultado final fue el rompimiento de las negociaciones con el Fondo. El Presidente actuó para enlistar apoyo doméstico a la posición del gobierno, emitió una legislación de emergencia, imponiendo controles de cambio comprehensivos y restableciendo las restricciones cuantitativas a las importaciones. Luego persuadió al Congreso para que le otorgase poderes especiales para legislar sobre temas cambiarios<sup>21</sup>. El 22 de marzo de 1967 la administración Lleras emitió el Decreto Ley 444 - el cuál llegó a conocerse como el "Estatuto Cambiario"- que se convertiría en la legislación básica que gobernaría la política de tasa de cambio durante el siguiente cuarto de siglo.

El nuevo régimen cambiario estableció controles de gran alcance. Todos los ingresos de divisas tenían que ser entregados al banco central, quien, a su turno, los vendía solamente a aquellos que demostraban una "necesidad aceptable". Los múltiples esquemas de tasa de cambio fueron reemplazados por una tasa unificada la cual estaría vigente durante los siguientes 9 años<sup>22</sup>. En su lugar, mecanismos más transparentes fueron adoptados: la tasa de cambio diferencial para el café fue sustituida por un impuesto ad-valorem; se ofrecieron subsidios directos a las exportaciones no tradicionales; y un esquema de crédito subsidiado, financiado con un sobrecosto a las importaciones, fue establecido para las exportaciones no tradicionales. La tasa de cambio nominal fue movida en tándem con tasas de inflación descendientes, estas últimas logradas gracias a

disciplina en las políticas fiscal y monetaria. Mientras la tasa de cambio real se depreciaba, las exportaciones no tradicionales se incrementaron, las importaciones se controlaron y la balanza de pagos arrojó un superávit. El crecimiento volvió a estar por encima del 6% anual. Aunque la protección para la producción doméstica aumentó en comparación con los niveles de 1966, la política de sustitución de importaciones fue dejada a un lado.

## **2. Fase 2: Los años setenta. Bonanza cafetera y entradas de capitales**

En julio de 1975 las heladas en Brasil destruyeron los cultivos de café, causando que los precios mundiales se quintuplicaran, tornando de repente al peso subvaluado respecto a la tasa de cambio (manejada) existente. El gobierno se opuso a modificar su política de tasa de cambio ya que percibía el *shock* como transitorio. Las restricciones cambiarias y a las importaciones fueron mantenidas, mientras que otras políticas fueron orientadas a aumentar el ahorro y a esterilizar el aumento en las reservas<sup>23</sup>. La decisión política de trasladarle los ingresos provenientes del *boom* a los cultivadores de café, a través de mayores precios internos del grano -una variable tradicionalmente controlada por el gobierno- hizo que la política económica se volviera insostenible<sup>24</sup>. La presión hacia la apreciación de la moneda fue acentuada por una oferta creciente de capital extranjero, disponible a través del reciclaje de los superávits de los países exportadores de petróleo.

Para atender las contradicciones de la política económica, se instauraron tasas de cambio múltiples

---

<sup>21</sup> Un recuento detallado de la evolución de los debates en el Congreso aparece en López (1987c).

<sup>22</sup> Inicialmente, un sistema temporal de dos niveles fue establecido: uno para la mayoría de las transacciones, el cual se ajustaba periódicamente, y otro que se limitaba a las transacciones de capital, el cual se fijaba a un nivel más depreciado. Se acordó que cuando coincidieran las dos tasas, este sistema debería desaparecer, lo cual ocurrió 15 meses después.

---

<sup>23</sup> Banco de la República, agosto, 1976.

<sup>24</sup> Esta decisión política fue resumida en una frase hecha famosa por el Presidente López: "La bonanza es de los cafeteros". Toda la política económica tendría que partir de este dictamen. Ver Ocampo y Revéiz (1980).



con una tasa más competitiva aplicada a las exportaciones no tradicionales, mientras un vasto arreglo de controles administrativos fue implementado para confrontar la inflación creciente y la entrada de capitales<sup>25</sup>. La inflación sobrepasó el 30% a principios de 1977 y llegó a sobrepasar el 40% hacia mediados de ese año. La política monetaria contraccionista atrajo aún más capitales y el banco central intentó mantenerlos bajo control a través de incómodas restricciones administrativas a los préstamos en moneda extranjera<sup>26</sup>. El amplio arsenal de medidas de intervención directa, complementadas con una dosis de restricción fiscal, finalmente disminuyó el ímpetu inflacionario. Una clara señal fue enviada en el sentido que el gobierno no toleraría un aumento dramático en la inflación. En suma, entre 1975 e inicios de 1978, la bonanza cafetera llevó a una apreciación real del peso superior al 20 por ciento<sup>27</sup>.

Para 1978 los precios del café habían disminuido, pero el ingreso por concepto de exportaciones de café permaneció alto ya que los volúmenes de exportación aumentaron significativamente (Caballero,

---

<sup>25</sup> Para una férrea defensa de esta combinación de políticas, ver Sarmiento (1978).

<sup>26</sup> Se mantuvieron las restricciones cuantitativas bajo el pretexto que la baja elasticidad precio de las mismas precluía la búsqueda de la estabilidad en los precios internos mediante el incremento en la disponibilidad de bienes extranjeros (Sarmiento, 1978).

<sup>27</sup> Casi una década más tarde, durante 1986, los precios mundiales del café se dispararon nuevamente, esta vez debido a sequías en Brasil. Este cambio repentino movió nuevamente las variables fundamentales en dirección de una moneda más apreciada. Sin embargo, en esta ocasión, y en contraste con el episodio de 1975-77, se llegó a un acuerdo más claro entre el gobierno y los productores de café, para evitar aumentos drásticos en los precios internos del grano. El excedente resultante de los caficultores fue entonces en gran medida ahorrado y su contraparte financiera fue invertida en bonos de mediano plazo respaldados por el gobierno. Como resultado, el gasto interno fue controlado y la tasa de cambio real no se apreció significativamente, como había sucedido en 1977-78.

1987)<sup>28</sup>. La apreciación de la moneda continuaba siendo reforzada por los abundantes recursos financieros disponibles en el mercado internacional y por la creciente participación de Colombia en el mercado de drogas ilícitas (García-García y Jaysuriya, 1997). La administración que tomó posesión en 1978 entendió que la abundancia de divisas era un acontecimiento de largo plazo y apoyó un régimen cambiario más liberal, una posición consistente con el objetivo de aumentar la inversión pública, financiada con crédito externo. Los mayores niveles de inversión pública deterioraron la posición fiscal de un virtual equilibrio en 1978 a un déficit del 6% del PIB en 1982. En la medida en que las restricciones cuantitativas fueron reducidas, las importaciones alcanzaron niveles récord y la cuenta corriente cambió de un superávit de 1.4% del PIB en 1978 a un déficit de 7.4% en 1982. Mientras tanto, el crecimiento del PIB disminuyó de alrededor de 8,5% en 1978 a menos de 1% en 1982.

### **3. Fase 3: Los años ochenta. La crisis de la deuda**

En agosto de 1982, tan solo unas semanas antes de que México declarara la moratoria de su deuda externa, se posesionó en Colombia la administración liderada por el conservador Betancur (1982-86), en medio de una significativa recesión económica. Prioritaria en la agenda del nuevo gobierno se encontraba la "reactivación" de la economía, sin reconocer el hecho de que había sucedido un cambio fundamental en el ambiente externo con el virtual cierre del mercado internacional de capitales. Las autoridades no percibieron que, bajo las nuevas

---

<sup>28</sup> Los altos precios internos ofrecieron el incentivo para modernizar los cultivos de café, aplicar mayores cantidades de mano de obra para el mantenimiento del cultivo e intensificar el uso de fertilizantes. Como resultado, la producción pasó de cerca de 8 millones de sacos en 1975 a cerca de 13 millones en 1980 y las exportaciones, de cerca de 7 a 11 millones de sacos en el mismo período. Ver Junguito y Pizano (1991).

circunstancias, la financiación de los déficit fiscal y externo no era viable<sup>29</sup>. No resulta sorprendente que el banco central comenzara rápidamente a perder reservas.

La tasa de cambio real se había apreciado significativamente entre 1975 y principios de los años ochenta (ver Gráfico 1). Para finales de 1982 no existía una decisión clara acerca del rumbo a seguir. Como lo señalan Montenegro (1997) y Palacios (1997), muchos analistas estaban recomendando políticas expansionistas. Por ejemplo, Fedesarrollo insistió en la necesidad de estímulos fiscales, mientras el Departamento de Planeación defendió la canalización de recursos hacia la construcción de vivienda. Sólo unas escasas voces en el sector privado, y menos aún en el sector público, insistieron en la necesidad de buscar un ajuste del tipo de cambio hacia la paridad antes de intentar estimular la demanda agregada.

En la medida en que el crédito externo se acababa y la economía llegaba a una virtual parálisis, aumentó la presión por facilitar recursos para aliviar los problemas de flujo de caja de muchas firmas (particularmente industriales). La Junta Monetaria puso a disposición mayor crédito subsidiado, el cual sería utilizado por el sector privado para cancelar deuda externa y, por otros, para tomar posiciones largas en dólares. Dicha política evidentemente aceleró la pérdida de reservas. El banco central expresó públicamente su preferencia por una corrección gradual de la sobrevaluación a través de un aumento en la tasa de devaluación y favoreció los subsidios a las exportaciones y las restricciones

cuantitativas como mecanismos temporales, hasta que la competitividad estuviera restaurada<sup>30</sup>. Como reflejo de la desaceleración económica, las cuentas fiscales se deterioraron, a pesar de un drástico aumento en los impuestos. Mientras que los créditos externos disminuían, el banco central impulsó medidas para restringir aún más la venta de divisas, excepto para las necesidades más básicas.

A principios de 1984 era evidente que sin el apoyo de las instituciones financieras internacionales, se recortarían aún más las fuentes de crédito externo. Por lo tanto, la administración modificó drásticamente el curso de la política; se ingenió un ajuste fiscal significativo y alcanzó un acuerdo de monitoreo con el FMI. Los subsidios a las exportaciones fueron reducidos drásticamente, mientras que el ritmo de devaluación se aceleró. A finales de 1985 la tasa de cambio real se había depreciado más de 30 %, los flujos de crédito comercial se habían normalizado, las reservas internacionales comenzaron a aumentar y las restricciones a las importaciones fueron gradualmente reducidas a los niveles precrisis. Colombia había logrado evitar la declaratoria de moratoria de su deuda externa.

#### **4. Fase 4: Los años noventa. Afluencia de capital**

Después del ajuste de 1985, la tasa de cambio real permaneció relativamente estable hasta mediados de 1989, cuando el colapso del AIC llevó a las autoridades a esperar una importante disminución en los precios del café. Surgió entonces la necesidad de contar con una tasa de cambio más depreciada. Además, el gobierno entendió la urgencia de reducir la oposición a la eliminación de las restriccio-

---

<sup>29</sup> En un artículo de extraordinaria honestidad, Hugo Palacios, el entonces Gerente General del banco central, presenta una lúcida evaluación de los desatinos en la política económica de esa época. Ver Palacios (1997).

---

<sup>30</sup> El Presidente Betancur, Ministro de Trabajo durante la devaluación e inflación salarial de 1962, fue más bien reticente a considerar un ajuste de la tasa de cambio.

nes cuantitativas mediante la búsqueda de una moneda más débil. Como resultado, el ritmo de devaluación fue acelerado mientras que el gobierno se comprometió a apretar la política fiscal y a liberalizar gradualmente el comercio. En realidad, la posición fiscal no resultó tan ajustada como se había acordado y la liberalización comercial se dio más lentamente de lo previsto. Además, desde 1989 el mercado internacional de capitales estaba "olvidando" la crisis de la deuda. Las autoridades fueron lentas en reconocer este cambio en el ambiente externo. Adicionalmente, las exportaciones de café no disminuyeron, ya que el aumento en los volúmenes compensaba la caída en los precios. Consecuentemente, mientras las fuerzas del mercado se estaban moviendo en la dirección de una apreciación real de la moneda, el gobierno y el banco central estaban buscando una depreciación. Esto no difiere de lo que sucedió en 1975 cuando la apreciación real se dio por la vía de una aceleración en la inflación.

Las reformas estructurales también tendieron a apreciar el peso. Primero vino la autorización de un mercado "libre" para las transacciones de divisas, por debajo de cierto límite. Aunque el mercado "oficial" continuaba operando, la existencia de un segmento no regulado eliminaba efectivamente el control de cambios. Luego vino la aprobación de una amnistía fiscal para los recursos de capital que habían sido mantenidos en el extranjero por nacionales colombianos<sup>31</sup>. Estos cambios promovieron la repatriación de capitales fugados. Finalmente, la liberalización del comercio debió depreciar la tasa de cambio de equilibrio pero produjo temporal-

mente el efecto opuesto, en la medida en que el anuncio de reducciones graduales en los aranceles impulsó a los importadores a aplazar sus compras en el extranjero.

Las entradas de capitales continuaron ejerciendo presión sobre la tasa de cambio. Para finales de 1991 era evidente que la política de esterilización había resultado inútil, ya que el ajuste fiscal, que pudo haberla hecho una proposición viable, no estaba avicinándose<sup>32</sup>. Con el objeto de generar una apreciación nominal, las autoridades, nuevamente como en 1977, hicieron uso de los certificados de cambio. De hecho, el banco central estableció una banda cambiaria, al establecer puntos de intervención para sus transacciones por certificados. Una banda fue adoptada de manera explícita a principios de 1994.

## **B. Reacciones del sector privado al manejo de la tasa de cambio**

Durante el período analizado, las reacciones de los diferentes sectores frente a la política cambiaria frecuentemente reflejaron la presencia o ausencia de medidas tendientes a compensar los efectos adversos de dicha política. Por ejemplo, durante los años setenta se adoptaron medidas compensatorias en favor del sector industrial (por medio del acceso al crédito externo preferencial), de las exportaciones no tradicionales (por medio de tasas de cambio preferenciales) y del sector agrícola (por medio del acceso a crédito local subsidiado), mientras que estos sectores recibieron poco alivio o tratamiento preferencial durante los años noventa. Como se observa a continuación, sus reacciones frente a po-

---

<sup>31</sup> Las implicaciones éticas de esta política eran cuestionables, pero en general el enfoque recibió amplia aceptación. No obstante, persistía la preocupación de que tal medida facilitara el lavado de recursos de actividades relacionadas con el narcotráfico.

---

<sup>32</sup> A pesar de que en suma el déficit del sector público no aumentó, el gasto público se incrementó de manera significativa, de 23,7% del PIB en 1990, a 26,9% en 1992 y 27,6% en 1994.

líticas cambiarias similares difieren sustancialmente justamente reflejando este hecho.

### **1. El sector manufacturero**

Durante la bonanza cafetera de los años setenta, la asociación de industriales, Andi, no tomó posición respecto al nivel de tasa de cambio, debido a que, en gran parte, la misma afectó a las industrias de manera diferente. En cambio, la asociación buscó protección para la producción doméstica a través de aranceles a las importaciones y, especialmente, a través de restricciones cuantitativas a las importaciones, mientras impulsaba agresivamente el uso de subsidios directos y mecanismos de devolución de impuestos indirectos (*drawback*) para empresas exportadoras. La Andi reiteradamente previno en contra de la liberalización "indiscriminada" de importaciones e impulsó una política industrial que liberara por completo las importaciones de bienes de capital, mientras imponía aranceles y ajustaba las restricciones cuantitativas para las importaciones de bienes de consumo<sup>33</sup>. Los requerimientos de la Andi coincidían ampliamente con la política del gobierno al menos hasta 1979. Esto se reflejó en el apoyo de los sectores industriales a la política económica durante la segunda mitad de los años setenta.

Las preferencias de los sectores manufactureros en cuanto a políticas económicas, sin embargo, parecían no ajustarse a las cambiantes circunstancias. Para 1984, cuando se cumplían casi dos años de transcurrida la crisis de la deuda, la Andi insistió en contar con mayores estímulos fiscales y advirtió en contra de los "peligros del ajuste fiscal". Abogaba por una expansión del gasto público financiado por el banco central, argumentando que la baja en las reservas creaba "espacio" para crédito del banco

central<sup>34</sup>. La política defendida por el sector industrial fue exactamente la misma que había promovido (y el gobierno había adoptado) durante el período de acumulación de reservas de 1976-79<sup>35</sup>. No obstante lo anterior, durante los primeros dos años de la administración Betancur, con una inminente crisis en balanza de pagos, las propuestas de la Andi fueron ampliamente implementadas.

Durante las primeras etapas del proceso de liberalización de importaciones iniciado en 1989, el sector industrial nuevamente favoreció las restricciones existentes y en repetidas ocasiones expresó su oposición a la idea que las restricciones cuantitativas pudieran ser reemplazadas por una nueva estructura arancelaria con una tasa de cambio más depreciada. La idea de permitir que la tasa de cambio reemplazara la protección directa a la producción doméstica fue desaprobada. Esta posición respecto de la política cambiaria cambió cuando, después de 1991, el sector industrial no pudo continuar neutralizando la liberalización de importaciones. Entonces, el sector abogó muy vocalmente por una tasa de cambio "competitiva"<sup>36</sup>.

### **2. Los cafeteros**

Durante el período de la apreciación real del peso en la segunda mitad de los años setenta, los cafeteros

---

<sup>34</sup> Ver Montenegro (1997), particularmente respecto a la posición adoptada por Fedesarrollo.

<sup>35</sup> Una excepción fue su propuesta de reestructurar la deuda pública externa y otorgar garantías para la deuda privada. Ninguna de estas propuestas prosperó: la deuda del sector público sería refinanciada de manera voluntaria y la del sector privado fue manejada a través de un mecanismo bajo el cual el riesgo cambiario fue removido y reemplazado por riesgo doméstico de tasa de interés. El mecanismo era aplicable sólo a aquellas deudas que los bancos aceptaran reestructurar de forma voluntaria. No impartía una garantía pública a las obligaciones privadas.

<sup>36</sup> Andi, número 107, 1991.

---

<sup>33</sup> Ver particularmente la Revista de la Andi (24-27 de 1975; 28 y 32 de 1976).

apoyaron la administración de la tasa de cambio y no se opusieron a la creación de un esquema de tasa de cambio dual, diseñado para reducir parte de sus ganancias. Hasta cierto punto esto refleja el hecho que las exportaciones de dicho sector eran la principal causa de la apreciación real del peso. Sin embargo, como se explicó anteriormente, los cafeteros, en lugar de argumentar por una política de tasa de cambio preferencial, concentraron sus esfuerzos de cabildeo en afectar otras variables que directamente influyen sobre sus ingresos. En contraste, para finales de 1991, cuando ajustes adicionales a variables no relacionadas con la tasa de cambio ya no eran posibles debido al rompimiento del acuerdo internacional del café, Fedecafé decidió liderar la vocería respecto a la persistente apreciación de la moneda. Esta inquietud fue manifestada nuevamente en 1993, en tanto que la situación financiera del FNC continuaba deteriorándose. En 1996, por la primera vez en décadas, Fedecafé adoptó una posición explícita respecto a la política cambiaria. En sus palabras, la apreciación era "la amenaza más seria jamás enfrentada por la industria cafetera"<sup>37</sup>. Las propuestas de Fedecafé consistían en regresar al régimen que prevalecía antes de 1991 y en obtener subsidios temporales<sup>38</sup>. Más notable que las propuestas de política es el hecho mismo que Fedecafé modificó su actitud tradicional de bajo perfil respecto a la política cambiaria.

### **3. El sector no exportador de café**

Durante el período de apreciación de los años setenta, los exportadores de bienes no tradicionales (asociados a través de Analdex) no fueron particularmente vocales respecto del manejo de la tasa de cambio. Este silencio obedecía en gran medida a

las políticas mediante las cuales el gobierno intentó proteger las exportaciones no tradicionales de un peso revaluado. Como la Andi, los exportadores no cafeteros mostraron una clara preferencia por los subsidios, los cuales obtenían ya fuera a través del presupuesto o por el camino de tasas de cambio preferenciales<sup>39</sup>. Analdex llegó a ser fundamental en el manejo de la tasa de cambio durante los años noventa, argumentando consistentemente a favor de una mayor devaluación<sup>40</sup>, cuando se adoptaron políticas orientadas a dismantelar los esquemas de subsidios.

### **4. El sector agrícola**

El sector agrícola no cafetero no siguió las preferencias proteccionistas del sector industrial. Las diferencias entre los dos sectores en cuanto a la política cambiaria fueron las que se esperaba a priori: una preferencia por la protección por parte del sector relativamente ineficiente, creado bajo la política de sustitución de importaciones, en contraste con el énfasis en el control de costos y en la eficiencia defendidos por el sector agrícola, más orientado a la exportación. Por tanto, a finales de los años setenta y a principios de los años ochenta la Sociedad

<sup>38</sup> Fedecafé señaló que históricamente, durante períodos de altos precios del café, el sector caficultor había realizado inmensas transferencias de recursos al resto de la economía. Era ahora el momento, argumentaban ellos no sin razón, de obtener reciprocidad, subrayando la difícil situación que enfrentaba el FNC mientras que en el resto de la economía (i.e. petróleo) el *boom* era evidente.

<sup>39</sup> Otra razón por la cual los exportadores no eran vocales acerca de la sobrevaluación del peso obedecía a que muchos de ellos estaban altamente endeudados en moneda extranjera (Urrutia, 1981).

<sup>40</sup> Argumentaron, por ejemplo, que la tasa de interés y los aranceles -los cuales no se tenían en cuenta en los cálculos de precios utilizados para estimar la tasa de cambio real, pero que habían aumentado más que la inflación general- eran costos significativos, enfrentados por los exportadores.

<sup>37</sup> Informe del Gerente de la Federación Nacional de Cafeteros al Congreso Cafetero, diciembre, 1996.



de Agricultores de Colombia (SAC) intercedió abiertamente por una tasa de cambio más depreciada como mecanismo para recobrar la competitividad y observó que la sostenibilidad de esta política dependía de la prudencia en el manejo fiscal. En contraste con la Andi, el sector agrícola cuestionó los beneficios de las restricciones a las importaciones, notando el sesgo antiexportador de tal política, y expresó escepticismo respecto a los subsidios como alternativa a una tasa de cambio competitiva. La SAC también defendió una fuerte postura anti-inflacionaria. De manera similar, en los años noventa, fue progresivamente crítica acerca de la apreciación real del peso. La SAC argumentó que se deberían haber impuesto controles a las entradas de capital para detener la tendencia revaluacionista y anotaba, con razón, que los ingresos provenientes de las exportaciones ilícitas de drogas estaban siendo introducidos al país a través de la cuenta de capital<sup>41</sup>.

#### **4. Sector financiero**

Es posible que como resultado de las restricciones draconianas impuestas por el DL 444/1967, a través de las cuales los flujos de capital fueron severamente restringidos por más de un cuarto de siglo, la Asociación Bancaria (Asociación Bancaria, AB<sup>42</sup>) rara vez expresaba su opinión respecto al manejo de la tasa de cambio, excepto quizás por medio de documentos o conferencias de naturaleza académica. Cuando fueron levantados los controles de cambio

en los noventa, la AB llegó a ser más comunicativa en cuanto al manejo de la tasa de cambio. Comentando acerca de la revaluación del peso, la asociación de banqueros señaló que si los "fundamentales" habían apreciado la tasa de cambio real, entonces la política del gobierno era correcta, en el sentido de permitir que parte del ajuste fuese realizado a través de una revaluación nominal (con certificados de cambio) y no solamente a través de inflación. De todas maneras, la AB era crítica cuando se trataba de restringir entradas de capital mediante el establecimiento de un tope a las tasas de interés. La asociación argumentaba que tal política exacerbaría las expectativas revaluacionistas, estimulando aún más la entrada de capitales.

El banco central también cambió su posición durante los años noventa<sup>43</sup>. Por primera vez en décadas, el Banco sostuvo que la preservación de la tasa de cambio real no continuaría siendo un objetivo primordial de la política. Desde el punto de vista del Banco, su nuevo estatuto, al colocar la estabilidad de precios como su objetivo principal, precluía un manejo activo de la tasa de cambio para preservar la tasa de cambio real<sup>44</sup>.

Surgen entonces dos preguntas. Dada la tradición colombiana de moverse muy cautelosamente en el frente de las reformas políticas, ¿cómo fue posible

---

<sup>41</sup> Vale la pena anotar que el tema del dinero ilícito del narcotráfico rara vez se mencionaba como un factor contribuyente de la apreciación del peso, a pesar del hecho que los ingresos anuales de este negocio probablemente llegaron a representar 5% del PIB durante los años ochenta y 2-3% a principios de los noventa (Steiner, 1998).

<sup>42</sup> Revista Banca y Finanzas, no. 20 (abril 1991) y no. 23 (enero 1992).

---

<sup>43</sup> Otro problema, relevante en sí mismo, tiene que ver con que si las posiciones de política anunciadas coincidieron o no con las adoptadas en la realidad.

<sup>44</sup> Los cambios se extendieron a la Junta Monetaria. En las minutas de la Junta Monetaria correspondientes a finales de 1991, se documenta una discusión sobre la política cambiaria. Más notable que los temas discutidos en esa sesión fue el hecho que el tema hubiese sido materia de deliberación. Desde la creación de la Junta en 1963, las discusiones sobre política cambiaria tradicionalmente fueron llevadas a cabo entre el Gerente del banco central y el Ministro de Hacienda. Casi nunca era materia de análisis en el seno de la Junta.



implementar el ambicioso programa de reforma a finales de los ochenta y principios de los noventa, los cuales aparentemente eliminaban muchos mecanismos de compensación? Y segundo, ¿cómo era posible obtener una apreciación significativa de la tasa de cambio real, sin utilizar mecanismos compensatorios, como había sido el caso en experiencias previas?

Respecto a la primera pregunta, reflexiones interesantes aparecen en Edwards (1998). Se mencionan varias razones por las cuales el Presidente Gaviria se embarcó en un programa de reforma estructural: i) aun cuando Colombia no se encontraba en medio de una crisis económica, estaba atravesando severos disturbios políticos y sociales, en la medida en que los enfrentamientos con la guerrilla se intensificaban y se daba una gran ola narco-terrorista. En ese sentido, Colombia cumplía con el principio según el cual las reformas tuvieron como prerequisite una crisis [Bates y Krueger (1993) y Williamson (1994)]; ii) las instituciones multilaterales, sorprendentemente, fueron muy influyentes, en particular respecto a la promoción de la liberalización de importaciones; y iii) el proceso de reforma, al observarse más detenidamente, fue más bien incompleto y en ciertos aspectos ajustado para proteger a los grupos de interés más importantes<sup>45</sup>.

Respecto a la segunda pregunta, dos aspectos merecen ser resaltados. Primero, las restricciones emanadas del GATT restringieron la posibilidad de uti-

lizar subsidios como mecanismo compensatorio de una tasa de cambio fuerte y esta restricción fue reconocida públicamente. Segundo, y de manera más importante, la apreciación de principios de los noventa llegó después de un debilitamiento sustancial y deliberado del peso en 1989 y 1990 (Cárdenas y Steiner, 1997). Como se mencionó anteriormente, desde su inicio la subvaluación del peso fue parte integral de la liberalización comercial. Cualquier apreciación subsecuente resulta más aceptable si el punto de partida es una moneda débil.

#### IV. ANÁLISIS CUANTITATIVO Y EVIDENCIA EMPÍRICA

Habiendo descrito la política y las instituciones en la Sección II, la economía y las respuestas de economía política en la Sección III, en esta sección exploramos econométricamente los determinantes -tanto económicos como políticos- de la política cambiaria en Colombia.

En el contexto colombiano, existen varios estudios respecto a los determinantes de la tasa de cambio real y algunos respecto a los determinantes de la tasa de cambio nominal. Un resumen reciente de los más relevantes aparece en Cárdenas (1997). Mientras que las variables nominales, tales como la oferta monetaria relativa entre Colombia y Estados Unidos o índices de precios relativos, explican satisfactoriamente la tasa de cambio nominal, variables reales tales como los términos de intercambio y factores de productividad explican variaciones en la tasa de cambio real (TCR). Estos resultados son, por supuesto, apoyados por varias teorías acerca de la determinación de la tasa de cambio.

El trabajo econométrico más importante respecto a los determinantes políticos de resultados económicos es el de Escobar (1996). El mismo se enfoca

---

<sup>45</sup> Muchos servidores públicos -incluyendo los poderosos sindicatos de maestros y del sector petrolero- fueron excluidos de la reforma laboral. Segundo, la reforma pensional no acabó con el fondo público de pensiones. Tercero, los aranceles de productos claves de la agricultura son determinados a través de un mecanismo de "bandas de precios", con aranceles incrementales a medida que disminuyen los precios internacionales. Cuarto, se le otorgó independencia al banco central, pero el Ministro de Hacienda es el Presidente de su Junta Directiva.

en el ciclo económico que rige las políticas fiscal y monetaria, sin referirse explícitamente al manejo de la tasa de cambio. Moreno (1998) reporta que la tasa de cambio real pareciera seguir un patrón definido, apreciándose durante todo un período presidencial. Dicho autor no elabora un análisis similar para la tasa de cambio nominal, la cual es, después de todo, la variable de control. Ambos autores utilizan datos anuales (1950-1995), frecuencia que quizás no es la ideal para analizar temas de ciclos económicos de carácter político (ver abajo)<sup>46</sup>.

El propósito de esta sección es complementar el análisis usual de la determinación de la tasa de cambio por medio de la inclusión, además de las variables "fundamentales" usuales, de otras que pretenden capturar elementos de economía política. En la mayoría de los casos, utilizaremos variables *dummy*, i.e. para distinguir entre un gobierno liberal y uno conservador. En otros utilizamos variables continuas, i.e. los "incentivos fiscales para devaluar" (ver abajo).

La sección está dividida en tres partes. En la primera resumimos brevemente algunas consideraciones analíticas respecto a la economía política de la política económica en cuanto a las variables nominales. En la segunda nos enfocamos en la descripción estadística -a través de diferentes fases político/institucionales- de las variables dependientes y de algunas de las posibles variables explicativas. En la tercera parte presentamos los resultados de las estimaciones econométricas.

### **A. Motivación de variables *dummy* político/institucionales**

La nueva literatura sobre economía política - ver Alesina (1994) para un resumen - sugiere la posible existencia de dos tipos de modelos de naturaleza política:

## **1. Ciclos económicos de carácter político**

De acuerdo a modelos recientes de ciclos económicos de carácter político (Nordhaus, 1975, 1980) los partidos manipulan la política económica con el fin de maximizar sus posibilidades de reelección, estimulando la actividad económica en el preámbulo de las elecciones y estabilizándola posteriormente. Esta teoría es cuestionable y ha encontrado poca evidencia que la apoye. Rogoff y Sibert (1988) y Rogoff (1990) ofrecen un modelo en el cual las asimetrías de información entre el gobierno y los ciudadanos produce un ciclo económico de carácter político. De acuerdo a este modelo, el apoyo en las elecciones puede estar relacionado con el logro y reparto de beneficios de corto plazo por parte del gobierno<sup>47</sup>. En este línea de la literatura, los gobiernos, con el fin de ganar las elecciones para su partido, manejan la economía de tal forma que la política es expansionista durante el último año de su mandato y contraccionista en el siguiente. En término de gobiernos de cuatro años, esto se puede expresar por una variable *dummy* que es -1 en el primer año, +1 en el último y 0 entre éstos.

Mientras que Nordhaus y Rogoff y Sibert se refieren principalmente a la política fiscal, las secciones II y III de este documento indican que en Colombia tal patrón quizás puede ser observado en la política cambiaria, bajo la hipótesis que, al menos desde 1967, una moneda débil parece ser una alternativa políticamente atractiva<sup>48</sup>. Debe resaltarse el hecho que existe una importante diferencia en la dimensión temporal entre las políticas fiscal y de tasa de cam-

---

<sup>46</sup> Estudios descriptivos de la economía política de la tasa de cambio incluyen, entre otros, a Nelson et al. (1971), Díaz-Alejandro (1976) y Wiesner (1978).

<sup>47</sup> Estudios recientes sobre ciclos económicos de carácter político en América Latina incluyen los de Stein y Streb (1998, 1999).

bio. Mientras que la primera se puede aproximar satisfactoriamente por el presupuesto anual, la segunda no puede ser capturada con observaciones de baja frecuencia.

## 2. Teoría partidista

La formulación original de esta teoría se debe a Hibbs (1977). Alesina (1988) propuso un modelo alternativo en el cual los partidos son racionales y las diferencias en su comportamiento pueden ser adscritas a diferencias en las coaliciones partidistas subyacentes. En ambos casos la ideología es la fuerza que guía. Los partidos de izquierda privilegian el crecimiento sobre la estabilidad, mientras que los partidos a la derecha del centro favorecen una inflación baja. Empíricamente, si las variables dependientes están en términos nominales (i.e. la tasa de devaluación) la variable *dummy* es 0 durante un gobierno de centro derecha y 1 de lo contrario.

## 3. Otras variables *dummy* de carácter político

Adicional a los modelos anteriores, nuestra discusión previa sugiere que en el caso particular de Colombia otras variables *dummy* político/institucionales deben ser consideradas. Tal es el caso de diferenciar entre i) gobiernos del Frente Nacional y administraciones no pertenecientes al Frente Nacional, con el propósito de capturar el hecho que en el primero no existía competencia en la actividad política; ii) el régimen de tasa de cambio (fijo hasta 1967, *crawling peg* hasta 1993 y régimen de bandas deslizantes o *crawling band* desde entonces); iii) la naturaleza de la Junta del banco central (privado hasta 1963,

completamente controlado por el gobierno hasta 1991 e "independiente" desde 1991).

## B. Análisis descriptivo a lo largo de distintas fases político/institucionales

Antes de presentar los resultados del análisis econométrico, resulta útil una breve descripción de la evolución de las variables dependientes. El Cuadro 12 utiliza datos mensuales para calcular el promedio anual de la tasa de devaluación nominal y de la tasa de cambio real. Queremos examinar si las variables consideradas muestran diferencias importantes a lo largo de cuatro de las cinco variables *dummy* político/institucionales mencionadas anteriormente<sup>49</sup>.

Los datos en la tabla son bastante reveladores. Se observa que la tasa de devaluación ha sido mayor durante las administraciones conservadoras que durante las liberales y más alta después del acuerdo político del Frente Nacional. Además, fue similar durante el período de paridad fija (pero frecuentemente ajustada) que durante el *crawling peg*, y ha sido menor durante los años de *crawling band*. Finalmente, la devaluación nominal ha sido menor durante el período de un banco central independiente<sup>50</sup>.

<sup>49</sup> Abajo, el modelo de ciclos económicos de carácter político es analizado utilizando datos mensuales, no promedios anuales basados en datos mensuales.

<sup>50</sup> Ciertamente, una historia similar, y quizás indistinguible, puede ser contada respecto a la inflación. En una economía altamente indexada, son obvios los vínculos (en ambas direcciones) entre inflación y devaluación. En el contexto de este trabajo, la ausencia de preocupación por la estabilidad nominal se refiere a la aceptación de una tasa de inflación alta y/o de una tasa de devaluación nominal elevada, independientemente de "cuál causa cuál". Somos muy conscientes que puede haber casos en los cuales una devaluación "viene primero" (i.e. como reacción a una disminución en los términos de intercambio) y otros en los cuales "viene de últimas" (i.e. un déficit fiscal puede ser monetizado, produciendo inflación e induciendo una depreciación nominal).

<sup>48</sup> Esta hipótesis contrasta con la intuición en Nelson et al. (1971, p. 248), de acuerdo a quienes "la identificación de la tasa de cambio con el prestigio nacional es un fenómeno encontrado virtualmente en todos los países. La devaluación nunca es popular para la mayoría de los electores, aunque pudiera resultar de interés para ciertos grupos minoritarios".

**Cuadro 12. LAS FASES POLÍTICAS/INSTITUCIONALES DE LAS VARIABLES DEPENDIENTES (Promedio anual de datos mensuales)**

Fase	Devaluación nominal	TCR (dic 86=100)
<b>Modelo partidista</b>		
Liberal	12,69	82,05
Conservador	19,88	71,81
<b>Competencia política</b>		
Frente Nacional (1958.08-74.07)	10,22	69,32
Post-Frente Nacional (1974.08-)	18,24	87,44
<b>Régimen de tasa de cambio</b>		
Fija (1951.01-67.03)	15,79	63,38
Crawling peg (1967.04-93.12)	16,84	82,89
Crawling band (1994.01-97.12)	9,98	94,78
Crawling band (1994.01.-94.12)	5,19	96,18
<b>Junta del Banco Central</b>		
Privada (1951.01-63.03)	15,52	62,69
Oficial (1963.04-91.08)	17,08	78,69
Independiente (1991.09-97.12)	11,43	98,16
Independiente (1991.00-94.12)	11,3	101,54

Fuente: Cálculos propios con base en el Anexo 2.

Respecto a la TCR (RER), ésta ha sido débil (más alta) durante las administraciones liberales y con posterioridad al Frente Nacional. Además, fue menor durante el régimen de tasa de cambio fija, coincidiendo con la naturaleza privada de la Junta del banco central. El Gráfico 1 señala que la TCR ha tenido una tendencia ascendente<sup>51</sup>. Siendo ese el caso, cualquier evento político/institucional que ocurriera a finales del período de estudio estará asociado con una tasa de cambio real más débil, todo lo demás constante. Esta tendencia al alza no es asunto de importancia ya que los ejercicios econométricos reportados más abajo utilizan la desviación de la TCR (*RER misalignments*) como variable dependiente.

<sup>51</sup> Estimaciones no reportadas confirman que se trata de una variable no estacionaria.

## C. Análisis empírico

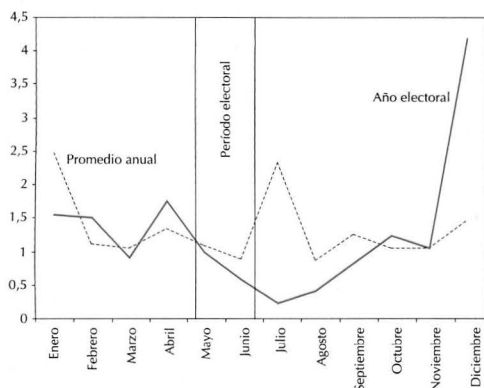
Antes de presentar las estimaciones econométricas, es interesante hacer referencia a la posible existencia de un ciclo económico de carácter político (CEP) en dos variables claves: devaluación nominal e inflación.

Los Gráficos 3 y 4 muestran el promedio (mensual) de la tasa nominal de devaluación y el promedio (mensual) de la tasa de inflación. Se identificó el mes exacto de cada una de las 10 elecciones presidenciales (desde 1958 hasta 1994). Las elecciones se llevaron a cabo ya sea en mayo o en junio ("período electoral" en los gráficos). Para ambas variables, dos promedios fueron calculados para cada mes del año: un promedio incluye todos los años de la muestra (i.e. todos los eneros desde 1958 hasta 1994, denominándose "promedio anual" en los gráficos); el otro promedio incluye solamente aquellos meses de años electorales (i.e. cada cuarto enero desde 1958 hasta 1994, denominándose "año electoral" en los gráficos).

De acuerdo a los gráficos, para ambas variables los meses que anteceden un período electoral son similares sin importar si se trata de un año electoral o no. Esto quiere decir que al controlar por elementos estacionales (lo que parece ser bastante relevante en el caso de la inflación), parece no existir un comportamiento particular de la política cambiaria o de la inflación en los meses anteriores a una elección.

Resulta interesante señalar que emergen diferencias en el patrón mensual de la política de devaluación en los meses *posteriores* a las elecciones. Los nuevos presidentes se posesionan a principios de agosto. El Gráfico 3 muestra que en un año electoral la tasa nominal de devaluación es *menor* que en un año promedio durante un período de 2-3 meses comprendido entre las elecciones y la posesión presi-

**Gráfico 3. TASA MENSUAL DE DEVALUACIÓN  
(Año electoral vs. promedio anual) 1958-1998**



Fuente: Cálculos de los autores con base en datos del Banco de la República.

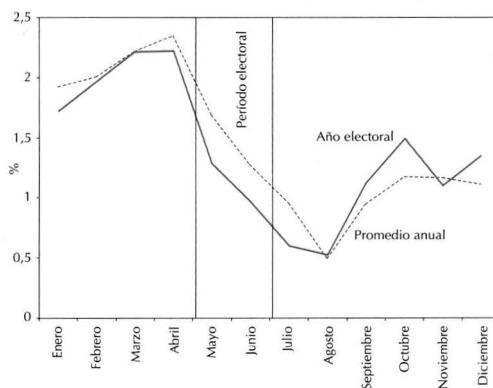
dencial. En cambio, en los 2-3 meses posteriores a la posesión, la tasa nominal de devaluación es *mayor* que durante un año típico.

Podría entonces argumentarse que, a pesar de que la política cambiaria pareciera no alterarse en función de las elecciones presidenciales, las administraciones salientes propenden por mayor estabilidad nominal en los meses anteriores a la transferencia de poder. En Colombia, así como en muchos otros países, la nueva administración generalmente queda con la responsabilidad de corregir (hasta cierto punto) la sobrevaluación de la tasa de cambio<sup>52</sup>.

Ahora procederemos a presentar los resultados de los ejercicios econométricos. Se han considerado dos variables dependientes. El Cuadro 13 se refiere a la tasa nominal (trimestral) de devaluación del peso colombiano respecto al dólar. En el Cuadro 14 la variable dependiente es la desviación de la

<sup>52</sup> Un hallazgo similar para toda la región es reportado en Frieden, et al. (1999).

**Gráfico 4. TASA MENSUAL DE INFLACIÓN  
(Año electoral vs. promedio anual) 1958-1998**



Fuente: Cálculos de los autores con base en datos del Banco de la República.

tendencia de una versión PPP de la tasa de cambio real.

### 1. Devaluación nominal

La estimación por MCO utiliza datos trimestrales para el período 1960:2-1997:4. Las variables explicativas son los términos de intercambio (TOT); los valores rezagados de la inflación nominal de Venezuela (INFVEN), siendo Venezuela el socio comercial más importante de Colombia en productos diferentes al café; y las tasas de interés externas (TBILL, la tasa de interés nominal a tres 3 meses de los bonos del Tesoro de EEUU)<sup>53</sup>.

Las variables *dummy* incluidas son: DPBC es la *dummy* "ciclo económico de carácter político" (0 en el primer y cuarto trimestres, 1 en el segundo y -1 en el tercero); DFN es la *dummy* "Frente Nacional" (1 durante el Frente, 0 si no); DCONS es la *dummy*

<sup>53</sup> Para detalles acerca de la definición precisa de todas las variables, incluyendo sus fuentes, ver el Anexo 3.

### Cuadro 13. DETERMINANTES DE LA TASA NOMINAL DE DEVALUACIÓN

Variable dependiente: Devnom

(Datos trimestrales, 1960.2-1997.4, estimaciones por MCO)

Variable explicato	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Constante	11,610 (2.81)**	9,410 (3.594)***	9,380 (3.59)***	8,310 (3.48)***	8,130 (3.43)***
TOT	-0.02 (-1.97)*	-0.02 (-1.88)*	-0.02 (-1.89)*	-0.01 (-1.74)*	-0.01 (-1.69)*
INFVEN	-0.007 (-0.182)	- -	- -	- -	- -
TBILL	-0.21 (-0.652)	- -	- -	- -	- -
RERMISALIG <sup>a</sup>	- -	- -	- -	-0.70 (-5.34)***	-0.73 (-5.95)***
DPBC	0,48 (0.275)	0,42 (0.242)	- -	- -	- -
DFN	-6.46 (-2.80)***	-5.70 (-2.84)***	-5.66 (-2.84)***	-3.80 (-2.4)**	-3.33 (-2.42)**
DCONS	3,89 (2.42)**	3,82 (2.45)**	3,81 (2.45)**	0,94 (0.61)	- -
DFIXED	0,57 (0.276)	1,03 (0.523)	1,01 (0.512)	- -	- -
DIND	-3.95 (-1.47)	-3.31 (-1.71)*	-3.29 (-1.71)*	-3.41 (-1.93)*	-3.47 (-1.97)**
DEVCOL(-1)	0,67 (10.95)***	0,68 (11.42)***	0,68 (11.48)***	0,75 (13.51)***	0,76 (15.27)***
R2 Ajustado	0,65	0,66	0,66	0,71	0,72
Durbin Watson	1,62	1,62	1,63	2,18	2,21

t-estadísticos en paréntesis: \* (\*\*) (\*\*\*) significancia al 90% (95%) (99%).

a: Diferencia entre la TCR «observada» y la «permanente», utilizando el filtro Hodrick-Prescott.

"partidista" (1 durante las administraciones conservadoras, 0 si no); DFIXED es la *dummy* "régimen de tasa de cambio" (1 si está fija, 0 si no); DUMIND es la *dummy* "banco central" (1 si es independiente, 0 si no). Además, RERMISALIG captura el grado de desviación de la TCR, como se definió más arriba<sup>54</sup>. En las cinco estimaciones reportadas, no menos del 65% de la varianza de la tasa nominal de devaluación es explicada por las variables consideradas.

La inclusión de la variable dependiente rezagada remueve cualquier problema de autocorrelación de primer orden. Consistentemente, TOT es significativa y tiene el signo negativo esperado. Ni la tasa de interés externa ni la tasa de inflación de Venezuela resultaron significativas.

Volviendo a las variables *dummy* político/institucionales, dos no aparecieron de forma consistente



como significativas, DPBC y DFIXED. El último resultado sugiere que el régimen de tipo de cambio fijo pero insostenible vigente entre 1960-67, resultó en tasas trimestrales promedio de devaluación que no fueron diferentes de aquellas obtenidas durante los períodos de *crawling peg* y *crawling band*.

En todas las estimaciones, pero especialmente en una, la naturaleza de la Junta del banco central fue significativa. En particular, y controlando por todas las demás variables, la tasa nominal de devaluación es menor durante el período del banco central independiente. Este resultado no es muy sorpresivo, a la luz de lo que fue descrito en la tercera sección. En particular, el banco central independiente tiene como único objetivo el control de la inflación, una tarea que lo ha llevado a adoptar diversas políticas, incluyendo un deliberado fortalecimiento de la moneda.

Más interesantemente aún, DFN es altamente significativa en todas las estimaciones y tiene el signo negativo esperado. En el espíritu de Bates (1997), entre menor es el grado de competencia política -como sucedió durante el período del Frente Nacional- mayor es la probabilidad de que los gobiernos continúen persiguiendo políticas que no comprometan la estabilidad económica.

El Frente Nacional terminó formalmente en 1974. En los dos años previos los precios mundiales del petróleo aumentaron dramáticamente y varios me-

canismos de indexación fueron introducidos, incluyendo una unidad indexada para ciertas transacciones financieras y la consolidación de ajustes anuales al salario mínimo. Adicionalmente, después de acusaciones de fraude, el presidente elegido en 1970 apoyó un importante aumento en el gasto público, aumento que se convirtió en permanente. Debido a que estos hechos se han mencionado como posibles determinantes del aumento de la tasa de inflación en la primera mitad de los setenta, es posible que la variable DUMFN esté capturando uno o varios de estos aspectos.

Aún si este fuera el caso, nuestra premisa básica todavía tendría validez, en el sentido de que la falta de compromiso por mantener estabilidad nominal llegó precisamente cuando la competencia política se volvió una realidad. Después de todo, la mayoría de los países afrontaron el mismo *shock* que Colombia, pero la mayoría solamente observaron aumentos temporales en la tasa de crecimiento de las variables nominales más importantes. Si lo que inició estos incrementos es materia de debate, el mecanismo de propagación -incluyendo la generalización de la indexación- ciertamente puede entenderse como una reacción política encaminada a minimizar los efectos redistributivos adversos usualmente adscritos a la inflación.

Finalmente, DCONS es significativa y positiva en 3 de 4 estimaciones. Como observamos en la última parte de la sección anterior, la corroboración de que las administraciones conservadoras han observado mayores devaluaciones nominales puede tener algo que ver con política -i.e. a pesar de la naturaleza apolítica de la Federación de Cafeteros, el Partido Conservador ha sido dominante en la tradicional y religiosa región cafetera.

Durante el período de nuestra muestra, hubo muy pocas administraciones conservadoras y una de

---

<sup>54</sup> Es importante anotar que ciertas variables explicativas han sido excluidas. En particular, la tasa de inflación doméstica y la situación en términos de política monetaria y/o fiscal fueron excluidas. Esto obedece a que es precisamente a través de estas variables que todos los determinantes de economía política se expresan en la práctica. Por ejemplo, si es el caso que DCONS es positivo y significativo, entonces se sigue que durante las administraciones conservadoras variables tales como la política fiscal y la monetaria fueron diseñadas para acomodar una mayor tasa de devaluación nominal.

ellas (Betancur, 1982-86) ingenió la depreciación nominal más importante de épocas recientes, con el fin de corregir una tasa de cambio muy sobrevaluada y para evitar una inminente crisis en balanza de pagos (ver sección III). Sería muy inapropiado sugerir que este evento estuvo motivado por la falta de compromiso de los conservadores en la estabilidad nominal. De hecho, al controlar por la desviación en la TCR (estimación 4), DCONS no continúa siendo significativa<sup>55</sup>. De todas formas, todavía es posible argumentar que cuando se enfrenta una tasa de cambio sobrevaluada, las administraciones conservadoras se encuentran dispuestas a implementar una depreciación nominal y esa prontitud tiene que ver con el hecho que los constituyentes más importantes del partido son los mayores beneficiarios de una moneda débil.

## 2. Desviaciones (de tendencia) de la tasa de cambio real

Calculamos la diferencia entre la TCR "observada" y la proyectada por medio de una estimación (disponible a solicitud) en la cual los niveles de TCR dependen de los términos de intercambio, la productividad de los sectores transables y no transables, el déficit fiscal y la balanza en la cuenta de capital. La desviación es positiva cuando la TCR observada está por encima (i.e. más depreciada) que su valor proyectado.

Se reportan estimaciones de MCO utilizando datos anuales para el período 1961-94 en el Cuadro 14. El resultado que merece especial mención es que la desviación se encuentra positivamente correla-

## Cuadro 14. DETERMINANTES DE LAS DESVIACIONES DE LA TASA DE CAMBIO REAL

Variable dependiente: MISALIGN

(Datos anuales 1961-1994, estimaciones por MCO)

Variable explicativa	(1)	(2)
Constante	-0.10 (-0.98)	-0.08 (-1.98)**
FISINCENT	0,021 (2.19)**	0,02 (2.37)**
XMXT	0,01 (0.231)	- -
DFN	0,07 (2.26)**	0,07 (2.42)**
DCONS	-0.01 (-0.04)	- -
DMIND	-0.09 (-1.80)*	-0.09 (-1.98)**
DFIXED	-0.13 (-2.05)**	-0.14 (-3.83)***
R <sup>2</sup> Ajustado	0,47	0,51
Durbin Watson	1,37	1,37

t-estadísticos en paréntesis: \* (\*\*) (\*\*\*) significantes al 90% (95%) (99%).

MISALIGN=RER-RER(estimada).

RER(estimada)=f(TOT, PFT, PFNT, KAC, DEFICIT).

cionada con el incentivo fiscal para devaluar (FISINCENT<sup>56</sup>). Este resultado sugiere que seguramente cuando se está definiendo la política cambiaria, las consecuencias fiscales de una devaluación son tomadas en cuenta. Como se describe en el apéndice, el incentivo fiscal a devaluar se encuentra

<sup>55</sup> En este caso, la desviación es calculada en cada punto en el tiempo (i.e. para cada cuatrienio) como la diferencia entre el logaritmo de la TCR y su componente permanente, este último construido con el filtro de Hodrick-Prescott.

<sup>56</sup> Calculado de la siguiente forma: (impuestos a las importaciones+impuestos a las exportaciones de café+cambio anual en la deuda pública externa-intereses de la deuda pública externa+exportaciones netas de Ecopetrol+exportaciones de carbón)/ PIB. Ver Anexo 3.

afectado tanto por *stocks* (activos y pasivos externos del gobierno) como por flujos (importaciones y exportaciones del sector público e impuestos relacionados con el comercio internacional).

Considerando los resultados reportados en el Cuadro 13, DCONS no resulta tan significativa en el Cuadro 14. Es importante recordar que mientras el Cuadro 13 utiliza datos trimestrales, el Cuadro 14 utiliza observaciones anuales. Si bien es cierto que las administraciones conservadoras utilizan activamente la tasa de cambio nominal para corregir desviaciones (trimestrales) de la TCR, debe ser el caso que las desviaciones anuales de la TCR no dependen de qué partido político sustente el poder.

La variable MISALIGN se correlaciona negativamente con DIND, un resultado que es difícilmente sorprendente considerando la discusión presentada en la tercera sección. De igual manera, el hecho de que DFIXED sea significativa sugiere que una de las desventajas de un régimen de tasa de cambio fija en el contexto de una inflación moderada es que ésta tiende a fortalecer la moneda en términos reales (en nuestro contexto, mantiene la TCR por debajo de su valor estimado).

#### **D. La Elección Presidencial de 1994**

Como se anotó anteriormente, la coalición bipartidista del Frente Nacional para todo efecto práctico permaneció vigente hasta 1990. En este sentido, durante los últimos cuarenta años Colombia sólo habría presenciado dos elecciones presidenciales verdaderamente competitivas, aquellas de 1990 y 1994. La primera fue fácilmente ganada por el candidato liberal Gaviria, quién no sólo se benefició de lo heredado del asesinado candidato Galán, sino que también enfrentó una oposición conservadora dividida.

El debate de 1994 fue ciertamente más interesante. Fue protagonizado por Ernesto Samper del partido liberal, Andrés Pastrana del conservador y Antonio Navarro del AD-M19 (una coalición izquierdista). La Constitución de 1991 estipuló que el ganador tenía que vencer por una mayoría absoluta, instituyendo así las elecciones por segunda vuelta. Este mecanismo fue estrenado por Samper, el eventual ganador, y Pastrana en 1994.

Un breve resumen de las posiciones de Samper y Pastrana respecto a los temas económicos claves se encuentra en el Cuadro 15. Se observa que las diferencias ideológicas eran explícitas en 1994. En términos del modelo partidista descrito abajo, los colombianos claramente se enfrentaban con una opción de centro izquierda con Samper y una alternativa de centro derecha con Pastrana. Mientras Samper favoreció la promoción del crecimiento a través de políticas nominales, la plataforma de Pastrana estaba orientada por el lado de la oferta. Más específicamente, Samper se encontraba a favor de fortalecer la competencia internacional a través del manejo activo de la tasa de cambio nominal. En este sentido, a Samper, el candidato liberal, presumiblemente debería haberle ido mejor en aquellas regiones del país más orientadas hacia afuera en su estructura productiva, mientras que a Pastrana le debería haber ido relativamente mejor en aquellas partes más dependientes de la producción de bienes no transables.

El Cuadro 16 contiene dos grupos de información. Las columnas (1)-(5) reportan los resultados de elecciones presidenciales a nivel departamental; la columna (6) indica qué tan transable es la producción de cada departamento (de acuerdo a las Cuentas Nacionales de 1992; ver nota en la tabla). Las columnas (1)-(3) muestran la relación entre los votos conservadores y los liberales para las elec-

## Cuadro 15. LA ECONOMÍA EN LAS ELECCIONES PRESIDENCIALES DE 1994

Política	Samper	Pastrana
<b>Tasa de cambio</b>	Evitar la revaluación de la tasa de cambio a través de la inversión de las regalías de Cusiana, manteniendo parte de éstas en el exterior. La revaluación es el mayor riesgo que afronta el país. Debido a sus consecuencias negativas en la actividad económica, el Gobierno, de común acuerdo con el Banco Central, debe evitar la revaluación.	Consolidar las reformas estructurales y liberalizar la economía. Crear una cuenta en el exterior para las regalías del petróleo, estimular el ahorro privado y la inversión por medio de la reforma del sistema financiero. Orientación clara a favor de las fuerzas del mercado.
<b>Salarios</b>	Pacto Social: todos los salarios en términos reales deben aumentar en proporción al crecimiento en productividad. Salarios y pensiones deben mantener su poder adquisitivo.	Los salarios deben ser determinados independientemente de otros precios de la economía, de acuerdo a las condiciones del mercado laboral, teniendo en cuenta la productividad laboral. Deben existir acuerdos entre todos los actores para conseguir objetivos respecto a reducción de la inflación, estabilidad macroeconómica y ganancias en productividad.
<b>Café</b>	La política cafetera debe ser separada del desempeño macroeconómico. En vez de utilizar los ingresos cafeteros, con recursos fiscales se llevará a cabo la infraestructura financiera y la inversión social. Promoción de una política comercial agresiva y desregulada. Utilización del Fondo del Café para la estabilización del precio y de los ingresos de los productores de café.	La evolución de los precios internacionales debe ser el punto de referencia para determinar los precios internos. Durante condiciones desfavorables y en el corto plazo, el Gobierno puede otorgar créditos al Fondo Nacional para evadir las fluctuaciones o caídas en los ingresos de los productores. Es más aconsejable apoyar a los productores con tecnología, mercadeo y créditos, que con subsidios.

Fuente: El Tiempo, abril de 1994.

ciones de 1986, 1990 y 1994<sup>57</sup>. La columna (4) reporta el promedio de esta relación para 1986/1990. La columna (5) indica el cambio en la razón entre 1994 y el promedio 1986/1990. Aunque el candidato liberal ganó las tres elecciones (el promedio de la razón conservadores/liberales para todo el país siempre estuvo por debajo de 1), es evidente que los conservadores han hecho progresos consistentes y significativos a nivel nacional, así como en la mayoría de los departamentos. Por supuesto, es importante controlar por esta tendencia general. Este es el propósito de la columna (5), la cual muestra que la

mejoría promedio de los conservadores a nivel nacional fue de 29.7% entre 1986/90 y 1994. Claro está, en algunos departamentos este progreso fue mayor que dicho promedio, mientras que en otros fue menor. En 7 de los 10 departamentos en los que el progreso de los conservadores en 1994 estuvo por encima del promedio, la participación de los transables en el PIB se encontraba por debajo del promedio nacional (48.05%). Así mismo, en 10 de los 13 departamentos en los que la mayoría de los conservadores en 1994 estuvo por debajo del promedio, la participación de los transables en el PIB estuvo por encima del promedio nacional. En conclusión, una vez se corrige por la tendencia general de mejoría de los conservadores, el cuadro muestra que el progreso marginal en 1994 parece estar asociado con el eventual efecto de la política cambiaria anunciada

<sup>57</sup> Durante las elecciones de 1990 los conservadores estaban divididos. Existía un candidato "oficial" así como uno "independiente". Para nuestros propósitos, la suma de los dos es el dato relevante.

**Cuadro 16. RESULTADOS ELECTORALES Y COMPOSICIÓN DEL PIB**

Departamento	Conservador/Liberal					Producción
	1994 (1)	1990 (2)	1986 (3)	Promedio 1986/90 (4)	((1) - (4))*100 (5)	PIB Transable (6)
Antioquia	1,32	1,01	0,74	0,87	44,77	43,29
Risaralda	1,23	0,48	0,69	0,58	64,82	49,43
Caldas	1,41	1,02	0,96	0,99	42,46	46,78
Quindío	0,82	0,65	0,45	0,54	28,04	50,56
Tolima	0,85	0,70	0,54	0,62	23,45	49,70
Huila	1,39	0,84	0,95	0,89	49,36	46,61
Córdoba	0,67	0,50	0,50	0,50	16,78	57,67
Sucre	0,60	0,44	0,50	0,47	13,23	50,58
Bolívar	0,76	0,63	0,46	0,54	22,14	41,47
Atlántico	0,67	0,57	0,47	0,52	15,49	38,56
Magdalena	0,78	0,57	0,42	0,49	28,33	43,44
Cesar	0,84	0,73	0,47	0,59	25,34	56,88
Guajira	0,81	0,65	0,56	0,60	20,96	59,62
Chocó	0,54	0,33	0,33	0,33	20,74	51,77
Valle del Cauca	0,93	0,76	0,59	0,67	26,10	38,95
Cauca	0,72	0,53	0,58	0,56	16,63	53,65
Nariño	1,28	0,77	0,98	0,87	41,17	41,08
Norte de Santander	1,38	1,06	0,85	0,95	42,58	37,22
Santander	0,92	0,74	0,67	0,70	21,25	51,06
Boyacá	1,27	1,05	0,87	0,96	30,86	43,90
Cundinamarca	0,90	0,77	0,52	0,63	27,05	51,56
Meta	0,88	0,79	0,58	0,68	19,84	51,12
Caquetá	0,99	0,60	0,55	0,58	41,04	50,31
Total	0,96	0,71	0,62	0,66	29,67	48,05

(2) Voto del candidato independiente considerado como voto conservador.

(6) Como % del total en 1992. PIB transable es la suma de agricultura, minería e industria.

Fuente: Cálculos de los autores con base en la Registraduría Nacional del Estado Civil y Dane.

sobre el bienestar económico departamental. Esto fue cierto en 17 de los 23 casos.

## V. RESUMEN Y CONCLUSIONES

Dados los estándares regionales, desde los años sesenta Colombia ha mostrado notoria estabilidad económica y continuidad institucional. Hasta hace poco, el sistema político estaba basado en una estrecha coalición bipartidista, con poca confrontación ideológica entre los partidos liberal y conservador. Compartir el poder fue obligatorio durante el Frente

Nacional (FN, 1958-74), esquema que en la práctica duró hasta 1991. Posiciones económicas extremas escasamente aparecieron, reflejando el carácter no ideológico de la coalición política.

El café, el producto más importante de exportación, es una actividad intensiva en mano de obra, que se lleva a cabo a nivel familiar en miles de parcelas propias. Los ingresos de los productores de café dependen de un complejo arreglo con el Gobierno, siendo la tasa de cambio tan sólo un componente del mismo. La relevancia de los sindicatos ha estado

disminuyendo, a pesar de que en actividades importantes del sector público su relevancia probablemente se ha incrementado. Luego de una enmienda constitucional en 1968, el papel del Congreso en temas económicos se ha limitado a la política fiscal, siendo el diseño del presupuesto su mayor preocupación.

Una revisión de los episodios económicos más importantes desde 1962 hasta 1997 indica que los esfuerzos generalmente han sido dirigidos hacia la consecución de una tasa de inflación moderada y una tasa de cambio real competitiva. Una indexación bastante generalizada ha tornado este arreglo aceptable para los grupos interesados. Históricamente, la política cambiaria fue administrada en tándem con políticas comerciales-financieras-fiscales. Estas últimas fueron utilizadas como mecanismos compensatorios, diseñados para conseguir el apoyo del sector privado frente al manejo de la tasa de cambio. Más recientemente, cuando fueron introducidas las reformas estructurales, la mayoría de los mecanismos compensatorios desaparecieron y los grupos interesados se volvieron vocales en cuanto a la política cambiaria. Esta descripción es válida para todas las agremiaciones privadas, incluyendo la Federación de Cafeteros.

La continuidad institucional y la longevidad del régimen cambiario -el cual básicamente permaneció sin alteraciones durante el período de 1967-91- sugiere que las consideraciones políticas pueden no ser relevantes como explicación del patrón estable de las variables económicas más importantes. Esta intuición no se encuentra plenamente apoyada por la evidencia econométrica. Las estimaciones indican que la tasa nominal de devaluación fue menor durante las administraciones del Frente Nacional y mayor durante los gobiernos conservadores. El primer resultado apoya el hecho que la competencia política pudiera implicar menor interés por la estabilidad macroeconómica. El segundo pudiera ser parcialmente explicado por la influencia política del partido conservador en la región cafetera y el deseo de las administraciones conservadoras de acelerar la tasa nominal de depreciación para corregir sobrevaluaciones de la moneda.

Adicionalmente, la tasa nominal de devaluación parece depender de la naturaleza de la Junta del banco central. En particular, ha sido principalmente durante la existencia de un banco central "independiente" que la política cambiaria ha sido utilizada activamente para bajar la inflación.



## BIBLIOGRAFIA

- Alesina, A. (1988), "Macroeconomics and Politics". En NBER *Macroeconomics Annual*. National Bureau of Economic Research. Cambridge: Massachusetts.
- (1994), "Political Models of Macroeconomic Policy and Fiscal Reforms: En S. Haggard y S. Webb, editores. *Voting for Reform: Democracy, Political Liberalization, and Economic Adjustment*. Oxford University Press.
- Archer, R.P. y Soberg Shugart, M. (1997), "The Unrealized Potential of Presidential Dominance in Colombia". En S. Mainwaring y M. Soberg Shugart, editores, *Presidentialism and Democracy in Latin America*. Cambridge University Press. p. 110-159.
- Asociación Bancaria de Colombia. *Revista Banca y Finanzas*. Diversos números.
- Asociación Nacional de Exportadores (Analdex). *Exponotas*. Bogotá. Diversos números.
- Asociación Nacional de Industriales (Andi). *Revista Andi*. Medellín. Diversos números.
- Banco de la República. *Revista del Banco de la República*. Bogotá. Diversos números.
- Banco de la República (1993), *Principales Indicadores Económicos 1923-1992*. Bogotá.
- Banco Interamericano de Desarrollo (1995), "Overcoming Volatility". En: *Economic and Social Progress in Latin America*. Washington: BID.
- Bates, R. (1997), "Instituciones y Desarrollo". En: D. Pizano y J. Chalarcá, editores. *Café, Instituciones y Desarrollo Económico*. Bogotá: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.
- Bates, R. y Krueger, A.O. (1993), *Political and Economic Interactions in Economic Policy Reform: Evidence from Eight Countries*, Cambridge, Massachusetts: Blackwell.
- Caballero, C. (1987), *50 Años de Economía: de la Crisis del Treinta a la del Ochenta*. Bogotá: Editorial Presencia.
- Cárdenas, M. (1997), *La Tasa de Cambio en Colombia*. Cuadernos Fedesarrollo, no. 1.
- Cárdenas, M. y Steiner, R. (1997), "El Flujo de Capitales Privados en Colombia". *Cuadernos de Economía*, Pontificia Universidad Católica de Chile, No. 103.
- Cárdenas, M. y Partow, Z. (1998), "Oil, Coffee and the Dynamic Commons Problem in Colombia". Fedesarrollo. Working Paper Series. No. 5.
- Carrasquilla, A. (1996), "Dimensiones Fiscales de una Inflación Moderada". Mimeo. Bogotá, Banco de la República.
- Cukierman, A. (1992), *Central Bank Strategy. Credibility and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge: MIT Press. Mass.
- Díaz-Alejandro, C. (1976), *Foreign Trade Regimes and Economic Development: Colombia*. New York: NBER-Columbia University Press.
- Dix, R.H. (1978), "The Varieties of Populism: the Case of Colombia". *The Western Political Quarterly*. XXXI (3): 334-351.
- (1980), "Consociational Democracy". *Comparative Politics*. 12 (3): 303-321.
- (1990), "Social Change and Party System Stability in Colombia". *Government Opposition*. 25. Winter: 98-114.
- Dornbusch, R. y Edwards, S. (1991), "The Macroeconomics of Populism". En: R. Dornbusch y S. Edwards, editores. *The Macroeconomics of Populism in Latin America*. NBER y University of Chicago Press.
- Dornbusch, R. y Fischer, S. (1993), "Moderate Inflation". *The World Bank Economic Review*. 7(1).
- Echeverry, J.C. (1996), "The Rise and Perpetuation of a Moderate Inflation, Colombia 1970-1991". *Borradores Semanales de Economía*. No. 50, Bogotá: Banco de la República.
- Ecopetrol. *Estadísticas de la Industria Petrolera*. Bogotá. Diversos números.
- Edwards, S. (1995), "Un Cuarto de Siglo de Fedesarrollo: una Perspectiva Personal". En: H. Gómez B., editor. *Economía y Opinión*. Bogotá : TM Editores-Colciencias.
- (1998) "The Political Economy of Incomplete Market-Oriented Reform: The Case of Colombia", mimeo, UCLA-NBER.
- Escobar, A. (1996), "Ciclos Políticos y Ciclos Económicos en Colombia: 1950-1994". *Coyuntura Económica*. 26(1): 115-141.
- Federación Nacional de Cafeteros. *Boletín de Estadísticas sobre Café*. Bogotá. Diversos números.
- Federación Nacional de Cafeteros. *Informe del Gerente*. Bogotá. Diversos números.
- Fedesarrollo. *Coyuntura Económica*. Bogotá. Diversos números.
- Fondo Monetario Internacional. *International Financial Statistics Yearbook*. Diversos números.

- Findley, R., Cepeda, F. y Gamboa, N. (1983), *Intervención Presidencial en la Economía y el Estado de Derecho en Colombia*. Bogotá: CIDER- Universidad de los Andes.
- Frieden J., Ghezzi, P. y Stein, E. (1999), "The Political Economy of Exchange Rate Policy in Latin America", Working Paper, OCE, BID.
- García-García, J. y Jayasuriya, S. (1997), *Courting Turmoil and Deferring Prosperity - Colombia Between 1960 and 1990*. Washington DC: Banco Mundial.
- Gómez, H. (1978). "Comentarios al artículo de E. Wiesner". En: Wiesner, E., editor. *Política Económica Externa de Colombia*. Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia.
- Haggard, S. (1994), "Inflation and Stabilization". En: G. Meier (ed.) *Politics and Policy Making in Developing Countries: Perspectives on the New Political Economy*. San Francisco: ICS Press.
- Haggard, S. y Webb, S. (1994), "Introduction". En: S. Haggard y S. Webb (eds.) *Voting for Reform: Democracy, Political Liberalization, and Economic Adjustment*. Oxford University Press.
- Hartlyn, J. (1993), *La política del Régimen de Coalición*. Bogotá: Tercer Mundo Editores-UniAndes-CEI.
- Herrera, S. (1998), "Determinantes y Composición del Endeudamiento Público en Colombia". Mimeo. Fedesarrollo.
- Hibbs, D. (1977), "Political Parties and Macroeconomic Policy". *The American Political Science Review*, no. 7. diciembre:1467-1487.
- Junguito R. y Pizano D. (1991), *Producción de Café en Colombia*. Bogotá: Fondo Cultural Cafetero-Fedesarrollo.
- Krugman, P. (1992), "Target Zones and Exchange Rate Dynamics". *Quarterly Journal of Economics*. 106. 3. agosto.
- Leal, F. (1995), *En Busca de la Estabilidad Perdida*. Bogotá: Tercer Mundo Editores-IEPRI-Colciencias.
- Lijphart, A. (1977), *Democracy in Plural Societies: A Comparative Exploration*. New Haven: Yale University Press.
- Lleras, C. (1987), "Discurso de Instalación". En: *Colombia - 20 Años del Régimen de Cambios y de Comercio Exterior*. Vol. 2. Bogotá: Banco de la República.
- Londoño, R. (1986), "La Estructura Sindical Colombiana en la Década del 70". En: Gómez, H., Londoño, R. y G. Perry, editores. *Sindicalismo y Política Económica*. Bogotá: Fedesarrollo y Fescol.
- López, A. (1987a), "El Estatuto Cambiario y el Gobierno". En: *Colombia-20 Años del Régimen de Cambios y de Comercio Exterior*. Vol. 1. Bogotá: Banco de la República.
- \_\_\_\_\_. (1987b), "El Estatuto Cambiario y la Prensa". En: *Colombia - 20 Años del Régimen de Cambios y de Comercio Exterior*. Vol. 1. Bogotá: Banco de la República.
- \_\_\_\_\_. (1987c), "El Estatuto Cambiario, el Ambiente Político y el Congreso". En: *Colombia - 20 Años del Régimen de Cambios y de Comercio Exterior*. Vol. 1. Bogotá: Banco de la República.
- Maullin, R. (1967), "The Colombia-I.M.F. Disagreement of November-December 1966: An Interpretation of its Place in Colombian Politics". The Rand Corporation. Mimeo.
- Meisel, A. (1996), "Autonomía de la Banca Central e Inflación: la Experiencia Colombiana, 1923-1995". *Borradores Semanales de Economía*. No. 49. Bogotá: Banco de la República.
- Ministerio de Trabajo y Seguridad Social. *Boletín Estadístico del Trabajo y la Seguridad Social*. Bogotá. Diversos números.
- Montenegro, A. (1997), "Lecciones de la Crisis y el Ajuste Macroeconómico de la Administración Betancur". En: C. Caballero, editor. *La Pasión de Gobernar*. Bogotá: ANIF-Tercer Mundo Editores.
- Moreno, A.M. (1998), "Ciclo Político y Política Económica: un Análisis del Caso Colombiano 1930-1995". *Informe Financiero*. Contraloría General de la República. Bogotá, p.13-72.
- Musalem A. (1971), *Dinero, Inflación y Balanza de Pagos: la Experiencia Colombiana en la Post-guerra*. Bogotá: Banco de la República.
- Nelson, R.R., Shultz, T.P. y Slighton, R.L. (1971), *Structural Change in a Developing Economy: Colombia's Problems and Prospects*. Princeton University Press. Princeton, NJ.
- Nordhaus, W. (1975), "The Political Business Cycle". *Review of Economic Studies* 42 (abril):169-190.
- \_\_\_\_\_. (1980), "Alternative Approaches to the Political-business Cycle". *Brookings Papers on Economic Activity*. 2: 1-68.
- Ocampo, J.A. (1989), "Ciclo Cafetero y Comportamiento Macroeconómico en Colombia, 1940-1987". *Coyuntura Económica*, No. 3, septiembre.
- Ocampo, J.A., y Revéiz, E. (1980), "Bonanza Cafetera y Economía Concertada". En: E. Reveiz, editor. *La Cuestión Cafetera*. Bogotá: CEDE-Uniandes.
- Ocampo, J.A., Bernal, J., Avella, M. y Errázuriz, M. (1987), "La Consolidación del Capitalismo Moderno - 1945-1986". En: Ocampo, J.A., editor. *Historia Económica de Colombia*. Bogotá: Fedesarrollo-Siglo XXI Editores.
- Palacios, H. (1997), "Estabilización Económica con un Banco Central Intervenido: la Experiencia del Gobierno Betancur". En: Caballero, C. ed. *La Pasión de Gobernar*. Bogotá: ANIF y Tercer Mundo Editores.

- Phelps, E. (1973), "Inflation in the Theory of Public Finance". *Swedish Journal of Economics*. 75: 67-82.
- Registraduría Nacional del Estado Civil (1994), *Elecciones de Presidente y Vicepresidente, mayo 29 y junio 19 de 1994*. Bogotá.
- Reveiz, E. y Pérez, M.J. (1986), "Colombia: Moderate Economic Growth, Political Stability, and Social Welfare". En: J. Hartlyn y S.A. Morley, editores. *Latin American Political Economy: Financial Crisis and Political Change*. Boulder CO: Westview Press,
- Rivera, A. (1976), *The Politics of Development Planning in Colombia*. Tesis Doctoral, State University of New York, Buffalo.
- Rogoff, K. (1990), "Political Budget Cycles". *American Economic Review*, marzo:1-16.
- Rogoff, K. y Sibbert, A. (1988), "Elections and Macroeconomic Policy Cycles". *Review of Economic Studies*. 55 (1): 1-16.
- Sánchez, F., Rodríguez, J.I. y Núñez, J. (1996), "Evolución y Determinantes de la Productividad en Colombia: un Análisis Global y Sectorial". En: R. Chica, coordinador, *El Crecimiento de la Productividad en Colombia*. Tercer Mundo Editores.
- Sarmiento, E. (1978), "Estabilización de la Economía Colombiana diciembre 1976 - junio 1978". *Revista del Banco de la República*: 1108-1121.
- Soberg Shugart, M. y Nielson, D.L. (1997), "Constitutional Change in Colombia: Policy Adjustment through Institutional Reform". *Comparative Political Studies* (en prensa).
- Sociedad de Agricultores de Colombia (SAC). *Revista Nacional de Agricultura*. Bogotá. Diversos números.
- Stein, E. y Streb, J. (1998), "Political Stabilization Cycles in High Inflation Countries". *Journal of Development Economics*, vol. 56(1), junio.
- (1999), "Elections and the Timing of Devaluations". OCE Working Paper No. 396, Banco Interamericano de Desarrollo.
- Steiner, R. (1998), "Colombia's Income from the Drug Trade". *World Development*, vol. 26, no.6, junio.
- Steiner, R., Rincón, H. y Saavedra, L.A. (1992), "Utilización del Impuesto Inflacionario en Colombia". *Monetaria*, Vol. 15 (2): 195-212.
- Suescún, R. (1992), "Inflación y Devaluación como un Fenómeno Fiscal: la Financiación Óptima del Gobierno a través de la Tributación, el Señoraje y las Utilidades por Compraventa de Divisas". *Ensayos sobre Política Económica*, no.22: 7-50.
- (1997), "Bonanzas, Enfermedad Holandesa y Ciclo Económico Real en Colombia". *Coyuntura Económica*, no.2, junio.
- Supelano, A. (1992), "The Political Economy of Latin America: The Colombian Experience During the 1980s". *Journal of Economic Issues*. XXVI(3): 845-864.
- Urrutia, M. 1976. *Historia del Sindicalismo en Colombia*. Medellín: Editorial La Carreta.
- (1981), "Experience with the Crawling Peg in Colombia". En: J. Williamson, editor. *Exchange Rate Rules*. New York: St. Martins Press.
- (1991), "On the Absence of Economic Populism in Colombia". En: R. Dornbusch y S. Edwards, editores. *The Macroeconomics of Populism in Latin America*. NBER and University of Chicago Press.
- Wiesner, E. (1978), "Devaluación y Mecanismo de Ajuste en Colombia". En: E. Wiesner, editor. *Política Económica Externa de Colombia*. Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia.
- (1998), "Transaction Cost Economics and Public Sector Rent-seeking in Developing Countries: Toward a Theory of Government Failure". En R. Picciotto y E. Wiesner, editores. *Evaluation & Development: The Institutional Dimension*. Publicado para el Banco Mundial por Transaction Publishers, New Brunswick, NJ.
- Williamson, J. (1994), *The Political Economy of Policy Reform*. Washington DC: Institute for International Economics.
- (1996), *The Crawling Band as an Exchange Rate Regime: Lessons from Chile, Colombia, and Israel*. Washington DC: Institute for International Economics.
- Yanovich, D. (1997), "Regionalismo y Déficit Fiscal en Colombia: 1930-1995". Tesis de Maestría, Universidad de los Andes, Bogotá.

De acuerdo a la sabiduría convencional, la confrontación se originó en un desacuerdo acerca de la conveniencia de una devaluación abrupta del peso<sup>1</sup>. Veinte años más tarde, el Presidente Lleras confirmó esta apreciación (Lleras, 1987). No obstante, otros analistas han ofrecido interpretaciones sobre este evento que, sin contradecir explícitamente la explicación del Presidente, sugieren otras motivaciones por parte de la administración.

López (1987a) anota que el desacuerdo no surgió por la preferencia del Gobierno por un sistema de minidevaluaciones (*crawling-peg*) en vez de un ajuste escalonado, tal y como había sido sugerido por el Fondo desde 1965. Dicho autor argumenta que el impase tuvo sus raíces en diferentes interpretaciones de la crisis: mientras que el FMI observaba que la situación era causada por laxitud en las políticas fiscales y monetarias -las cuales podrían ser resueltas con medidas restrictivas y complementadas con un ajuste de la tasa de cambio- Lleras y su equipo creían que el problema era estructural, y que no podría resolverse sin una completa revisión de los instrumentos de política monetaria, fiscal, cambiaria y comercial.

Maullin (1967) argumenta que la administración pretendía reunir apoyo popular para convencer al Congreso de aceptar el proyecto de ley que posteriormente le presentaría<sup>2</sup>. Según dicho autor, los argumentos nacionalistas de Lleras fueron diseñados para subyugar a aquellos que se le oponían, teniendo en cuenta que el gobierno aceptó prontamente la posición del Fondo, tal como lo indica la rapidez con la que se logró un acuerdo a principios de

1967 -un punto de vista al que no se opusieron los voceros del FMI de esa época<sup>3</sup>. Esto es consistente con las afirmaciones realizadas posteriormente por el entonces Ministro de Hacienda, de acuerdo con quien "desde septiembre [1966], el Presidente [y su equipo] habían estado inclinándose hacia el requerimiento de licencias previas para todas las importaciones, eliminando la liberalización de las importaciones y restableciendo los controles de cambios, eliminando como primer paso el mercado libre para las divisas extranjeras ..."<sup>4</sup>

Todas estas interpretaciones parecen bastante consistentes con la interpretación del Decreto-Ley 444 como una expresión de la naturaleza de las políticas para aumentar el poder presidencial. Sobre este aspecto, Findley et al. (1983) describen como las enmiendas constitucionales adoptadas en 1968 -un año después de los eventos que hemos estado analizando- llevaron a la casi total pérdida del poder del Congreso respecto a iniciativas en temas económicos<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Una devaluación de hecho tuvo lugar con la legislación de emergencia de noviembre de 1966 (López, 1987c). García-García y Jayasuriya (1997) llegan más lejos, afirmando que la confrontación con el FMI era simplemente la forma mediante la cual el Presidente Lleras y su equipo buscaron reunir apoyo político para lo que de hecho fueron políticas económicas inspiradas en las ideas del FMI.

<sup>4</sup> Espinosa (1970), citado en López (1987b, p. 16).

<sup>5</sup> Una interpretación más benigna de las reformas podría argumentar que lo que se hizo fue con el objetivo de establecer un cimiento constitucional sólido para prácticas que habían sido llevadas a cabo, bajo la forma de emergencias adoptadas durante períodos de "estado de sitio". En cualquier caso, Archer y Soberg Shugart (1997) argumentan que el Congreso se sentía a gusto con la medida -después de todo, este más tarde resistió intentos presidenciales para restaurar los poderes económicos al congreso!- dado que el sistema de partidos permitía a los políticos concentrarse en servir intereses clientelistas y en mantener el patronazgo, en lugar de participar en programas de orientación nacional.

---

<sup>1</sup> Nelson et al. (1971) argumentan que las políticas adoptadas por el gobierno eran radicalmente diferentes de lo que había propuesto el FMI.

<sup>2</sup> Maullin (1967), resumido y profusamente citado en López (1987b).

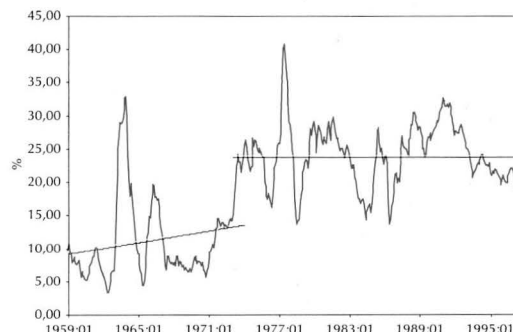
A pesar de que la política cambiaria no estaba determinada exclusivamente por lo que sucedía con los precios internos, la inflación tuvo una influencia significativa en el manejo de la tasa de cambio. Consecuentemente, un análisis de las dimensiones de la economía política de la inflación puede dar luces acerca de las dimensiones de la economía política de la política cambiaria.

En 1970 el líder conservador Misael Pastrana ganó la presidencia por un margen extremadamente estrecho. Buscando una base más amplia de apoyo, el nuevo gobierno aumentó el gasto público, en un episodio que ha sido llamado "el Pastranazo". En la medida que aumentaba la demanda agregada, los mercados domésticos se sobrecalentaron y la inflación, la cual había sido mantenida a niveles de un dígito durante varios años, se aceleró<sup>1</sup>. El shock petrolero de 1973 agravó aun más las presiones inflacionarias. La respuesta al primer shock fue similar a la observada en otros países, pero difirió en su persistencia: mientras que dentro de un período de dos años la inflación había comenzado a ceder en la mayoría de ellos, o se había disparado definitivamente en otros, Colombia fue de los pocos países donde la inflación se mantendría estable a estos nuevos niveles<sup>2</sup>. Durante los siguientes 20 años, la inflación colombiana rondaría continuamente alrededor de este nuevo rango. El Gráfico 1 muestra la tasa de inflación, detallando el cambio estructural de principios de los años setenta.

<sup>1</sup> También coincidió con la indexación explícita de ciertas variables financieras. Si esta decisión política fue o no clave en establecer una nueva "meseta inflacionaria" ha sido objeto de intenso debate.

<sup>2</sup> Carrasquilla (1996) muestra que sólo Portugal y Grecia tuvieron un patrón similar en los setentas. De cualquier manera, las nuevas tasas de inflación no persistieron hasta los años noventa, como en el caso de Colombia.

**Gráfico 1. CAMBIO ESTRUCTURAL EN LA TASA DE INFLACIÓN (Datos mensuales)**



Fuente: Cálculos de los autores con base en Dane.

La literatura reciente proveniente del banco central ha explorado la persistencia de la inflación desde su surgimiento a principios de los años setenta. Echeverry (1996) analiza de forma sistemática las respuestas de política que acompañaron los diferentes episodios inflacionarios desde 1970. Concluye que, en general, la Junta Monetaria acomodó aumentos en inflación, excepto en aquellas ocasiones cuando la inflación se aproximó (o brevemente sobrepasó) un umbral del 30 por ciento. Cuando esto ocurrió, su análisis muestra que los instrumentos utilizados fueron ajustados para enfrentar presiones inflacionarias, aún cuando al hacer esto se hizo necesario renunciar a otros objetivos (por ejemplo, el empleo). Dicho trabajo describe adecuadamente por qué la inflación, a pesar de su persistencia, nunca sobrepasó ciertos límites superiores<sup>3</sup>.

Carrasquilla (1996) ha profundizado en este análisis asumiendo comportamientos racionales de parte del gobierno

<sup>3</sup> Le va menos bien, de todas maneras, al explicar la persistencia de límites bajos en el proceso inflacionario.

y del sector privado, al buscar acuerdos sobre los niveles "aceptables" de inflación. Plantea la hipótesis de que los agentes económicos han alcanzado un acuerdo implícito bajo el cual están dispuestos a aceptar cierto nivel de inflación (entre 20 y 30%), el cual produce un ingreso por impuesto inflacionario de alrededor del 2% del PIB, a cambio del compromiso por parte del gobierno de proveer cierta estabilidad en las variables reales más importantes, tales como el crecimiento, el empleo y la tasa de cambio real. La evidencia es consistente con estos postulados: entre 1975 y 1995 el sector privado enfrentó una

variabilidad significativamente menor en las variables económicas más importantes que aquella observada antes de 1975; y el gobierno, a su turno, ha sido capaz de mantener un *stock* de deuda menor que aquel que de otra manera hubiera sido el caso. Carrasquilla aplica el raciocinio de Krugman (1992) sobre bandas cambiarias al comportamiento del nivel general de precios. Sus resultados indican que la inflación en Colombia depende de sus determinantes fundamentales y que desde mediados de los años setenta se ha comportado como un modelo creíble de "bandas inflacionarias".



### Anexo 3. BASE DE DATOS

Año	Tasa de inflación (%) (1)	Tasa de cambio nominal (%) (2)	Devaluación nominal (%) (3)	TCR (1975=100) (4)	Gasto público (% del PIB) (5)	Déficit fiscal (% del PIB) (6)	Crecimiento monetario (M1) (%) (7)	Flujo de capitales (% del PIB) (8)	Términos de intercambio (1975=100) (9)	Precio externo del café (US\$/libra) (10)	Exportaciones mineras (% expor. totales) (11)
1951	2,8	2,5	28,1	58,9	9,1	0,1	16,4	-0,2	158,1	58,7	15,2
1952	2,6	2,5	0,0	58,1	8,7	1,4	16,9	0,3	163,5	57,0	14,8
1953	6,8	2,5	0,0	54,8	10,0	1,1	18,3	-0,1	167,9	59,8	12,6
1954	4,4	2,5	0,0	50,9	10,3	0,2	19,3	1,6	209,9	80,0	11,4
1955	2,3	2,5	0,0	50,4	11,5	1,2	4,7	2,2	178,6	64,6	10,7
1956	7,8	2,5	0,0	48,6	10,7	2,0	24,9	0,6	184,6	74,0	13,2
1957	20,2	5,4	114,3	60,0	9,5	3,4	13,6	-5,1	172,9	63,9	15,9
1958	8,1	6,4	19,0	87,5	9,0	0,3	20,9	-1,9	164,6	52,3	16,6
1959	7,9	6,4	0,0	73,0	8,5	0,0	12,0	-1,0	123,4	45,2	17,3
1960	7,2	6,7	4,7	75,4	8,6	-0,1	10,4	2,1	87,8	44,9	18,8
1961	5,9	6,7	0,0	75,4	9,0	1,7	24,6	2,9	87,8	43,6	16,8
1962	6,4	9,0	34,3	79,1	9,0	4,2	20,7	3,0	65,9	40,8	14,6
1963	32,6	9,0	0,0	79,9	8,7	1,9	12,2	3,3	75,3	39,6	18,1
1964	8,9	9,0	0,0	68,4	8,3	2,2	20,9	2,3	94,1	48,8	15,0
1965	14,6	13,5	50,0	71,3	8,4	3,0	15,7	0,6	82,4	47,4	17,7
1966	13,0	13,5	0,0	81,6	9,4	0,5	14,0	5,2	65,9	44,1	15,8
1967	7,3	15,8	16,9	83,9	10,2	2,1	21,9	2,0	83,8	41,1	14,4
1968	6,5	16,9	7,0	90,8	9,9	0,7	14,8	2,6	81,1	41,3	8,8
1969	8,6	17,8	5,6	93,6	10,5	2,0	19,5	3,5	75,3	41,8	11,8
1970	6,8	19,0	6,7	97,2	14,5	2,2	17,2	4,8	99,3	54,0	9,8
1971	13,6	20,8	9,4	101,6	17,1	3,0	10,9	4,6	92,5	47,0	9,9
1972	14,0	22,7	9,1	100,7	14,8	3,0	24,4	2,7	97,3	52,3	7,1
1973	23,5	24,7	8,6	99,5	17,4	2,8	29,3	2,2	103,9	64,3	4,9
1974	26,0	28,3	14,6	99,7	14,1	3,1	19,6	2,5	108,1	67,8	7,8
1975	17,7	32,5	15,1	100,0	14,1	3,2	27,8	0,9	100,0	67,4	7,1
1976	25,7	36,2	11,2	95,4	14,4	0,7	34,7	1,4	140,5	144,8	4,0
1977	28,4	37,7	4,2	85,7	18,5	1,8	30,4	-0,1	194,8	236,7	3,9
1978	18,8	40,8	8,1	85,5	16,2	0,1	30,3	0,6	145,4	164,8	4,2
1979	28,8	43,8	7,4	81,7	14,1	1,5	27,8	3,6	129,9	175,5	3,9
1980	26,0	50,6	15,5	83,5	14,4	2,3	34,7	3,0	132,1	156,2	2,6
1981	26,3	58,6	16,0	81,6	18,5	5,5	30,4	6,0	111,4	130,2	1,3
1982	24,0	69,6	18,7	75,6	16,2	6,0	30,3	6,2	108,1	142,1	7,0
1983	16,6	87,8	26,2	73,6	21,2	7,4	26,0	4,1	110,8	134,1	15,3
1984	18,3	112,8	28,4	79,9	20,0	5,9	23,4	2,8	114,6	146,6	14,6
1985	22,5	169,2	50,0	91,4	19,7	4,4	28,2	7,6	113,5	148,1	15,1
1986	20,9	217,0	28,2	108,5	18,0	0,3	22,8	3,4	138,3	196,7	15,9
1987	24,0	262,1	20,8	111,2	17,6	1,9	32,9	0,0	106,7	116,1	31,1
1988	28,1	333,0	27,0	111,3	18,5	2,5	25,8	2,7	107,3	142,9	26,7
1989	26,1	429,3	28,9	113,5	18,7	2,4	29,1	1,4	85,2	116,2	33,5
1990	32,4	563,4	31,2	127,4	16,8	0,5	25,8	0,0	92,3	95,1	39,3
1991	26,8	630,4	11,9	123,7	17,3	0,0	30,6	-1,9	89,6	90,8	31,4
1992	25,1	733,4	16,3	117,4	19,1	-0,1	41,0	0,3	84,2	69,0	30,1
1993	22,6	803,5	9,6	118,2	18,4	-0,1	30,0	4,8	85,2	76,8	28,0
1994	22,6	829,2	3,2	109,8	23,4	0,0	25,3	4,0	101,3	157,3	23,4
1995	19,5	988,2	19,7	111,7		0,4	20,2	5,8	99,0	158,4	29,3
1996	21,6	1000,4	1,2	109,1		1,9	16,5	8,2	95,8	131,2	36,7
1997	17,7	1296,9	29,6	101,9		3,1	21,7	6,7	96,4	194,3	32,6

(1) Crecimiento porcentual del IPC.

(2) Fin del período. Fuente: Banco de la República.

(3) Porcentaje de crecimiento de la tasa de cambio nominal.

(4) De 1951 a 1974 corresponde a la TCR calculada con información para 10 socios comerciales. De 1975 a 1994 corresponde a la TCR publicada por el Banco de la República. Fuente: Revista del Banco de la República, estadísticas del FMI y cálculos de los autores.

(5) Gastos en consumo e inversión de las administraciones públicas. Fuente: Herrera (1998) y Dane.

(6) Fuente: Banco de la República (1993) y Dane.

(7) Fuente: Banco de la República (1993) y Revista del Banco de la República.

(8) Cuenta de capital de la balanza de pagos. Fuente: Banco de la República (1993), Revista del Banco de la República y Dane.

(9) Fuente: FMI

(10) Fuente: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia, Boletín de Información Estadística sobre Café, diversos números, y Junguito y Pizano (1997).

(11) Incluye exportaciones de petróleo, carbón y ferromanganeso. Fuente: Banco de la República.

### Anexo 3. BASE DE DATOS (Continuación)

Año	Aranceles de importación (%) (12)	Licencias de importación (13)	Productividad no transables (1951=100) (14)	Productividad transables (1951=100) (15)	Inflación Venezuela (%) (16)	Devaluación Venezuela (%) (17)	Apreciación del dólar (Contra el marco alemán) (18)	Tasa Tbilis (%) (19)	Inflación EEUU (%) (20)	Incentivo fiscal a devaluar (% del PIB) (21)
1951	25,0	25,0	100,0	100,0	6,3	0,0	0,0	1,6	10,6	-
1952	19,4	20,0	98,2	100,1	0,0	0,0	0,0	1,8	-2,9	-
1953	21,0	15,0	95,0	100,4	-2,0	-3,5	0,0	1,9	-1,0	-
1954	21,8	10,0	95,9	98,2	2,7	14,5	0,0	1,0	0,2	-
1955	23,8	15,0	95,6	98,9	0,8	-12,0	0,4	1,8	0,2	-
1956	21,1	22,1	96,1	99,0	-2,4	0,4	-0,4	2,7	3,4	-
1957	16,7	29,1	97,3	98,4	0,4	3,4	0,1	3,3	2,7	-
1958	18,3	42,2	97,2	97,8	1,4	0,0	-0,6	1,8	1,5	-
1959	18,5	39,0	96,9	95,0	2,6	0,0	-0,2	3,4	0,2	-
1960	17,8	40,1	95,0	95,5	0,8	0,0	0,0	2,9	0,2	-
1961	16,4	39,4	95,6	94,1	1,5	0,0	-4,2	2,4	-0,4	4,4
1962	15,5	47,4	95,4	94,4	4,9	0,0	0,1	2,8	0,2	3,9
1963	13,7	62,4	94,7	94,6	3,1	0,0	-0,6	3,2	-0,4	4,1
1964	12,7	62,7	95,1	93,1	4,2	34,4	0,1	3,6	0,2	3,8
1965	15,8	84,9	94,5	94,8	3,4	0,0	0,7	4,0	2,0	3,3
1966	22,7	43,6	94,2	95,0	1,3	0,0	-0,7	4,9	3,4	5,9
1967	16,1	96,2	93,6	94,7	1,3	0,0	0,6	4,3	0,2	5,3
1968	12,9	83,0	93,2	93,3	1,7	0,0	0,0	5,3	2,4	5,3
1969	14,1	82,8	92,5	92,3	1,6	0,0	-7,8	6,7	3,9	5,7
1970	15,6	81,0	90,5	93,3	1,5	0,0	-1,1	6,5	3,6	5,9
1971	15,7	71,7	89,4	93,3	3,5	0,1	-10,4	4,3	3,3	5,0
1972	16,7	71,9	89,5	90,9	3,4	-2,2	-2,0	4,1	4,4	5,3
1973	15,9	68,8	87,2	91,0	6,4	-2,2	-15,6	7,0	13,1	5,5
1974	12,8	56,4	87,0	89,4	16,5	-0,5	-10,9	7,9	18,8	4,5
1975	13,0	57,2	87,8	89,8	14,3	0,0	8,8	5,8	9,3	4,4
1976	12,8	60,2	86,9	90,2	7,2	0,1	-9,9	5,0	4,6	3,0
1977	13,4	58,8	87,4	90,8	10,5	0,1	-10,9	5,3	6,1	3,3
1978	12,7	57,2	87,1	88,3	7,3	0,0	-13,2	7,2	7,8	2,9
1979	12,6	55,6	86,4	87,7	9,3	0,0	-5,3	10,0	12,5	3,6
1980	12,0	56,0	86,0	87,6	19,9	0,0	13,1	11,6	14,2	3,6
1981	11,4	47,8	86,4	88,9	13,9	0,0	15,1	14,1	9,1	3,4
1982	11,4	45,3	85,3	90,5	8,1	0,0	5,4	10,7	2,0	2,7
1983	10,7	58,6	86,0	90,6	6,9	0,1	14,6	8,6	1,2	2,6
1984	10,4	71,9	86,5	88,2	17,5	63,3	15,6	9,6	2,4	3,9
1985	16,1	85,2	85,9	88,1	15,2	6,9	-21,8	7,5	-0,5	4,8
1986	18,9	57,6	86,3	83,5	17,6	7,8	-21,1	6,0	-2,9	9,8
1987	24,0	54,7	88,1	80,0	44,8	79,4	-18,5	5,8	2,6	6,5
1988	21,1	52,8	87,6	80,8	19,3	0,0	-0,1	6,7	4,0	4,1
1989	19,5	55,3	88,8	78,5	97,5	139,2	7,4	8,1	5,0	5,0
1990	18,0	38,3	87,7	77,7	27,2	35,2	-12,0	7,5	3,6	5,9
1991	5,9	11,8	89,4	77,1	22,3	21,1	1,5	5,4	0,2	3,6
1992	6,4	10,0	88,1	78,6	23,6	20,3	6,5	3,5	0,6	1,6
1993	6,4	9,0	83,3	78,9	34,9	32,8	0,8	3,0	1,5	3,0
1994	6,4	8,0	78,8	79,2	78,1	63,5	-4,8	4,3	1,3	3,7
1995	6,4	-	-	-	57,8	19,1	-7,4	5,5	3,6	4,2
1996	6,4	-	-	-	103,2	136,0	8,5	5,0	2,3	5,8
1997	6,4	-	-	-	29,3	20,6	15,3	5,2	0,1	4,9

(12) Fuente: Sánchez, Rodríguez y Nuñez (1996).

(13) Importaciones bajo requerimiento de licencia como porcentaje de las importaciones totales. De 1992 a 1994 suponemos que este porcentaje decrece gradualmente. Fuente: Ocampo (1989b).

(14) y (15) Fuente: Suescún (1997).

(15) Fuente: Suescún (1997).

(16) a (20) FMI. Tbilis es la tasa de los bonos del Tesoro a 3 meses.

(21) Calculado de la siguiente manera: (Impuestos a las importaciones + impuestos a las exportaciones de café + cambio anual de la deuda pública externa-intereses de la deuda pública externa + exportaciones netas de Ecopetrol + exportaciones de carbón)/PIB. Fuente: Banco de la República, Ecopetrol y Musalen R. (1971).