

**INFLUENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA Y LA TASA DE CAMBIO
NOMINAL EN LAS EXPORTACIONES COLOMBIANAS 1994 -2005
UN ANÁLISIS DEL MODELO MUNDELL - FLEMING**

EDILMA ISMARI PASTAS RECALDE

**UNIVERSIDAD DE NARIÑO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
COMERCIO INTERNACIONAL Y MERCADEO
IPIALES
2007**

**INFLUENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA Y LA TASA DE CAMBIO
NOMINAL EN LAS EXPORTACIONES COLOMBIANAS 1994 -2005
UN ANÁLISIS DEL MODELO MUNDELL - FLEMING**

EDILMA ISMARI PASTAS RECALDE

Tesis

Director

**EDUARDO DAVID CHALAPUD N.
ESP. EN ECONOMIA INTERNACIONAL**

**UNIVERSIDAD DE NARIÑO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
PROGRAMA COMERCIO INTERNACIONAL Y MERCADEO
IPIALES
2007**

**Al motor de mis sueños: mi Familia
A la persona más incondicional: el profe David, y
A los amigos especialmente a Sandra y Gustavo**

CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	12
1. ESTRUCTURA DEL MODELO MUNDELL – FLEMING	14
1.1 MERCADO DE BIENES Y LA CURVA IS, MERCADO MONETARIO Y LA CURVA LM Y, MERCADO DE BONOS Y LA CURVA BB	14
1.1.1 Mercado de bienes	15
1.1.2 Mercado monetario	19
1.1.3 Mercado de bonos	21
1.2 EQUILIBRIO GENERAL DEL MODELO MUNDELL- FLEMING CON TIPO DE CAMBIO FLEXIBLE	23
1.3 EFECTOS DE UNA POLÍTICA MONETARIA EXPANSIVA SOBRE LA TASA DE CAMBIO NOMINAL EN EL MODELO MUNDELL-FLEMING	25
2. POLITICA MONETARIA EN COLOMBIA 1994 – 2005	29
2.1 ESTRATEGIAS DE POLÍTICA MONETARIA UTILIZADAS EN COLOMBIA ENTRE 1994 – 2005	29
2.2 RESEÑA DE LA POLÍTICA MONETARIA EN COLOMBIA 1994 – 2005	34

3. REGÍMENES CAMBIARIOS Y COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL 1994 – 2005	40
3.1 REGÍMENES CAMBIARIOS EN COLOMBIA 1994 – 2005	40
3.2 COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL EN COLOMBIA 1994 – 2005	43
4. EXPORTACIONES COLOMBIANAS 1994 – 2005	48
4.1 ALIANZAS COMERCIALES E INSTRUMENTOS DE PROMOCIÓN DE LAS EXPORTACIONES COLOMBIANAS	48
4.2 COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES COLOMBIANAS 1994 – 2005	57
5. ESTIMACIÓN ESTADÍSTICA DEL MODELO MUNDELL – FLEMING	63
6. INFLUENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA Y LA TASA DE CAMBIO NOMINAL EN LAS EXPORTACIONES DEL DEPARTAMENTO DE NARIÑO. ANALISIS ATRAVÉS DEL MODELO DE PAUL KRUGMAN Y MAURICE OBSTFELD: LA OFERTA MONETARIA Y EL TIPO DE CAMBIO A CORTO PLAZO	65
6.1 COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES DEL DEPARTAMENTO DE NARIÑO 1994 – 2005	65

6.2 ANÁLISIS DEL MODELO DE OFERTA MONETARIA Y EL TIPO DE CAMBIO A CORTO PLAZO Y SU INFLUENCIA EN LAS EXPORTACIONES DE NARIÑO	68
7. CONCLUSIONES	70
8. RECOMENDACIONES	72
BIBLIOGRAFÍA	73
ANEXOS	

LISTA DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1. Equilibrio en el mercado de bienes	19
Figura 2. Equilibrio en el mercado monetario	21
Figura 3. Equilibrio en el mercado de bonos	23
Figura 4. Equilibrio General	24
Figura 5. Efectos de una política monetaria expansiva	26
Figura 6. Mecanismos de transmisión de la política monetaria contractiva	33
Figura 7. Estructura de la banda cambiaria	41
Figura 8. Comportamiento del tipo de cambio nominal en el régimen de flotación 2000-2005	45
Figura 9. Comportamiento del tipo de cambio nominal colombiano 1994-2005	47
Figura 10. Comportamiento de las exportaciones tradicionales y no Tradicionales colombianas 1994-2005	61
Figura 11. Incremento de las exportaciones dado por el incremento en la oferta monetaria en Colombia	64
Figura 12. Efecto del incremento de la oferta monetaria en Colombia sobre las exportaciones del Departamento de Nariño, 2000 y 2005.	72
Figura 13. Incremento de la oferta de exportaciones dado por la expansión monetaria.	73

LISTA DE CUADROS

	pág.
Cuadro 1. Exportaciones colombianas a la Comunidad Andina de Naciones (CAN) 2003-2005	50
Cuadro 2. Exportaciones colombianas a MERCOSUR 2003 -2005	51
Cuadro 3. Exportaciones colombianas al Grupo de los tres G3 2003-2005	51
Cuadro 4. Exportaciones colombianas a Estados Unidos 2003-2005	52
Cuadro 5. Exportaciones colombianas a la Unión Europea 2003-2005	53
Cuadro 6. Valor CIF de las Importaciones bajo la Modalidad Plan Vallejo 2002 – 2004	54
Cuadro 7. Valor FOB de las exportaciones bajo la Modalidad Plan Vallejo 2002 – 2004	54
Cuadro 8. Valor FOB de las exportaciones por tipo de usuario aduanero 2002-2004	55
Cuadro 9. Exportaciones totales colombianas 1994-1999	59
Cuadro 10. Exportaciones totales colombianas 2000-2005	61
Cuadro 11. Exportaciones totales colombianas según CIU 1994-2005	62
Cuadro 12. Resultados estadísticos del modelo Mundell - Fleming	63
Cuadro 13. Exportaciones de Nariño y su participación en las Exportaciones totales colombianas 1994-2005	66

Cuadro 14. Principales sectores exportadores del Departamento de Nariño 2003-2005	67
Cuadro 15. Oferta monetaria, tipo de cambio, tipo de interés de Colombia y exportaciones del Departamento de Nariño, 2000-2005	70

RESUMEN

El objetivo fundamental de la investigación es determinar la influencia de la política monetaria y la tasa de cambio nominal en las exportaciones colombianas durante el período 1994 – 2005 a través del modelo Mundell – Fleming, desarrollado por Robert Mundell y Marcus Fleming en los años sesentas, el cual se compone de tres mercados: el mercado de bienes, el mercado monetario y el mercado de bonos; para determinar las variables que intervienen en modelo se estimó conveniente una descripción de las estrategias de política monetaria bajo los conceptos desarrollados por Robert Mundell (1963) de trilema y ancla nominal, especialmente de la estrategia de “inflación objetivo”. Asimismo, fue necesario determinar el comportamiento de la tasa de cambio nominal en los diferentes regímenes cambiarios adoptados en Colombia y la descripción de las exportaciones colombianas. La hipótesis del modelo Mundell – Fleming, en el caso de Colombia, fue comprobada estadísticamente en 97%; igualmente, se comprobó la influencia de las variables mencionadas en las exportaciones del Departamento de Nariño, utilizando el modelo de Paul Krugman y Maurice Obstfeld.

Palabras clave: modelo Mundell – fleming, política monetaria, tasa de cambio nominal, exportaciones colombianas.

ABSTRACT

The fundamental objective of the investigation is determine the monetary policy's influence and the nominal change rate in the colombian exports during the period 1994 - 2005 through the Mundell – Fleming model, developed by Robert Mundell and Marcus Fleming in 60's, the model compound of three market: market of goods, monetary market and market of funds; to determine the variables that intervene in the model was convenient a description of monetary policy's strategies under the concepts developed by Robert Mundell (1963) of trilema and nominal anchor of the monetary politics, especially the strategy of "inflation objective". Also was necessary determine the behavior of the nominal exchange rate in different regimes adopted in Colombia and the description of the Colombian exports. The hypothesis of the Mundell – Fleming model in the case of Colombia was proved statistically in 97%; likewise the influence of the variables mentioned was proved in the exports of the Department of Nariño using the Paul's Krugman and Maurice Obstfield model.

Keywords: Mundell-Fleming model, monetary policy, nominal change rate, colombian exports.

INTRODUCCIÓN

Colombia en 1991 inicia de manera decidida el proceso de internacionalización de su economía desmontando la protección que había sostenido a lo largo del siglo XX, con instrumentos arancelarios y no arancelarios, y cambios estructurales en la política externa, recogidos en la ley marco de comercio exterior (ley 7 de 1991). Entre los aportes más significativos de esta Ley están: la creación del Ministerio de Comercio y el consecuente fortalecimiento de las relaciones comerciales con sus principales socios representado en el incremento del flujo comercial; uno de los principales mercados de las exportaciones colombianas es Estados Unidos y a nivel regional Ecuador y Venezuela. Además, el gobierno colombiano ha dispuesto instrumentos para la promoción de las exportaciones no tradicionales de gran importancia como el Plan Vallejo, las zonas francas, Usuarios altamente exportadores (ALTEX) entre otros, los cuales hoy en día respaldan la posición fuerte que ocupa Colombia en el contexto económico internacional. Posteriormente a las transformaciones en materia comercial la Autoridad cambiaria optó por la evolución del régimen cambiario que pasó de las bandas cambiarias a la libre flotación del tipo de cambio entre 1994 y 1999, la transición de régimen se dio por la continua inestabilidad de la tasa de cambio, acentuada entre 1998 y 1999 principalmente por la crisis interna y por los efectos de la crisis asiática; la decisión de abandonar el sistema de bandas cambiarias estuvo respaldado por un programa de ajuste de la economía del país con el Fondo Monetario internacional (FMI), que ayudó a mantener la credibilidad de los agentes económicos. Asimismo para el año 2000 el Banco de la República llevó a cabo importantes reestructuraciones en la estrategia de manejo de la política monetaria para no desviarse del objetivo principal de “velar por el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda” y por otras circunstancias como la crisis de los agregados monetarios, que hasta 1999 se desempeñaban como meta intermedia, llevó a la adopción de la estrategia inflación objetivo.

Los cambios sucedidos en el ámbito macroeconómico colombiano repercuten directamente en una de las variables más relevantes del sector externo, las exportaciones, por lo cual, el objetivo del presente trabajo se centra en identificar la influencia de la política monetaria y las fluctuaciones de la tasa de cambio en las exportaciones totales colombianas a lo largo del período 1994 – 2005, utilizando, para este propósito el modelo Mundell – Fleming que tiene su origen en los trabajos que Robert Mundell y Marcus Fleming desarrollados en los años setenta, en los cuales se afirma que una decisión de política monetaria expansiva afecta el tipo de interés a la baja para devolver el equilibrio al mercado monetario y si la disminución del tipo de interés está por debajo de los tipos internacionales, los capitales tienden a salir del país provocando una depreciación del tipo de cambio y por ende un incremento de las exportaciones.

Para la contrastación se establecerá el comportamiento de las variables fundamentales para el desarrollo del modelo entre las que se encuentran: la política monetaria, el tipo de cambio nominal y las exportaciones colombianas para el período 1994 – 2005. Además se llevará a cabo un análisis para determinar los efectos de éstos comportamientos en las exportaciones del Departamento de Nariño realizado por medio del modelo de Paul Krugman y Maurice Obstfeld.

El trabajo consta de siete capítulos; en el primer capítulo se presenta de manera formal el modelo Mundell – Fleming. El segundo capítulo se compone de dos secciones; en la primera se expone la estructuración de la política monetaria a través del enfoque trilema y el ancla nominal y en la segunda se describe las principales decisiones de la Autoridad Monetaria en Colombia durante el período 1994 – 2005. El tercer capítulo contiene dos apartados; el primero contempla los regímenes cambiarios utilizados en país durante 1994 - 2005 y en el segundo se hace un recuento del comportamiento de la tasa de cambio en el período anteriormente mencionado. El cuarto capítulo en la primera parte contempla las principales alianzas comerciales realizadas por Colombia y las exportaciones destinadas a estos mercados junto con los principales instrumentos de promoción a las exportaciones; en la segunda parte se lleva a cabo una descripción de las exportaciones totales colombianas entre 1994 y 2005. El quinto capítulo comprende la estimación del modelo Mundell – Fleming mediante la utilización de un formalismo econométrico que comprueba la hipótesis planteada. El capítulo sexto contempla el comportamiento de las exportaciones del Departamento de Nariño y el desarrollo del análisis de los cambios en la oferta monetaria y la tasa de cambio de Colombia y su respectiva influencia en las exportaciones del Departamento de Nariño por medio del modelo de Paul Krugman y Maurice Obstfeld, finalmente, en el capítulo séptimo y octavo se presenta las conclusiones y recomendaciones.

1. ESTRUCTURA DEL MODELO MUNDELL- FLEMING PARA TIPO DE CAMBIO FLEXIBLE

El modelo Mundell- Fleming tiene su origen en los trabajos que Robert Mundell y Marcus Fleming desarrollaron en los años setenta. El Premio Nóbel de Economía Robert Mundell se destacó por su análisis sobre la política monetaria y la política fiscal bajo diferentes esquemas de tipo de cambio. Si bien sus principales contribuciones se remontan a por lo menos tres décadas atrás, éstas siguen siendo sobresalientes y constituyen el núcleo de la enseñanza en comercio y macroeconomía internacional. Por su parte Marcus Fleming fue director del Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional por muchos años. Aproximadamente en la misma época el profesor Mundell presentó una investigación similar sobre la política de estabilización en economías abiertas; por lo cual el modelo recibe el nombre de Mundell – Fleming. En esta sección se describe las principales interacciones de los determinantes de los mercados de bienes, monetario y bonos componentes esenciales de la estructura del modelo Mundell – Fleming. En la segunda parte de la sección se conforma la estructura formal del modelo Mundell – Fleming y finalmente se aborda los efectos de una política monetaria expansiva y los aportes más significativos de autores colombianos e internacionales al modelo de economía abierta con tipo de cambio flexible.

1.1 MERCADO DE BIENES Y LA CURVA IS, MERCADO MONETARIO Y LA CURVA LM Y, MERCADO DE BONOS Y LA CURVA BB

En un régimen de tipo de cambio flexible la autoridad monetaria no se compromete a mantener estable el tipo de cambio, por lo que puede decidir el stock de reservas internacionales que desea mantener y en consecuencia la oferta monetaria. En este régimen el banco central deja que el tipo de cambio se determine libremente en el mercado correspondiente, por lo tanto, la cantidad del dinero se convierte en una variable exógena del modelo¹.

En tal sentido, el arbitraje de los rendimientos de los activos domésticos y externos se alcanza vía variaciones en el tipo de cambio. Éste varía para establecer la paridad en la ecuación de arbitraje. Por ejemplo, si los bonos - TES en moneda nacional son percibidos como más riesgosos, originándose una diferencia en el rendimiento, favorable a los bonos- TES en moneda extranjera, el público querrá comprar mayor cantidad de dólares a cambio de moneda nacional. El incremento de la demanda de dólares, en este régimen, aumenta el tipo de cambio y genera una disminución en la devaluación

¹ MANKIWI, Gregory N. Macroeconomía. 4 ed. España: Antoni Bosch, 2001. p. 391-434.

esperada. De esta manera se reestablece la paridad de los rendimientos de los activos domésticos y externos.

1.1.1 El mercado de bienes. La demanda agregada de una economía abierta se compone de la demanda de consumo, la demanda de inversión, el gasto del gobierno y las exportaciones netas (las cuales se definen como las exportaciones menos las importaciones).

$$D = C + I + G + X - M$$

El consumo -C- : el componente más importante de la demanda agregada y representa la demanda de bienes y servicios de las familias, de bienes nacionales o importados. El principal determinante del consumo es el ingreso disponible (Y_d), que se define como la diferencia entre el ingreso (Y) y los impuestos (T), y posee una relación directa con el consumo. Es decir, mayor ingreso disponible, mayor consumo. Por tanto, un incremento de los ingresos o una reducción de los impuestos aumentan el ingreso disponible e incrementa el consumo². Otro determinante del consumo es la tasa de interés de la economía, y en este caso la relación con el consumo es inversa. Así un aumento de la tasa de interés determina que el ahorro presente se haga más atractivo y las personas en respuesta consumen menos.

De esta manera la ecuación de comportamiento del consumo se puede expresar de manera formal como:

$$C = C(Y_d, i)$$

Inversión - I - : considera la compra de nuevos bienes de capital y también el incremento en los inventarios de las firmas. La primera es conocida como inversión fija, y tiene dos grandes componentes: inversión no residencial, la cual está referida a la compra de maquinarias, planta y equipo, etc. Y la inversión residencial que se refiere a la construcción de nuevas casas y apartamentos. Al igual que en el caso de la demanda de consumo, la demanda de inversión incluye tanto la demanda de bienes producidos en el país como en el resto del mundo³.

El principal determinante de la inversión fija es la tasa de interés. Esto se explica ya que los empresarios tienen como objetivo obtener un determinado rendimiento del dinero invertido⁴. Si se supone que el rendimiento esperado

² MUNDELL, Robert. Capital Mobility and Stabilization Policy under fixed and Flexible exchange rates. Canadian Journal of economics N° 29: 1963, p. 475 – 485.

³ Ibid. p.475 – 485.

⁴ La inversión financiera también persigue el mismo objetivo. Sin embargo, esta no se considera aquí como inversión porque no está referida a la productiva sino a la compra de Bonos y fiduciarios

por los inversionistas está dado, estos tendrán menos incentivos para invertir cuando el costo de oportunidad del dinero invertido (la tasa de interés real) sea más elevado. Por lo que podemos concluir que a mayor Interés, la inversión privada se contraerá⁵.

Tomando en consideración el análisis anterior; la ecuación de comportamiento para la inversión que recoge esta relación inversa entre la tasa de interés y la demanda de inversión, viene dada por:

$$I = I(i)$$

El gasto del gobierno -G-: representa la demanda de bienes y servicios realizados por el gobierno en general. Considera el presupuesto de un país incluyendo por ejemplo, la demanda de uniformes escolares comprados a un productor nacional, hasta los aviones para las fuerzas armadas comprados en el exterior. Por lo tanto, incluye tanto la demanda del gobierno por bienes y servicios producidos en el país como en el resto del mundo⁶

A diferencia de la demanda de consumo e inversión, no se postulará una ecuación de comportamiento para el gasto del gobierno; por los que se considerará a ésta una variable exógena o un instrumento de política económica⁷.

Las exportaciones -X-: constituyen la demanda de bienes y servicios del resto del mundo por bienes producidos en la economía doméstica.

La demanda por las exportaciones de un país está determinada por el ingreso del resto del mundo Y^* , ya que los países del resto del mundo son los demandantes potenciales de los bienes domésticos que exporta un país. Asimismo, está determinada por el precio relativo del bien, que se representa a través del tipo de cambio real ξ ⁸.

Ahora bien, definiremos entonces el tipo de cambio real, si denotamos en primer lugar el tipo de cambio nominal por E , que representa el número de unidades de moneda nacional por unidad extranjera, y P^* el precio de bienes extranjeros expresados por su propia moneda; el tipo de cambio real se define de la siguiente manera:

⁵ SACHS, Jeffrey. Macroeconomía en la economía global. España: Prentice Hall. 1993. p. 381-435

⁶ MANKIW, Gregory N. Macroeconomía. 4 ed. España: Antoni Bosch, 2001. p. 391-434

⁷ En un análisis intertemporal, el gasto público tiene necesariamente que ser endógeno, pues debe de estar limitado al nivel de recaudación, para que la deuda pública de un país sea sostenible

⁸ KRUGMAN, Paul R. y OBSTFELD, Maurice. Economía Internacional: Teoría y Práctica. 3 ed. Mexico: Mac Graw Hill. 1999. p.296-304

$$\xi = \frac{E P^*}{P}$$

En donde el numerador, $E P^*$ representa el valor de los bienes extranjeros expresado en moneda nacional, mientras que el denominador representa el precio de los bienes domésticos expresado, como es de suponer, en moneda nacional. Luego, el tipo de cambio real es un índice sin dimensiones.

Entonces, si el tipo de cambio real aumenta significa que el precio de los bienes extranjeros sube en relación de los bienes producidos en la economía doméstica (los bienes domésticos se abaratan), y por lo tanto el nivel de exportaciones se incrementa. De otro lado, si la economía mundial entra en recesión, y el ingreso del resto de mundo se reduce, las exportaciones disminuyen. Si por el contrario se produce una expansión en el resto del mundo las exportaciones nacionales aumentan⁹.

En consecuencia, la ecuación de comportamiento de las exportaciones viene dada por:

$$X = X(Y^*, \xi)$$

Las importaciones -M-: son los bienes y servicios afines que un país adquiere del resto del mundo. Estos bienes importados son sustitutos respecto a los bienes producidos por las empresas nacionales, no son bienes complementarios como es el caso de los insumos importados. Cabe destacar que no existen insumos importados en esta economía¹⁰.

Las economías, al igual que las familias, demandan más bienes y servicios a medida que aumenta su ingreso real¹¹, y se reduce el precio relativo de los bienes y servicios y demanda menos bienes cuando cae su ingreso real y aumenta el precio relativo de los bienes y servicios.

⁹ Cuando se habla de tipo de cambio nominal, nos estamos refiriendo simplemente a la cantidad de moneda local que se deben pagar por una unidad de moneda extranjera. El tipo de cambio real, por su parte, es equivalente al tipo de cambio nominal pero corregido por la inflación externa e interna. Por lo tanto el tipo de cambio real es una medida del grado de competitividad de la economía, en los mercados externo y doméstico. Si el tipo de cambio real se incrementa, quiere decir que en general, se está mejorando el grado de competitividad de la producción local. Es decir, el tipo de cambio real brinda información adicional a la que se obtiene solamente del análisis del tipo de cambio nominal, pues permite verificar si el país está en mejor o peor situación en cuanto a su competitividad externa.

¹⁰ MANKIWI, Gregory N. Principios de Economía. 2 ed. España: Mc Gram Hill. 2002.

¹¹ En el caso de un país, el ingreso real está haciendo referencia al PIB real, el cual también se denominan PIB expresado en bienes, PIB en unidades monetarias constantes, PIB ajustado por la inflación o PIB en unidades monetarias de un año base.

Entonces, las importaciones dependerán directamente del ingreso disponible e inversamente del tipo de cambio real.

Por lo tanto la ecuación de comportamiento de las importaciones es:

$$M = M(Y_d, \xi)$$

Las exportaciones netas -Xn-: también llamada balanza comercial, se definen como el valor de las exportaciones menos el valor de las importaciones. Es decir:

$$Xn = X - M$$

Equilibrio en el mercado de bienes: la curva IS

El equilibrio del mercado de bienes se obtiene cuando la producción se iguala con la demanda agregada de la economía. Esta igualdad, se consigue por variaciones de la producción, no de los precios. Los precios son fijos independientes de la demanda. Es decir el equilibrio se da cuando:

$$Y = D = C(Y_d, i) + I(i) + G + X(Y^*, E) - M(Y_d, E) \quad (1)$$

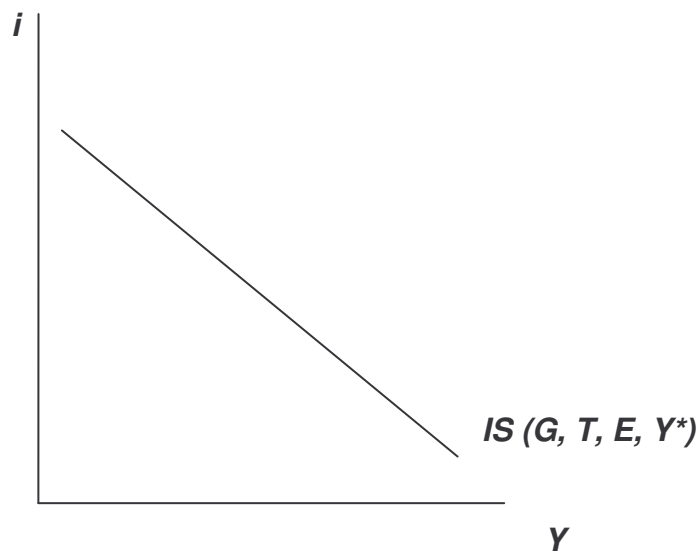
La ecuación anterior representa el conjunto de combinaciones de producción y tasa de interés que mantienen el mercado de bienes de equilibrio y que puede ser graficada, en dos dimensiones, en el plano de producción y de la tasa de interés (Y, i) , como la curva que representa el equilibrio en el mercado de bienes, la curva IS¹².

A partir de la ecuación (1) puede notarse que un aumento de la tasa de interés, ceteris paribus, disminuye la demanda agregada, generando un exceso de oferta en el mercado de bienes. Para reestablecer el equilibrio, el nivel de producción u oferta tiene que caer. Es decir, una mayor tasa de interés es compatible con un menor nivel de producción, por lo que la pendiente de IS es negativa.

Los factores que desplazan la IS son todos aquellos que se encuentran presentes en la ecuación de equilibrio del mercado de bienes, distintos de la tasa de interés y el producto.

¹² MUNDELL, Robert. Economía Internacional. New York: Mac Millan, 1968. p. 57

Figura 1. Equilibrio en el mercado de bienes



1.1.2 Mercado Monetario. En este mercado se determina la cantidad de dinero en la economía vía alteraciones en el stock monetario. Así un incremento exógeno de la demanda de dinero, al generar un exceso de demanda en este mercado, obliga al banco central a satisfacer esta mayor demanda de dinero comprando dólares (bonos- TES en dólares), lo cual incrementa el nivel de reservas internacionales y permite mantener el tipo de cambio.

La demanda de dinero: la demanda de dinero en términos reales es la parte de la riqueza financiera que el público desea mantener bajo la forma de dinero. La elección dependerá del retorno esperado entre el dinero y los bonos- TES y la facilidad que tengan estos dos activos para ser cambiados en bienes y servicios, es decir, el grado de liquidez¹³.

La demanda nominal de dinero relacionada con la función de medio de cambio, tiene que ver con la cantidad de transacciones que realicen los agentes y con el valor de cada transacción. Por esa razón, el nivel de producción y el nivel de precios son variables que afectan a la demanda nominal de dinero. Un aumento de la producción (Y) involucra un mayor nivel de transacciones en la economía y, por tanto, una mayor demanda de dinero. Igualmente, ante un mayor nivel de precios, el público necesita más dinero para realizar sus transacciones y de esta manera desea mantener más dinero. Por otro lado, cuanto más alto sea el rendimiento de los bonos- TES, mayor será el costo de

¹³ Otro elemento importante de comparación, es el riesgo relativo. El riesgo de tener dinero en épocas de elevada inflación. El riesgo de los bonos o TES es su no pago.

oportunidad de mantener dinero por el motivo transacción y menor será la demanda de dinero¹⁴.

De otro lado la elección entre bonos- TES y dinero dependerá del costo de transacción que implica el cambio de bonos- TES en dinero, y viceversa. Cuanto mayor sea este costo, al cual llamamos costo de transacción mayor será la demanda de dinero.

La demanda de dinero admite un concepto más preciso. Los agentes económicos buscan mantener dinero por su capacidad de compra. El poder de compra del dinero se mide por la cantidad de bienes que pueden ser comprados con una determinada cantidad de dinero¹⁵. Por lo tanto, la cantidad de bienes que pueden ser comprados o la cantidad real de dinero, será igual a la cantidad de dinero dividida por el nivel de precios.

La demanda real de dinero se mide en términos de bienes. Además, depende de los factores que afectan la demanda nominal de dinero, excepto el nivel de precios. Cuanto mayor sea la cantidad de bienes que desean comprar, mayor será el poder de compra que la gente reclama del dinero.

La ecuación de demanda real de dinero es:

$$H^d = H^d(P, Y, i)$$

La oferta de dinero (base monetaria): es el monto de dinero emitido por la autoridad monetaria, el Banco Central. Este puede controlar la oferta de dinero a través de la compra y venta de bonos- TES en moneda nacional (M^n) y a través de la compra-venta de bonos TES en moneda extranjera M^{X^*} .

Una compra (venta) de bonos- TES en moneda nacional por parte del Banco Central aumenta (disminuye) la oferta de dinero. Asimismo, una compra (venta) de reservas aumenta (disminuye) la oferta de dinero. Por ende, la oferta nominal de dinero puede especificarse de la siguiente manera¹⁶.

$$H^S = M^n + M^{X^*}$$

¹⁴ MUNDELL, Robert. Economía Internacional. New York: Mac Millan, 1968. p. 61.

¹⁵ Ibid., p. 61.

¹⁶ Ibid., p. 63.

Equilibrio en el mercado monetario: La curva LM

El mercado monetario está en equilibrio cuando la cantidad de dinero demandada es igual a la cantidad de dinero ofrecida.

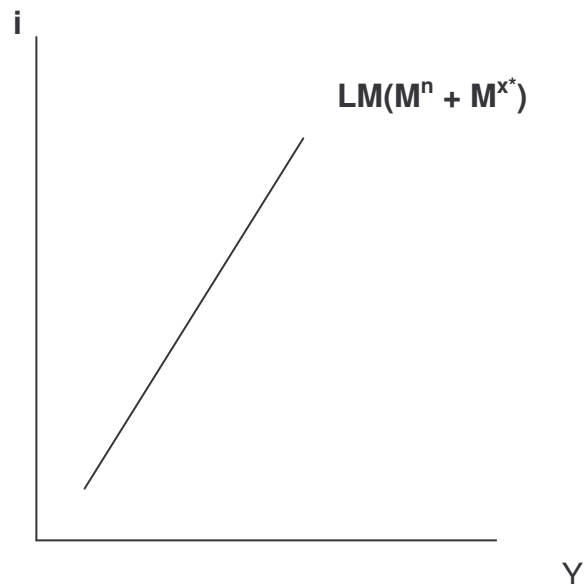
Entonces el equilibrio en el mercado monetario viene dado por:

$$H^S = M^n + M^{x*} = H^d(P, Y, i) \quad (2)$$

A partir de la ecuación anterior se puede definir una curva en el plano (Y, i) , conocida como la curva LM que representa la combinación de niveles de producción y tasas de interés que mantienen el equilibrio del mercado monetario.

Ahora, supongamos que hay un aumento exógeno en el nivel de actividad, producción, que eleva la demanda de dinero y genera un exceso de demanda en este mercado. Esto induce a un incremento de la tasa de interés para equilibrar este mercado. Es decir, a una mayor producción le corresponde una mayor tasa de interés, por lo tanto, la pendiente de la curva LM es positiva.

Figura 2. Equilibrio en el mercado monetario



1.1.3 El mercado de bonos. En economías abiertas, los inversionistas financieros pueden elegir entre activos en moneda doméstica y activos en

moneda extranjera. Veremos entonces cuáles son los elementos que toman en consideración los agentes económicos para elegir uno u otro activo.

La paridad de interés descubierta: supongamos que un inversionista financiero tiene que decidir entre invertir en bonos- TES en moneda nacional o bonos en moneda extranjera. Si i es, la tasa de interés en moneda nacional, este inversionista obtiene $(1+i)$ dentro de un período dado, al invertir moneda nacional en bonos domésticos. Si desea tomar la decisión de invertir en bonos de moneda extranjera, este inversionista debe realizar dos operaciones. Primero debe convertir la unidad de moneda nacional en moneda extranjera, lo que resulta $(1/E)$ unidades, siendo E el número de unidades de moneda nacional por unidad de moneda extranjera, es decir, el tipo de cambio nominal. La segunda operación consiste en comprar bonos en moneda extranjera, los cuales poseen una rentabilidad de i^* . Luego de un período dado, se obtienen $1/E(1+i^*)$ unidades de moneda extranjera al invertir en este tipo de bono. Para hacer comparable el rendimiento de los activos en diferentes monedas, es necesario ponerlos en términos de una de ellas. Esto se obtiene multiplicando el rendimiento del bono en moneda extranjera por el tipo de cambio al final del período E_{t+1} .

Si el rendimiento de invertir en bonos nacionales es mayor al rendimiento de invertir en bonos extranjeros, es decir, $(1+i) > 1/E(1+i^*)$, entonces conviene comprar bonos en moneda nacional, y si sucede lo contrario, entonces convendrá comprar bonos en moneda extranjera¹⁷.

Entonces el equilibrio del mercado de bonos es:

$$i = i^* + [(E^e - E)/E] + e \quad (3)$$

En donde $(E^e - E)/E$ es la tasa de depreciación esperada (de expectativas adaptativas), la cual se convierte en un premio a la rentabilidad de invertir en bonos de moneda extranjera si existe flexibilidad del tipo de cambio.

En la figura 3, la ecuación del mercado de bonos – TES en el plano de la producción y la tasa de interés, (Y, i) , se representa con una línea paralela en el eje de las abscisas, (curva BB). Esto es así ya que no existe relación entre la producción y el rendimiento de activos, los parámetros de desplazamiento de esta curva son el tipo de cambio nominal (E), la tasa de interés externa (i^*) y el riesgo país (e)¹⁸.

¹⁷ MENDOZA, Waldo. El modelo Mundell-Fleming una versión intertemporal. Universidad católica de Chile. Mimeo. 1988. p. 37.

¹⁸ Ibid., p. 37.

Figura 3. El equilibrio en el mercado de bonos



1.2 EQUILIBRIO GENERAL DEL MODELO MUNDELL- FLEMING CON TIPO DE CAMBIO FLEXIBLE

En este modelo el equilibrio general se analiza cuando los mercados de bienes, dinero y bonos -TES en moneda nacional, están en equilibrio. Es decir, cuando simultáneamente se cumplen las siguientes condiciones de equilibrio:

$$Y = D = C(Y_d, i) + I(i) + G + X(Y^*, E) - M(Y_d, E) \quad (1)$$

$$H^S = M^n + M^{X*} = H^d(P, Y, i) \quad (2)$$

$$i = i^* + [(E^e - E)/E] + e \quad (3)$$

El siguiente sistema de ecuaciones lo vamos a expresar de la forma: $AY = B$

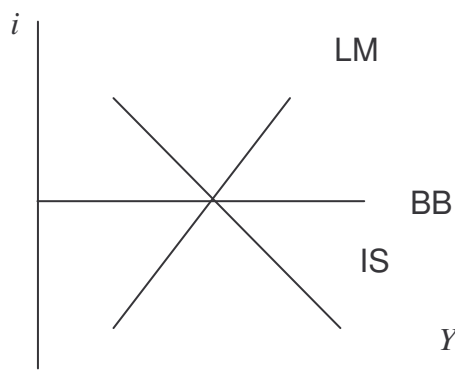
$$\begin{bmatrix} -(s+m) & Di & \beta \\ HY & Hi & 0 \\ 0 & -1 & \frac{-E^e}{E^2} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dY \\ dY \\ dY \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} I(i) + G + X(Y^*, E) \\ HP \\ \frac{-1}{E} \end{bmatrix}$$

Simplificado operaciones obtenemos las pendientes de las curvas IS, LM, y BB que se derivan a partir de las ecuaciones 1, 2 y 3 en el plano (Y, i) se tiene:

$$\begin{bmatrix} -(s+m) & Di \\ HY & Hi \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dY \\ dY \end{bmatrix} = \frac{-(s+m)(Hi)}{(Di)(HY)} = \frac{dY}{dY} / IS = \frac{\bar{s} + \bar{m}}{D_i} < 0$$

$$\begin{bmatrix} HY & Hi \\ 0 & -1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dY \\ dY \end{bmatrix} = \frac{(HY)(-1)}{(0)(Hi)} = \frac{dY}{dY} / LM = HY > 0$$

$$\begin{bmatrix} Hi & 0 \\ -1 & \frac{-E^e}{E^2} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dY \\ dY \end{bmatrix} = \frac{(-1)(0)}{(Hi)(\frac{-E^e}{E^2})} = \frac{dY}{dY} / BB = 0$$



Donde:

D_i = Derivada parcial del consumo e inversión, respecto a la tasa de interés domestica.

CY_d = Propensión marginal a consumir

s = Propensión marginal a ahorrar

m = Propensión marginal a importar

β = Condición Marshall – Lerner

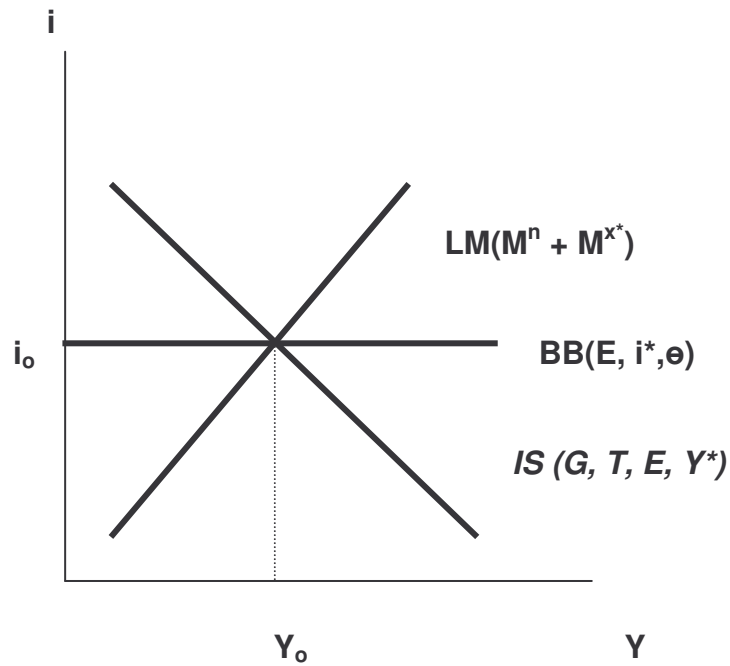
Trabajamos el modelo bajo los supuestos de que:

1. El tipo de cambio es una variable endógena y se determina en la ecuación de bonos - TES.
2. La tasa de interés se determina en el mercado monetario (como en una economía cerrada).

3. La producción se determina en el mercado de bienes.

Por lo tanto, el equilibrio general del mercado de bienes, monetario y bonos se representa en la figura 4.

Figura 4. Equilibrio General

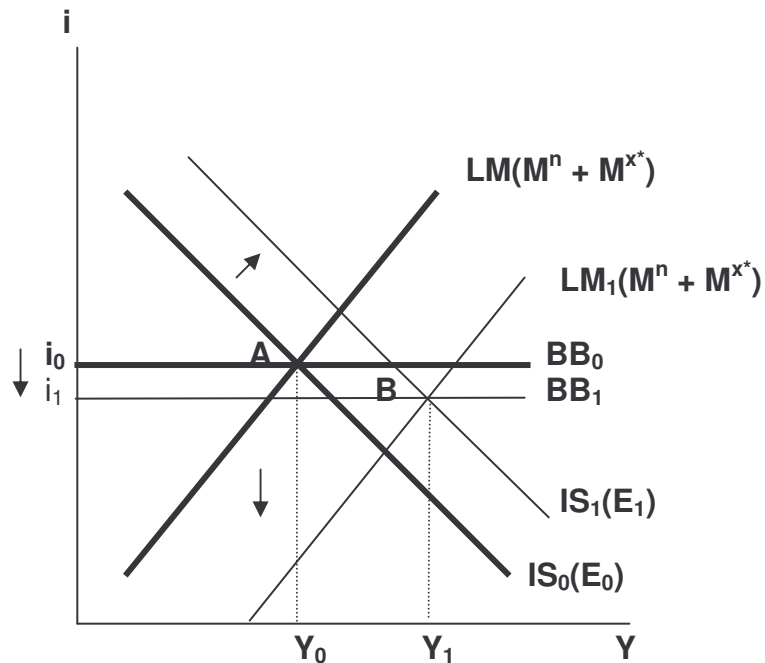


1.3 EFECTOS DE UNA POLÍTICA MONETARIA EXPANSIVA EN EL MODELO MUNDELL – FLEMING SOBRE LA TASA DE CAMBIO NOMINAL

Una política monetaria expansiva incrementa la cantidad de dinero, dando lugar a un exceso de oferta de dinero que induce a una caída en la tasa de interés, la caída en la tasa de interés afecta a otros dos mercados. En el mercado de bienes aumenta el consumo y la inversión, originándose un exceso en la demanda de bienes, lo cual da lugar a un incremento del producto. En el mercado de bonos-TES, la caída de la tasa de interés disminuye la rentabilidad del activo en moneda nacional. En consecuencia, aumenta la demanda del público por activos en moneda extranjera, induciendo a una elevación del tipo de cambio. Con un tipo de cambio más elevado y asumiendo que se cumple la condición Marshall-Lerner, se elevan las exportaciones netas, la demanda de bienes nacionales y, por tanto, se produce un incremento de la producción indicado en la figura 5. Por lo tanto, una política monetaria expansiva genera un

incremento de la producción, una reducción de la tasa de interés doméstica y un incremento del tipo de cambio.

Figura 5. Efectos de una política monetaria expansiva



En la figura 5, asumiendo que la economía se encuentra inicialmente en el punto A, el incremento de la cantidad de dinero en la economía desplaza la LM hacia abajo, hasta LM_1 . En el punto de intersección de esta nueva curva LM y la IS (que aún no se ha movido), el rendimiento de los bonos en moneda nacional es menor al rendimiento de los bonos en moneda extranjera, lo cual induce al público a comprar los bonos en dólares, lo que produce un incremento del tipo de cambio. Esta elevación del tipo de cambio desplaza, simultáneamente la IS hacia la derecha, hasta IS_1 , y la BB hacia abajo, hasta BB_1 . El nuevo equilibrio (punto B) en el que se cruzan nuevamente las curvas IS y LM y BB, se alcanza con una mayor producción dedicada a la exportación, una menor tasa de interés y un mayor tipo de cambio.

Algunos autores han complementado los estudios sobre economía abierta con tipo de cambio flexible desarrollada en los años setenta por Robert Mundell y Marcus Fleming. Los aportes más importantes realizados en Colombia se dieron a comienzos de los años ochenta, cuando, Montes¹⁹ planteó que la devaluación del peso colombiano entre 1975 y 1997 obedeció a la clara decisión de política consistente en frenar el control monetario ante una espiral inflacionaria ascendente y tasas externas de inflación relativamente bajas.

¹⁹ MONTES, Fernando. Principales Determinantes del Comportamiento de la cuenta corriente durante la década. Bogotá: ESPE, septiembre 1982. p. 28

Tuvieron que pasar algunos años para que Herrera²⁰ respondiera y cuestionara la hipótesis “nominalista”. Mediante un análisis simple de regresión lineal, demostró que el determinante fundamental de la disminución de las exportaciones colombianas no fue la desaceleración del ritmo de devaluación sino el cambio de otras variables reales del lado de la demanda: el gasto público y la tasa de interés real, los términos de intercambio y los flujos de endeudamiento externo que permitieron un mayor gasto privado. Calvo, Reinhart y Vegh²¹ encontraron que la trayectoria de el tipo cambio nominal es independiente de los cambios permanentes de las exportaciones; además mostraron que todo intento de ganar puntos adicionales de exportaciones con una devaluación termina siempre en presiones inflacionarias.

En un simposio Ocampo y Gómez²² mostraron que la devaluación del tipo de cambio nominal que tuvo lugar entre 1990 y 1995 se podía explicar por la reducción del ritmo de exportaciones (11.4%), la mejora de los términos de intercambio (4.8%) y los flujos de capitales (5.7%). En cambio las políticas fiscales y crediticias jugaron un papel compensatorio, en particular, encontraron que para algunas especificaciones dinámicas del modelo econométrico (rezagos), la política cambiaria podía tener efectos permanentes sobre las exportaciones. Calderón²³ estimó un modelo de tipo de cambio nominal de equilibrio, y encontró que las variables que explican la mayor parte de las exportaciones durante los noventa fueron el aumento del gasto del gasto público y los incrementos de productividad del sector transable del país y del resto del mundo con respecto al sector no transable colombiano.

Carrasquilla y Arias²⁴ constituyeron y calibraron un modelo intertemporal que les permite estimar el efecto de varios choques reales sobre las exportaciones. Encontraron que la revaluación del peso durante los noventa se explica por el efecto de oro negro (5.33%), el aumento relativo de la productividad de los sectores transables y no transables (9%), el incremento del gasto público (3%) y el choque de preferencias (5.4%). Para ellos estos resultados desmintieron los de Ocampo y Gómez, pues ni el régimen monetario ni la política cambiaria afectaron el comportamiento del precio relativo de los bienes transables y transables. Según ellos, la verdad es que dichos movimientos obedecen a la trayectoria de equilibrio del Tipo de cambio nominal.

²⁰ HERRERA, Santiago. Determinantes de la Trayectoria del Tipo de Cambio Nominal en Colombia. Bogotá: ESPE N° 15, p. 5-23

²¹ CALVO, Guillermo; REINHART, Carmen y VEGH, Carlos. La Tasa de Cambio Nominal como Meta de Política: Teoría y Evidencia. Bogotá: ESPE 25; p. 7-50

²² OCAMPO, José Antonio y Gómez, Javier. Los efectos de la Devaluación Nominal sobre las Exportaciones. Bogotá: BANCO DE LA REPÚBLICA: Borradores de Economía N° 260. p. 20

²³ CALDERÓN, Zuleta, Alberto. La Tasa de Cambio Nominal. Bogotá: BANCO DE LA REPÚBLICA: Borradores de economía N° 303.

²⁴ CARRAQUILLA, Alberto y ARIAS, Andrés Felipe. Tipo de Cambio Nominal en Colombia: ¿Qué pasó?. Bogotá: BANCO DE LA REPÚBLICA: Borradores de Economía N° 353.

En modelos de especificación agregada en cuanto a reacciones determinantes del sector externo y su influencia en la economía real de cada país debe tenerse en cuenta a DORNBUSH²⁵, quien modeló las reacciones generadas por un choque inesperado “overshooting” de la oferta monetaria en el tipo de cambio nominal y a la vez sobre las exportaciones. DEVERAX y PURVIS²⁶, en cambio, relacionaron la política monetaria y fiscal como unión determinante para llevar a cabo una buena política cambiaria.

²⁵ DORNBUSH, Rudinger. Expectations and Exchange Rate Dynamics. *Journal of International Economics*, 6.

²⁶ DEVEREUX, M. B. y PURVIS, D. D. fiscal policy and the nominal exchange rate. *Economic Europa: Review*. 34.

2. POLITICA MONETARIA EN COLOMBIA 1994 – 2005

Las transformaciones estructurales más importantes dentro de la política económica se inician en los años 90 con la apertura comercial de los mercados colombianos, obligando a la modernización del sistema financiero y cambiario. En 1991 el Banco de la República fue declarado como organismo independiente y su Junta Directiva como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia del país. En años posteriores los cambios estructurales se dieron a nivel de la política monetaria en la estrategia de conducción, es así, como en octubre de 2000 Colombia adopta la estrategia de “inflación objetivo”, remplazando la meta intermedia de agregados monetarios. Estas decisiones de la autoridad monetaria estuvieron acompañadas de importantes sucesos en el panorama interno y externo de Colombia. Para apreciar de manera más específica tanto el marco de las decisiones como las estrategias de la política monetaria, este capítulo se divide en dos secciones. En la primera se describe las estrategias de la política monetaria utilizadas entre los años 1994 y 2005 con las definiciones necesarias para su comprensión y en la segunda sección se relata los escenarios en los cuales se llevó a cabo las decisiones que transformaron de manera estructural el manejo de la política monetaria.

2.1 ESTRATEGIAS DE POLÍTICA MONETARIA UTILIZADAS EN COLOMBIA ENTRE 1994 – 2005

Dentro de los conceptos más relevantes que conforman la política monetaria de una economía abierta se encuentran: el trilema de la política monetaria y ancla nominal, desarrollados por Robert Mundell (1963) y aplicados al caso colombiano por Gómez²⁷.

El trilema de la política monetaria enfrenta al Banco de la República a tres objetivos deseados pero imposibles de cumplir al mismo tiempo, solo dos pueden ser alcanzados simultáneamente. El primero es lograr determinado nivel tasa de cambio, el segundo, lograr determinado nivel de tasa de interés, el tercero, tener movilidad de capitales. El trilema genera unas posibilidades pero impone unas restricciones al direccionamiento de la política monetaria, debido a la correlación existente entre la inflación y las variables nominales (tasa de cambio, tasa de interés, salarios, etc.), por lo tanto, si quiere lograr estabilidad de precios la Autoridad Monetaria tiene a su disposición tres estrategias o regímenes para conducir la política monetaria, las cuales están conformadas por un ancla nominal y unos objetivos y mecanismos que son clasificados en

²⁷ GOMEZ, Javier Guillermo. La Política Monetaria en Colombia. Bogotá: Banco de la Republica: Borradores de economía mayo 18 de 2006. p. 35

tres categorías: meta final, meta intermedia y meta operativa. La meta final es el objetivo final de la política monetaria, la meta intermedia es una variable que tiene una relación estable o al menos predecible con el objetivo final y susceptible de ser controlada por la dirección de la meta operativa y la meta operativa es el instrumento que esta más directamente bajo el control de la autoridad monetaria. Por lo tanto, las estrategias se conforman así:

La estrategia monetaria tiene como ancla nominal el dinero, la meta operativa generalmente es la tasa de interés y la meta intermedia un agregado monetario.

En la estrategia cambiaria se utiliza como ancla nominal la tasa de cambio, como meta operativa se puede utilizar la tasa de cambio misma o la tasa de interés y si se usa como meta operativa la tasa de interés la meta intermedia será la tasa de cambio.

A la estrategia de inflación objetivo le corresponde la meta de inflación como ancla nominal, la tasa de interés como meta operativa y la meta intermedia es el pronóstico de inflación.

En Colombia, “El objetivo fundamental de largo plazo de la política monetaria es velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, en coordinación con una política macroeconómica general que propenda por el crecimiento del producto y el empleo”²⁸ dado por sus fundamentos legales consignados en la Constitución de 1991 y la ley 31 de 1992. El Banco de la República es el organismo encargado de su planificación e implementación a través de la Junta Directiva, define metas cuantitativas de inflación (meta final) y utiliza las tasas de interés de intervención (meta operativa) como instrumento para incidir en las tasas de interés del mercado.

La política monetaria desde 1991, en cumplimiento del mandato constitucional, se ha orientado a reducir gradualmente la inflación, utilizando como lo denomina Gómez²⁹ “un esquema híbrido” o como lo denomina el Banco de la República³⁰ de “meta monetaria flexible” donde se utilizan los agregados monetarios como meta intermedia y la meta de inflación como meta final. Esta estrategia surge debido a que el banco central no controla directamente la meta final “la inflación” pero cuenta con un conjunto de instrumentos que pueden ser

²⁸ BANCO DE LA REPÚBLICA. Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, Marzo 2000. N° 869. p.33

²⁹ GOMEZ, Javier Guillermo. La Política Monetaria en Colombia. Bogotá: Banco de la Republica: Borradores de economía. mayo 18 de 2006. p. 35.

³⁰ BANCO DE LA REPÚBLICA. Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, octubre 2000. N° 876. p.6.

manipulados por la autoridad monetaria para influir en su comportamiento de largo plazo, además porque las acciones de la política monetaria sufren rezagos sobre la meta final. Estos instrumentos se orientan hacia el logro de metas intermedias sobre alguna variable económica que cumpla tres condiciones:

1. Que sea controlable con los instrumentos de política del banco central;
2. Que tenga una relación estable con la meta final (inflación), y
3. Que anticipe el comportamiento futuro de las variables nominales de la economía³¹.

En la práctica, para la aplicación de este esquema la Junta del Banco de la República define la meta de inflación (objetivo final) y el crecimiento del agregado monetario coherente para el logro del objetivo final (meta intermedia), desde 1992 el agregado monetario utilizado es medios de pago M1 como el más importante. Para 1995 se hizo énfasis en M3 y metas de crédito y a partir de 1997 en la base monetaria; construyendo corredores de acuerdo con funciones de demanda de dinero que incorpora explícitamente la meta de inflación, proyecciones del crecimiento del PIB y la tasa de interés nominal; utilizando como instrumento las operaciones de mercado abierto (OMA) para corregir las desviaciones inesperadas del agregado monetario y la tasa de interés es utilizada como variable operativa para controlar los excesos de liquidez. Cabe anotar que el Banco de la República desde 1992 utiliza la meta de inflación como objetivo último, pero ha transformado los sistemas operativos en varias ocasiones, utilizando los instrumentos a su alcance para lograr una reducción sostenible de la inflación.

En octubre del año 2000 la Autoridad Monetaria, después de la crisis de los agregados monetarios como meta intermedia y del cambio de régimen de la tasa de cambio, toma la decisión de consolidar³² la estrategia de “inflación objetivo” y combinarla con la estrategia de “meta monetaria flexible”³³. Se aplica elementos sustanciales de los dos esquemas; en primer lugar de la estrategia de inflación objetivo se toman: la meta cuantitativa de inflación y la evaluación de las tendencias y presiones inflacionarias; en segundo lugar del esquema de meta monetaria flexible se utiliza: los valores de referencia para un agregado monetario (base monetaria). Ya que los elementos de inflación objetivo posibilitan una comunicación directa con el público, crea incentivos para que el banco central cumpla sus objetivos, igualmente origina una política

³¹ BANCO DE LA REPÚBLICA. Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 1996. N° 821. p.12.

³² La estrategia de inflación objetivo ya se aplicaba en cuanto a su meta final y meta operativa, por lo cual la reestructuración se dio únicamente en la meta intermedia que utiliza el pronóstico de inflación y no los agregados monetarios, que ahora son utilizados como referencia.

³³ BANCO DE LA REPÚBLICA. Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, octubre 2000. N° 876 p.10

transparente facilitando la monitoría y evaluación interna y externa. A este respecto Clavijo³⁴ expresa que bajo el esquema de inflación objetivo las amenazas inflacionarias persisten, pues lo único que se altera es el mecanismo a través del cual se intenta anclar las expectativas de inflación, por lo cual el logro de tasas de inflación bajas y sostenibles en el tiempo se logran a través de metas plurianuales de inflación y no de corredores monetarios.

“La estrategia de inflación objetivo establece que las decisiones de política monetaria se deben tomar en base a:

1. La meta de inflación;
2. la evaluación del estado general de la economía, de las tendencias y perspectivas de la inflación y de la situación de desempleo, y
3. El seguimiento al comportamiento de los agregados monetarios, de tal manera que estos resulten consistentes con la meta de inflación”³⁵.

Debido a que se centra en tres proposiciones básicas definidas por las experiencias de países y la teoría económica:

- La inflación baja y estable contribuye al buen funcionamiento de la economía y genera beneficios para las empresas y personas.
- Los bancos centrales son incapaces de influir de manera sostenida variables distintas a la inflación.
- Cuando la inflación y las expectativas de inflación están cerca de su meta de largo plazo, la búsqueda de la estabilidad de precios contribuye a acercar el producto a un nivel cercano a su capacidad productiva.³⁶

Posteriormente se establecieron metas de inflación multianuales con el propósito de guiar la formación de las expectativas, en la actualidad se maneja la meta – rango de largo plazo de 2.0% y 4.0%³⁷. Para la base monetaria se fijó un valor de crecimiento como referencia construido de manera coherente con la

³⁴ CLAVIJO, Sergio y VARELA, Carlos. Flotación cambiaria y Esterilización monetaria: La experiencia de Colombia. Bogotá : Banco de la Republica, Julio de 2003. p5.

³⁵ BANCO DE LA REPÚBLICA. Revista del Banco de la Republica. Bogotá : El banco, marzo 2001. N° 881. p.33.

³⁶ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2006. N° 941. p.32.

³⁷ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2005. N° 929. p.32.

meta de inflación, la proyección del crecimiento del PIB real y cambios previsibles en la velocidad de la circulación.

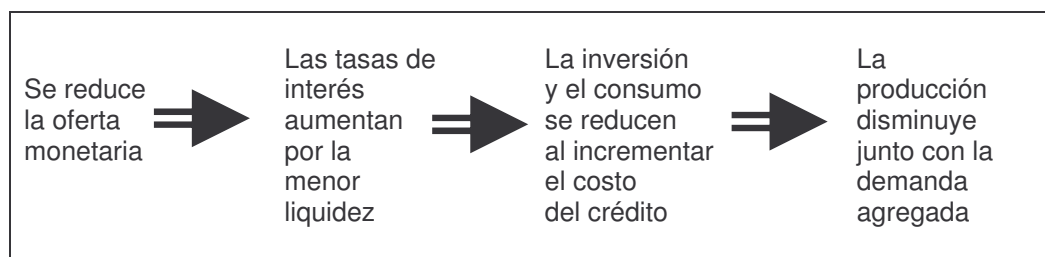
Los dos principales instrumentos de la política monetaria acorde al esquema que utiliza el Banco de la República son: la tasa de interés de intervención y compraventa de divisas en el mercado cambiario: cuando se requiere una política restrictiva para moderar el crecimiento de la demanda agregada y reducir las expectativas de inflación y consecuentemente lograr la meta cuantitativa de inflación, utiliza como instrumento un aumento en las tasas de interés de intervención que puede ser complementado con la venta de divisas que refuerza los mayores niveles de las tasas de interés. Cuando se hace necesaria una política monetaria expansiva las tasas de interés bajan estimulando la demanda agregada y el crecimiento del producto, también puede utilizarse adicionalmente la compra de divisas que ayuda a la reducción de la tasa de interés por la mayor liquidez en la economía.

La política monetaria se sirve de los mecanismos de transmisión entendidos como “el proceso por el que los cambios de la política monetaria afectan a la demanda agregada”³⁸ para lograr su objetivo principal de estabilidad de precios.

La transmisión de la política monetaria a través de las tasas de interés se inicia cuando el banco central modifica la oferta monetaria de la economía con el fin de controlar las tasas de interés nominal y así afectar la demanda agregada, de manera específica, la inversión y el consumo.

Una política contractiva se transmite de la siguiente manera:

Figura 6. Mecanismos de transmisión de la política monetaria contractiva



Otro mecanismo importante es el del tipo de cambio, sobre todo en economías con tipo de cambio flexible. Cuando se modifica la oferta monetaria se alteran

³⁸ DORNBUSCH, Rudiger y FISCHER, Stanley. . Macroeconomía. 6 ed. España: Mac Graw Hill, 1993 p.138.

las tasas de interés internas por lo cual se genera un diferencial con las tasas de interés externas, este diferencial afecta el tipo de cambio esperado por los agentes económicos debido a la movilidad de capitales.

En estos casos las expectativas de los agentes económicos influyen de manera importante, pues, en gran medida de ellos depende que una decisión de política monetaria sea eficaz o por el contrario inútil; por lo tanto, el Banco de la República utiliza un componente esencial dentro de la política monetaria: la comunicación. La información clara y precisa de los objetivos e instrumentación de la política monetaria a través de canales ágiles y efectivos de comunicación puede incidir en las expectativas de los agentes del mercado, cumpliendo el objetivo de las proyecciones de la autoridad monetaria, en consecuencia la comunicación se convierte en un mecanismo de influencia directa en el mercado monetario.

2.2 RESEÑA DE LA POLÍTICA MONETARIA EN COLOMBIA 1994 – 2005

En el periodo comprendido entre 1994 y 2005 la política monetaria estuvo acompañada por sucesos económicos mundiales y nacionales que influenciaron su estructuración.

Desde 1992 la Junta Directiva del Banco de la República como autoridad monetaria debe velar por el cumplimiento de la meta de inflación como objetivo ultimo, en consecuencia, para 1994 la política monetaria estuvo diseñada para alcanzar una meta de inflación de 19%³⁹ con un delicado balance entre la política fiscal y cambiaria para conseguir una tasa de crecimiento de la economía por encima de su nivel histórico. Sin embargo, la inflación observada al final del año fue superior a la meta en 3.6 puntos ubicándose en 22.60%⁴⁰, este resultado se dio como consecuencia, en primer lugar por el crecimiento de los distintos agregados monetarios; en segundo lugar por la dinámica del gasto total en especial de consumo generado por el crecimiento del endeudamiento externo privado y el creciente flujo de la inversión extranjera directa que a la vez origino un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 4.6%⁴¹ superior al registrado en 1993 de 3.7%⁴². Al finalizar el año la autoridad monetaria utilizó una política monetaria más contractiva para frenar el crecimiento de los medios de pago que continuo durante todo el año de 1995, no obstante la economía requería mayor liquidez lo que hizo necesario la contracción del monto de las operaciones de mercado abierto (OMA), la disminución de los niveles del encaje haciéndolos más acordes con los

³⁹ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 1995. N° 809. p.5

⁴⁰ Ibid., p.6.

⁴¹ Ibid., p.16.

⁴² Ibid., p.16.

estándares internacionales y permitiendo, a través de las operaciones REPO⁴³, la disminución de las tasa de interés interbancarias.

A pesar de los esfuerzos y ajustes de la política monetaria la meta de inflación de 18%⁴⁴ para el año 1995 no se cumplió pero se logro el sostenimiento de la tendencia de reducción con una cifra de 19.5%⁴⁵, inferior a la registrada en 1994 que fue de 3.1%. La escasez de liquidez en la economía perduró hasta mediados de 1996, a partir del segundo semestre del año la autoridad monetaria decidió adoptar políticas de irrigación de liquidez debido al bajo crecimiento que presentaban los agregados monetarios en referencia con sus corredores; decisión que dio por terminada la política monetaria restrictiva que venia aplicándose desde 1994, con elevaciones de la tasa de interés.

Para 1997, la tasa de inflación fue de 17.7%⁴⁶ menor a la meta de inflación proyectada para este año. Sin embargo los desequilibrios que enfrentaba la economía en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que sobrevenía de años anteriores, y el déficit de las finanzas públicas hacían vulnerable la economía a choques externos comprometiendo el objetivo primordial de la política monetaria de mantener una inflación baja y estable.

La crisis internacional que se gestaba hizo evidente la vulnerabilidad de la economía colombiana; entre julio y octubre de 1997 las economías de Asia sufrieron grandes crisis macroeconómicas que estuvieron acompañadas de fuertes devaluaciones, quiebra de empresas e instituciones financieras, caída del producto y en general disminución del nivel de vida de la población; los efectos de la crisis se extendieron a lo largo de todo el año de 1998 y a la gran mayoría de países del mundo, incluidas las economías de América Latina afectadas, principalmente, por la reducción de los precio de sus productos de exportación, en especial de los productos primarios. Otro efecto en contra de los países latinoamericanos fue la salida y disminución de la inversión extranjera por la percepción de inestabilidad de sus economías.

En el primer semestre del año de 1998 la economía colombiana enfrentó las consecuencias de la crisis financiera internacional y el fenómeno climático del "Niño" que originó una baja producción de alimentos comprometiendo la meta de inflación del 16%, el año finalizó con una tasa de inflación de 16.7%⁴⁷. El

⁴³ Operación de recompra que realiza el Banco de la República a los bancos de los papeles colocados a través de operaciones de mercado abierto.

⁴⁴ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 1996. N° 821. p.5

⁴⁵ Ibid., p.8.

⁴⁶ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 1998, N° 845. p.20.

⁴⁷ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 1999 N° 861. p.22.

Banco de la Republica buscó la estabilidad de los mercados cambiario y monetario a través de un plan de reducción gradual de las tasas de interés, sin embargo en noviembre la economía entró en emergencia y se tomaron medidas sobre todo para proteger el sistema financiero. La devaluación de la tasa de cambio que venia desde 1994 y la disminución del crecimiento del gasto agregado facilitaron una importante reducción en el déficit de la balanza de pagos.

La economía enfrentó también serias dificultades para acceder a la financiación externa debido al déficit fiscal y de cuenta corriente que presentaba el país desde 1997 y por la crisis financiera internacional agravada por la declaración de moratoria de pagos de la deuda externa de Rusia. La política monetaria fue la encargada de corregir estos desequilibrios a través de decisiones restrictivas del gasto interno que recayó principalmente en el sector privado, con la restricción al crédito doméstico por las altas tasas de interés impuestas, lo cual apoyó la defensa de la banda cambiaria mediante la venta de divisas. En el mes de agosto la Junta Directiva del Banco de la República inicia la preparación de la nueva programación macroeconómica para finales de 1998 y las metas para 1999, en parte, para dar respuesta a la situación crítica de la economía del país que enfrentaba tanto interna como externamente, modificó el perfil de la política monetaria con el propósito de incrementar la liquidez de la economía y promover la reducción de las tasas de interés a través de la reducción de los encajes y la reducción paulatina de la franja de intervención de la tasa de interés interbancaria y la aprobación del impuesto a las transacciones financieras (2x1000).

Después de que Colombia enfrentara por casi veintinueve años una inflación moderada pero persistente en 1999 alcanzó una tasa histórica de un dígito al situarse al fin de año en 9.2%⁴⁸; sin embargo, la recesión económica y el aumento del desempleo se agudizó en este año, a raíz de la crisis financiera internacional y otras causas que se gestaron al interior de la economía colombiana como los desequilibrios macroeconómicos que se produjeron por el exceso de demanda agregada durante algunos años de la década de los noventa, la crisis del sistema financiero, la intensificación del conflicto armado, entre otras llevaron al deterioro de los términos de intercambio, a una drástica disminución de la inversión extranjera y al encarecimiento del crédito externo por el incremento de la tasa de cambio; el sector más perjudicado fue el público por la escasa cobertura cambiaria. Clavijo⁴⁹ denomina al proceso desinflacionario como “des-inflación fortuita” debido al panorama de desempleo y al debilitamiento de la demanda agregada. A pesar de la situación de la economía la disminución del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos aseguro una mejor posición de la economía en los mercados

⁴⁸ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá: El banco, marzo 2000. N° 869. p.51.

⁴⁹ CLAVIJO, Sergio. Política monetaria y cambiaria: progresos y desafíos 1991 – 2002. Bogotá: Enero de 2002. p. 5.

internacionales y redujo su vulnerabilidad ante choques externos negativos. Para enfrentar la recesión económica la Junta Directiva del Banco de la República presentó un programa de ajuste y recuperación avalado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) para el periodo 1999 – 2002 que tuvo los siguientes objetivos fundamentales:

1. situar la economía en una senda de crecimiento económico alto y sostenible que contribuya a aumentar el nivel de empleo;
2. continuar el proceso de reducción de la inflación;
3. alcanzar una posición externa sostenible y
4. reducir la pobreza⁵⁰.

La política monetaria antes de la formulación de estas medidas había acarreado con todo el peso de los desajustes comprometiendo la liquidez de la economía para enfrentar el déficit fiscal en 1998; para obtener una oferta monetaria consistente con la demanda del mercado en 1999 se tomaron medidas para devolver la liquidez, el Banco de la República redujo en diez ocasiones consecutivas las tasas de interés de la franja de intervención que pronto se tradujo en una caída de las tasas de interés de captación y colocación a mayores plazos. Este panorama económico fue el marco para la transición del régimen cambiario de “bandas” al régimen de “flotación” de la tasa de cambio, en septiembre de 1999, que permite según el Banco de la República⁵¹ un mayor control de la base monetaria como meta intermedia, pues al eliminarse la necesidad de intervenir en el mercado cambiario mediante una venta y compra de divisas, desaparece una de las principales fuentes de volatilidad de la base monetaria. A pesar de la conveniencia que ostentaba la reforma del régimen cambiario para la estrategia de la política monetaria de la época, la Junta directiva del Banco de la República en octubre del año 2000 toma la decisión de cambiar de estrategia por la de “inflación objetivo”, su adopción se dio por varios factores primordialmente por factores internos como: la crisis financiera, la caída de la demanda, el déficit fiscal, la elevación del impuesto a las transacciones financieras de dos a tres por mil alterando la composición de la base monetaria (efectivo y reserva), entre otros; llevaron a una crisis de la meta intermedia “agregados monetarios” dando paso al nuevo esquema; el cual facilitó el mantenimiento de tasas de interés bajas después de la crisis de 1999, a demás permitió irrigar la economía con mayor liquidez para su recuperación.

Para la política monetaria la utilización del la estrategia de inflación objetivo se ha traducido en cuatro cambios fundamentales: 1) Anuncio multi-anual de las metas de inflación facilitando la formación de expectativas de inflación y de depreciación, 2) evaluación global del entorno macroeconómico, 3)

⁵⁰ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá: El banco, marzo 2000. N° 869. p. 12.

⁵¹ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2000. N° 869. p.30

fortalecimiento del instrumental operativo del Banco de la República a través de la adopción de señales monetarias vía tasas de interés y, 4) adopción del sistema de opciones “put” para acumular o “call” para des-acumular reservas internacionales. A demás permitió flexibilizar el acceso del sistema financiero a los recursos monetarios del Banco de la República por medio de las ventanillas de liquidez, lo que según Clavijo⁵² ayudo a superar el riesgo de crisis sistémica, en el sector financiero, desatada por la burbuja especulativa de los años 1993-1997. Después de los cambios estructurales, la política monetaria cumplió su objetivo primordial, para el año 2001, la reducción de la inflación por debajo de la meta establecida de 8.0% ubicándose en 7.65%⁵³, el crecimiento del PIB presentó una baja tasa de crecimiento y pérdida de dinamismo frente al año 2000; de la misma manera, las economías de la región latinoamericana y del caribe presentaron en promedio un crecimiento real de 0.5%⁵⁴, las causas del bajo desempeño tuvieron origen externo en especial por la contracción de la demanda externa de bienes y servicios originada por la desaceleración de la economía de Estados Unidos, el deterioro de los precios internacionales del petróleo, el deterioro de los términos de intercambio de los bienes básicos principalmente por la recesión internacional y por la disminución de la inversión extranjera directa. El entorno económico colombiano se agravó, a un más, con la situación interna dado por el conflicto armado, el nivel alto de desempleo, el endeudamiento del sector privado que condujo a disminuir la eficiencia de la política monetaria en el corto plazo.

La economía colombiana enfrentó en el año 2002 un choque negativo, la reducción de los flujos de capital extranjero hacia el país, provocando una devaluación en el tipo de cambio y aumento de la percepción de inestabilidad económica del país; el crecimiento económico fue de 1.5%⁵⁵, la demanda interna fue principalmente la fuente de crecimiento. Las decisiones de política monetaria para el primer semestre de 2002 estuvieron acompañadas de una relativa estabilidad cambiaria y estabilidad de los precios de los bienes que hicieron posible la reducción en las tasas de interés de intervención del Banco de la República; en el segundo semestre se presentaron complicaciones en las condiciones del financiamiento externo y la aceleración de la devaluación comenzó a presionar los precios de los bienes transables y con alto componente importado, manifestando una transmisión hacia los precios internos; entre tanto la postura de la política monetaria se mantuvo inalterada; las presiones inflacionarias se intensificaron a comienzos de 2003 lo que hizo necesario el incremento en un punto porcentual de las tasas de interés de

⁵² CLAVIJO, Sergio. Política monetaria y cambiaria: progresos y desafíos 1991 – 2002. Bogotá: Enero de 2003. p. 2.

⁵³ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la Republica. Bogotá : El banco, marzo 2001. N° 881. p. 7.

⁵⁴ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la Republica. Bogotá : El banco, marzo 2001. N° 881. p.7.

⁵⁵ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2003. N° 905. p.34.

intervención del Banco, para este año la inflación fue de 6.49%⁵⁶ superior a la meta-rango fijada entre 5% y 6%. El crecimiento de la economía alcanzó 3.74%⁵⁷, comportamiento que indica la reactivación económica colombiana después de varios años de dificultades, conducida por el fortalecimiento de la demanda interna por factores como: la expansión de la inversión del sector privado, fortalecimiento del sector financiero y por factores externos como: la reactivación de la demanda externa en el segundo semestre del año por el buen desempeño de la economía de Estados Unidos, lo que contrarrestó los efectos de la crisis de Venezuela que se iniciaron en el 2002. Estas circunstancias favorables ratificaron las acciones ejecutadas en años atrás en materia de política monetaria de mantener tasas de interés de intervención en niveles bajos. Pese a la situación de estabilidad, en los primeros meses del año 2003 la tasa de cambio sufrió fuertes presiones de devaluación transmitidas a los principales indicadores de la inflación, agravado por una excesiva liquidez de la economía lo que llevó a la autoridad monetaria a aumentar las tasas de interés de intervención en enero y abril. A mediados del año las presiones a la tasa de cambio cedieron y la entrada de capitales al país invirtió la tendencia llevando a su apreciación, la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario devolvió la calma y la estabilidad por lo cual la política monetaria continuó con la reducción de las tasas de interés de intervención en febrero y marzo de 2004

Para el 2005 la política monetaria sigue persiguiendo el mismo objetivo de mantener el control de la inflación, en coordinación con la política macroeconómica general a través de la estrategia adoptada de “inflación objetivo” en el 2000. El rango-meta de inflación fijado para este año fue de 4.5% y 5.5%⁵⁸ alcanzado con una cifra de 4.85%⁵⁹, acompañado de un crecimiento de la economía de aproximadamente de 5.0%⁶⁰ y una política monetaria expansiva que llevó en el mes de septiembre a una reducción de 50 puntos básicos⁶¹ en las tasas de interés de intervención y una menor intervención del Banco de la República en el mercado cambiario.

⁵⁶ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2004. N° 917. p.22.

⁵⁷ Ibid., p.13.

⁵⁸ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2006. N° 941. p.21

⁵⁹ Ibid., p.21.

⁶⁰ Ibid., p.14.

⁶¹ Ibid., p.35.

3. REGÍMENES CAMBIARIOS Y COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL EN COLOMBIA 1994 – 2005

Desde la década de los 90 hasta la actualidad, Colombia, ha experimentado tres regímenes cambiarios: el régimen de minidevaluaciones también denominado devaluación gota a gota, en 1994 se instituyó el régimen de banda cambiaria y en 1999 se adoptó el régimen de flotación, estas transiciones fueron definidas por la Junta Directiva del Banco de la República como un proceso de flexibilización cambiaria que culminó con la flotación de la tasa de cambio nominal, ahora, ajustada por la libre interacción de la oferta y la demanda en el mercado cambiario, sin embargo el Banco de la República interviene con operaciones de compra/venta de divisas para atenuar volatilidades (depreciación – apreciación) excesivas.

El funcionamiento de los diferentes regímenes cambiarios establecidos en Colombia será descrito en el primer apartado del capítulo y en la segunda sección del capítulo, se detalla el comportamiento de la tasa de cambio nominal desde la adopción del régimen de banda cambiaria hasta las razones que llevaron a la implantación del régimen cambiario de flotación en septiembre de 1999 y su comportamiento hasta el año de 2005.

3.1 REGÍMENES CAMBIARIOS EN COLOMBIA 1994 - 2005

Colombia ha experimentado dos regímenes cambiarios desde 1994 hasta 2005. Sin embargo es preciso hacer un recuento del sistema de “devaluación gota a gota ó minidevaluaciones (**crawling peg**)” utilizado desde 1967 hasta 1994, que consistía en aumentar cada día la tasa de cambio siguiendo una tasa de devaluación, este sistema funciona casi de forma similar al sistema de tasa de cambio fija la diferencia radica en el periodo de tiempo, así, en el primer sistema la tasa de cambio se fija para un periodo corto de tiempo mientras que para la tasa de cambio fija el periodo es mucho más largo. En 1990 con motivo de la apertura económica el ritmo de las minidevaluaciones se incrementó para prevenir efectos negativos en la balanza de pagos y la producción interna del país, esto, por el incremento de los flujos de capital extranjero.

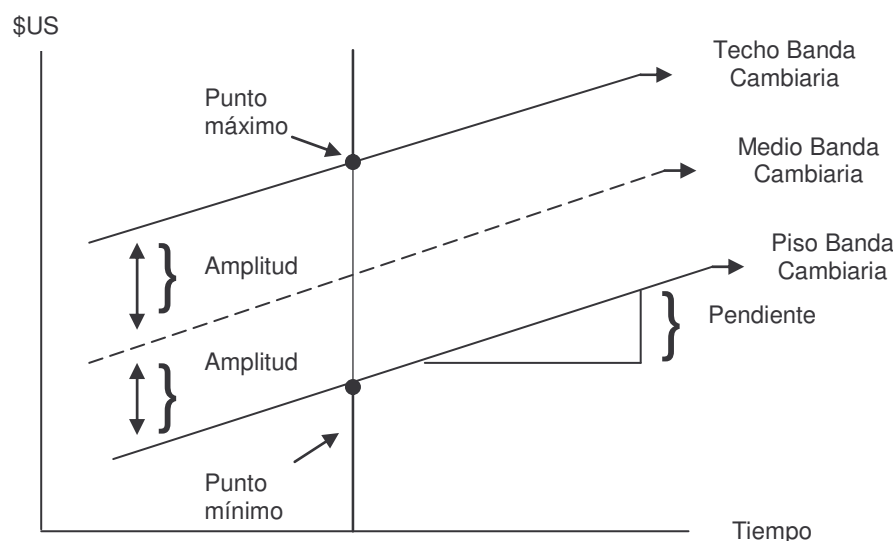
Por medio de la ley 9 de 1991, que reemplazó el decreto 444 de 1967, se introdujeron reformas fundamentales en el régimen cambiario, creando condiciones para el desarrollo del mercado cambiario; no obstante se continuó con el sistema de minidevaluaciones; se dejó de pagar en pesos las divisas compradas y se introdujo los certificados de cambio (bonos en dólares). Estos

certificados se crearon en un intento de reducir la base monetaria y controlar el ingreso de divisas. En septiembre de 1991, después de la reforma constitucional y la aprobación de la independencia del Banco de la República, su Junta Directiva aceleró el cambio de los lineamientos de la política macroeconómica, se incrementó el periodo de maduración de los certificados de cambio de 90 días a un año, permitiendo mayor apreciación del peso colombiano; se suavizó la política monetaria, con el fin de reducir la oferta de divisas, contener la acumulación de reservas internacionales y avanzar en la liberalización de la inversión extranjera directa.

Si bien, los certificados de cambio en su momento lograron posponer la expansión monetaria, por la acumulación de reservas internacionales; en 1992 ocasionó serias dificultades su redención que representaba casi el 50% de la base monetaria. Para restablecer el control monetario distorsionado y por el creciente aumento de los flujos de capitales, en enero de 1994, se adoptó del sistema de “*banda cambiaria*” (grafico 1) que consiste en fijar un techo y un piso para el precio de la divisa dentro de los cuales fluctúa la tasa de cambio nominal de acuerdo con la oferta y la demanda de divisas del mercado.

Cuando el nivel de la tasa de cambio tocaba cualquiera de los dos límites extremos, el Banco de la República, para defender la banda cambiaria, intervenía el mercado cambiario; así: cuando la tasa de cambio tocaba el límite superior el banco central vendía reservas internacionales para cubrir el exceso de demanda y cuando tocaba el límite inferior compraba reservas internacionales para absorber el exceso de oferta.

Figura 7. Estructura de la banda cambiaria



Fuente: Banco de la República

El Banco de la república fijó los dos parámetros de la banda: la amplitud y la pendiente del límite mínimo y máximo. El primer parámetro de la banda se definía en función del control monetario y del riesgo de tener una tasa de cambio real alejada de su nivel de equilibrio, y el segundo teniendo en cuenta la meta de inflación doméstica y las proyecciones de la inflación de los principales socios comerciales.

El 25 de septiembre de 1999 la Junta Directiva del Banco de la República toma la decisión de abandonar la defensa de la banda cambiaria para implantar el régimen cambiario de “*flotación*” en el cual la tasa de cambio es fijada por la interacción de la oferta y la demanda de divisas en el mercado cambiario; según lo expresó la Junta Directiva⁶² esta decisión puede caracterizarse como la última fase de un proceso de flexibilización cambiaria que se inicio en 1994 con el abandono del sistema de minidevaluaciones y continuó en los años de 1998 y 1999 con el deslizamiento de la banda cambiaria.

El régimen de flotación cambiaria implantado está sujeto a unas reglas de intervención en el mercado cambiario con los siguientes instrumentos:

1. Intervención a través de la subasta automática de opciones de compra o venta de divisas al Banco, cada vez que la tasa de cambio se desvíe por debajo (opciones de compra) o por encima (opciones de venta) en más de 2% del promedio móvil de los últimos 20 días hábiles.
2. Subastas de opciones *put* para la acumulación de reservas internacionales: son convocadas y realizadas mensualmente por el Banco de la República, el monto es determinado por la Junta Directiva de manera discrecional. La subasta debe ser convocada como mínimo con un día hábil de anticipación. Estas opciones se pueden ejercer en el plazo comprendido entre el primer y el último día hábil del mes siguiente al cual se realiza la subasta o, en el plazo que se determine en la convocatoria en forma total o parcial; con la condición de ejercicio que se habilita cuando la tasa de cambio representativa del mercado TRM sea inferior a su promedio móvil de los últimos veinte días hábiles.
3. Subastas de opciones *call* para la desacumulación de reservas internacionales: son anunciadas, ocasionalmente, con al menos un día de anticipación, el monto es fijado discrecionalmente por la Junta Directiva del Banco de la República. El plazo de las opciones para desacumular reservas internacionales es de un mes contado a partir del día hábil siguiente a la subasta y pueden ser ejercidas en cualquier día hábil, durante su plazo, de

⁶² BANCO DE LA REPÚBLICA. Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco. octubre 1999. N° 864 p.5.

manera parcial o total siempre que exista la condición de ejercicio que se habilita cuando la tasa de cambio representativa del mercado TRM sea superior a su promedio móvil de los últimos veinte días hábiles

4. La intervención directa mediante la cual el Banco de la República puede escoger el mecanismo de intervención a discreción de la Junta Directiva, este mecanismo fue aprobado en septiembre de 2004.

Buscando el logro de los objetivos fundamentales de la política cambiaria que son:

- Mantener un nivel adecuado de reservas internacionales que reduzcan la vulnerabilidad de la economía frente a choques externos, tanto de cuenta corriente como de capital,
- Limitar la volatilidad excesiva de la tasa de cambio en horizontes cortos, y
- Moderar apreciaciones o depreciaciones excesivas que pongan en peligro el logro de las metas de inflación futuras, y la estabilidad externa y financiera de la economía.

3.2 COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL EN COLOMBIA 1994 – 2005

Desde 1994 con la implementación del sistema de “banda cambiaria” la tasa de cambio nominal se mantuvo en una banda ancha al rededor de una paridad periódicamente ajustada en pequeñas cantidades, con el fin de mantener la tasa de cambio nominal en su punto medio de paridad. El comportamiento de la tasa de cambio en 1996 puso a prueba la solidez del sistema cambiario, especialmente por la situación política del país, en el primer semestre de este año se presentaron presiones devaluacionistas que colocaron la tasa de cambio en el techo de la banda y por el contrario en el segundo semestre, con la entrada de capitales, la tasa de cambio se situó en el piso de la banda. Para 1997 la tasa de cambio sufrió una devaluación anual del 28.7%⁶³, en este año la pendiente de la banda cambiaria se incremento de 13.6% a 15%⁶⁴ debido a que la meta de inflación se ajusto de 17% para el año 1996 a 18% para 1997; la notoria inestabilidad de la tasa de cambio continuo en los años siguientes,

⁶³ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República.. Bogotá : El banco, Marzo 1998. N° 845. p. 13.

⁶⁴ Ibid., p. 13.

debido a varios factores como: el aumento del costo relativo del endeudamiento externo explicado por la reducción de las tasas de interés domésticas y por el aumento del depósito obligatorio para obtener financiación externa, la recuperación de las importaciones y los efectos de la crisis asiática.

Para el año 1998 debido a la repercusión de los efectos de la crisis asiática que golpearon fuertemente en la economía colombiana y debido a la vulnerabilidad a choques externos originados por los desequilibrios fiscal y de balanza de pagos, la tasa de cambio sufrió grandes alteraciones, lo que conllevó ampliaciones de la banda cambiaria y de su pendiente acompañada también por intervenciones en el mercado de divisas, a favor de una devaluación. A principios del mes de agosto la autoridad monetaria inicio el diseño de una nueva programación macroeconómica para lo que restaba del año 1998 y para el año 1999. El nuevo programa macroeconómico introdujo un desplazamiento de la banda cambiaria de nueve puntos hacia arriba que generó credibilidad y estabilidad en mercado cambiario y una disminución de la salida de reservas internacionales.

La tasa de cambio nominal dejó de presionar el techo de la banda colocándose en el centro de la misma en el primer trimestre de 1999. La recesión económica colombiana debido a causas externas, desequilibrios macroeconómicos internos y debilidad del sistema financiero llevaron a un panorama de desconfianza de los agentes económicos. Además, el deterioro de los términos de intercambio, la drástica disminución de la inversión extranjera y el encarecimiento del crédito externo derivó en ataques especulativos contra la moneda nacional causando fuga de reservas internacionales y una fuerte presión alcista de la tasa de cambio en el mes de abril de 1999.

En junio, junto con el nuevo programa macroeconómico para 1999 – 2000, se anuncio un nuevo desplazamiento de la banda cambiaria, su punto medio se devaluó en 9%⁶⁵ y se amplio en ancho de 7% a 10%⁶⁶ por encima y por debajo del punto medio. Sin embargo, en septiembre, la presión cambiaria se reanudo, por lo cual el Banco de la República intervino en el mercado cambiario con una venta de divisas que alcanzó los US\$ 479⁶⁷ millones. Los dos desplazamientos llevados a cabo en menos de un año restaron credibilidad a la banda cambiaria lo que condujo a la Junta Directiva, el 25 de septiembre, a tomar la decisión de abandonar la defensa de este mecanismo para establecer la “flotación” de la tasa de cambio. A pesar de la presión cambiaria que se vivió en el momento de remplazar el régimen se dieron condiciones que aseguraban la tranquilidad de la transición, fundamentalmente, por el acuerdo negociado con el Fondo

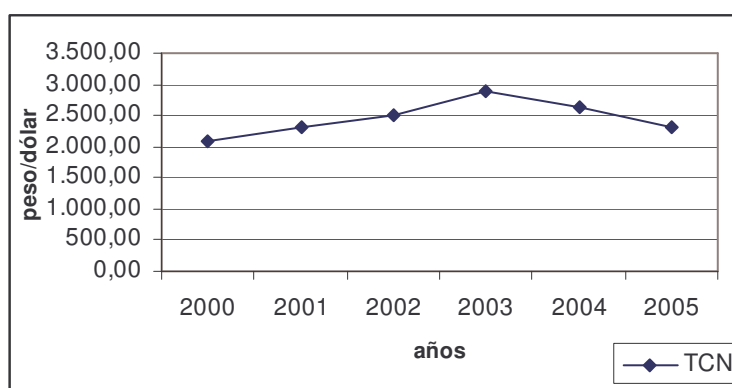
⁶⁵ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, Junio 1999. N° 861. p.47.

⁶⁶ Ibid., p.47.

⁶⁷ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2000. N° 869 p.29.

Monetario Internacional FMI que contempló un compromiso de ajuste fiscal, mayor acceso al crédito de la banca multilateral y el respaldo de un crédito de balanza de pagos. Algunos aspectos económicos internos también apoyaron la transición como por ejemplo: la disminución del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, la flexibilidad de la banda cambiaria que se había gestado por los constantes ataques especulativos aproximando a la tasa de cambio a un régimen de flotación, el fortalecimiento del sistema financiero, la reducción de la inflación y sus expectativas y un nivel adecuado de reservas internacionales permitieron finalmente una relativa estabilidad de la tasa de cambio nominal en su nuevo régimen (figura 8).

Figura 8. Comportamiento del tipo de cambio nominal (TCN) en el Régimen de Flotación 2000 – 2005



Fuente: Banco de la República

Para el año 2000 la tasa de cambio continuó con la tendencia de devaluación con un promedio anual de 19.3%⁶⁸ acentuada, en este año, por algunas expectativas del financiamiento externo público, privatizaciones, el precio de los bienes de exportación y el entorno político. Además, en este año, se sentaron las bases jurídicas para flexibilizar, agilizar y desarrollar el mercado cambiario.

El ritmo de depreciación nominal para el año 2001 presentó una clara desaceleración con respecto al año anterior con una cifra, al final del año, de 2.8%⁶⁹. El primer semestre del año se caracterizó por una mayor depreciación de la tasa de cambio nominal y el segundo semestre estuvo marcado por el fortalecimiento del peso dado, primordialmente, por la mayor oferta de divisas en el mercado cambiario. En los primeros cinco meses del año 2002 la tasa de cambio nominal se revaluó -0.12%⁷⁰ originado por el aumento de la oferta de

⁶⁸ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2001. N° 881. p.56.

⁶⁹ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2002. N° 893. p.34.

⁷⁰ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco marzo 2003. N° 905. p.22.

divisas en el mercado interbancario, el mayor ingreso de remesas del exterior y las bajas tasas de interés en el mercado estadounidense. En los meses restantes el ritmo de devaluación promedio se elevó a 15.5%⁷¹ anual, propiciado en primer lugar por la menor oferta de dólares a futuro de los fondos de pensiones y cesantías que participaron en la conversión de deuda externa por interna realizada en el mes de mayo por el Gobierno, en segundo lugar por la demanda de recursos del sector real para inversiones en el exterior, que no pudo ser atendida. La reacción del Banco de la República no se hizo esperar, intervino el mercado cambiario en tres ocasiones con subastas de opciones de venta por US\$ 540⁷² millones. La depreciación de la tasa de cambio nominal en promedio para el 2002 fue de 9.1%⁷³ perjudicando los precios de los bienes transables; en este periodo las tasas de interés de intervención se mantuvieron inalteradas, por lo que el control de la volatilidad del tipo de cambio se llevó a cabo por subastas de opciones para venta de reservas.

En los primeros meses del año 2003 continuó la tendencia de depreciación observada a finales de 2002 con un ritmo de 28.9%⁷⁴ anual, siendo esta una de las mayores variaciones observadas. En el mes de marzo la tasa de cambio se estabilizó debido a la intervención del Banco en el mercado cambiario. Entre abril y diciembre el peso se apreció 5.9%⁷⁵, este comportamiento se dio principalmente, entre otras causas, por la devaluación del dólar frente a otras monedas, entrada de capital al país y incremento de las remesas de trabajadores colombianos en el exterior. Entre el 30 de junio de 2003 y el 24 de marzo de 2004 la apreciación del tipo de cambio nominal fue cercana al 5.42%⁷⁶, lo que hizo necesario la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario realizando operaciones de compra de divisas por US\$ 500⁷⁷ m entre diciembre de 2003 y enero de 2004.

En el año 2004 la apreciación nominal del peso frente al dólar alcanzó 14.1%⁷⁸, entre los factores que contribuyeron al proceso de apreciación están el incremento de los flujos de capital, generados por la alta liquidez internacional y por la disminución de la percepción de inestabilidad de la economía nacional; mayor dinamismo de la demanda de exportaciones, especialmente de las no tradicionales y aumento en los términos de intercambio. El fenómeno de apreciación del tipo de cambio nominal no solo afectó a Colombia sino que se

⁷¹ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco marzo 2003. N° 905. p.22.

⁷² BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2003. N° 905. p.13.

⁷³ Ibid., p.19.

⁷⁴ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2004. N° 917. p.22.

⁷⁵ Ibid., p.43.

⁷⁶ Ibid., p.10.

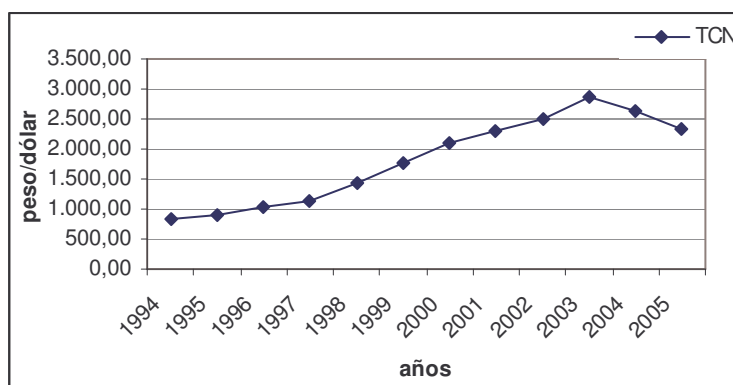
⁷⁷ Ibid., p.33.

⁷⁸ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2005. N° 929. p.24.

dio en varios países de la región como Brasil, Chile, Argentina y Perú entre otros. La revaluación nominal del peso continuó en el año 2005 con una tasa de 4.4%⁷⁹ anual; las principales causas que llevaron a la apreciación del peso frente al dólar fueron: en primer lugar los incrementos sustanciales de la demanda externa generado por el buen desempeño de los principales socios comerciales de Colombia (Estados Unidos y Venezuela), en segundo lugar el buen comportamiento de los precios internacionales de los principales productos de exportación, en tercer lugar los flujos de capital que se desplazaron, especialmente de Estados Unidos, para diversificar los riesgos y mejorar la rentabilidad.

El Banco de la República intervino en el mercado cambiario con la compra de divisas para disminuir el exceso de oferta y atenuar los efectos de una mayor apreciación. Según la encuesta contratada por el Banco de la República⁸⁰ para determinar los efectos de la apreciación en las empresas, especialmente las exportadoras; estableció una disminución del margen de ganancia de las ventas externas para las empresas colombianas contrarrestado con la disminución de los costos laborales y la adquisición de materias primas y bienes de capital importados; también se determinó que la revaluación fue positiva para algunas empresas por la reducción en los costos de insumos, materias primas, maquinaria y equipos importados.

Figura 9. Comportamiento del tipo de cambio nominal (TCN) colombiano 1994-2005



Fuente: Banco de la República

En la figura 9 se puede observar la devaluación que ha sufrido la tasa de cambio nominal desde 1994 hasta mitad del año 2003 y a partir de este año se observa un periodo de apreciación que continua hasta la fecha.

⁷⁹ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2006. N° 941. p.37.

⁸⁰ BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, septiembre 2005. N° 935 p.2.

4. EXPORTACIONES COLOMBIANAS 1994 – 2005

A partir de 1991 se dieron transformaciones de gran trascendencia en el panorama del comercio internacional colombiano, se busco por medio de la legislación el fortalecimiento de las relaciones comerciales con los países del mundo a través de estrategias integracionistas y de consolidación del sector exportador del país con mecanismos para la promoción de las exportaciones y su diversificación. Hoy en día Colombia goza de una posición internacional fuerte reforzada por las alianzas comerciales como: la Comunidad Andina de Naciones a la que se destinó en el 2005 el 20% de las exportaciones totales del país, así mismo, son mercados de gran importancia Estados Unidos y la Unión Europea, los cuales permiten la entrada de productos colombianos bajo un esquema de preferencias arancelarias unilaterales; las ventas externas colombianas en el 2005 a estos mercados fueron de 40% y 13.4% respectivamente; además, existen mercados con alto potencial de crecimiento para las exportaciones del país, es el caso de MERCOSUR con el cual Colombia firmó, en el 2003, un acuerdo de libre comercio. De la misma manera los mecanismos internos dispuestos para la promoción de las exportaciones son variados y con diversos beneficios. Entre los de mayor aplicación están: 1) el programa plan vallejo, 2) Usuarios aduaneros permanentes (UAP), 3) los Usuarios altamente exportadores (ALTEX).

El presente capítulo muestra, en la primera sección las alianzas comerciales más importantes para Colombia y el flujo de exportaciones y, los mecanismos de promoción a las exportaciones más utilizados. En la segunda sección se describe el comportamiento de las exportaciones totales colombianas.

4.1 ALIANZAS COMERCIALES E INSTRUMENTOS DE PROMOCIÓN DE LAS EXPORTACIONES COLOMBIANAS

Los primeros esfuerzos por integrar a Colombia al dinamismo del comercio internacional se dan en 1981 cuando se adhiere, mediante la ley 49 de 1981, al Acuerdo General sobre aranceles y comercio GATT (General Agreement on Tariffs and Trade), remplazado en 1995 por la Organización Mundial del Comercio OMC; estos esfuerzos continuaron en 1986 en el gobierno de Virgilio Barco, donde se plantó un proceso gradual para la apertura comercial de Colombia con un desmonte de las restricciones cuantitativas a las importaciones, sin embargo, el proceso fue abandonado a finales de 1990, para agosto de este año se había eliminado casi todas las restricciones cuantitativas a las importaciones. A partir de este momento se inicia el camino en firme de la internacionalización de la economía del país. Se dictó la Ley 7 de 1991 donde se establecen las normas generales para regular el comercio exterior

colombiano, se flexibilizó la entrada de capital extranjero al país, se crearon instituciones como: el Ministerio de comercio exterior, el Consejo Superior de Comercio Exterior y el Banco de comercio exterior (BANCOLDEX) que asumió los derechos y obligaciones del Fondo de promoción de las exportaciones (Proexpo), actualmente BANCOLDEX actúa como un banco de segundo piso en la concesión de recursos al sector exportador colombiano y Proexport es la entidad encargada de promover las exportaciones colombianas de bienes y servicios no tradicionales.

Colombia bajo el marco de la ley 7 de 1991 ha fortalecido las relaciones comerciales con sus principales socios a través de alianzas multilaterales o concesiones unilaterales. Entre los acuerdos multilaterales más importantes podemos enumerar: 1) Asociación Latinoamericana de Integración, ALADI, 2) la Comunidad Andina, CAN, 3) el Grupo de los Tres G3, 4) Acuerdo de Libre Comercio con Chile, 5) Acuerdo de libre comercio con MERCOSUR; y entre los acuerdos unilaterales se encuentran: la ley de preferencias arancelarias andinas y de erradicación de drogas (APTDEA) concedido por Estados Unidos y el sistema de preferencias generalizadas (SPG) de la Unión Europea.

De las anteriores alianzas comerciales Y preferencias arancelarias unilaterales las que mayor relevancia tienen para Colombia por su participación en las exportaciones totales son:

Asociación Latinoamericana de Integración ALADI: se creó en el año de 1980 a través del Tratado de Montevideo (MT80), doce son los países firmantes: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. El MT80 se ha convertido en el marco regulativo para la firma de nuevos acuerdos de integración que tengan como objetivo llegar al libre comercio de bienes; entre los subregionales están: CAN, G3, Mercosur y acuerdos bilaterales como: Chile y Colombia, Ecuador y Venezuela, México con Chile y Bolivia entre otros. El objetivo final de la ALADI es la construcción de un mercado común latinoamericano con mecanismos como la Preferencia Arancelaria Regional PAR (acuerdos de alcance regional), la adopción de normas comunes y los acuerdos de alcance parcial. Para el análisis de las exportaciones colombianas al mercado de la ALADI se disgregará teniendo en cuenta los Acuerdos de Alcance Regional más relevantes en términos de valor FOB.

Comunidad Andina de Naciones (CAN): El Acuerdo de Cartagena también conocido como Pacto Andino dio origen a esta organización subregional de personería jurídica internacional, que a partir de 1996 se denomina Comunidad andina; este acuerdo fue firmado el 26 de mayo de 1969 por Colombia, Ecuador, Perú y Chile se retiró en 1976. En el 2006 inició negociaciones para su reintegro al bloque comercial; en 1973 se adhirió Venezuela retirándose en

abril de 2006. En la actualidad cuenta con cuatro miembros que son: Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú; la Comunidad Andina tiene como objetivos: promover el desarrollo equilibrado y armónico de los países miembros, propender por la disminución de la vulnerabilidad externa y mejorar la posición de los países miembros en el contexto internacional, entre otros. Al Acuerdo de Cartagena se le realizaron reformas plasmadas en los Protocolos de Trujillo y de Sucre. Las reformas de carácter institucional que se llevaron a cabo crearon la Comunidad Andina (CAN) y el Sistema Andino de Integración (SAI). La Comunidad Andina cuenta con una Secretaría General de carácter ejecutivo, el Consejo Presidencial Andino y del Consejo Andino de Ministros de Relaciones Exteriores. En 1993 el bloque andino conformo una zona de libre comercio y en 1995 avanzó en la integración dando lugar a una unión aduanera e instituyendo un arancel externo común (AEC).

El comercio internacional de Colombia con la Comunidad Andina de Naciones en el año 2005 representó cerca del 20% de las exportaciones totales que tuvieron un valor FOB⁸¹ de US\$ 21.190,50⁸², el flujo de comercio desde el año 2003 hasta el 2005 aumentó en casi 120% siendo los mercados más importantes Venezuela y Ecuador con una participación del 50% y 32% respectivamente del valor total exportado a los países andinos en el año 2005 como se puede observar en el cuadro 1.

Cuadro 1. Exportaciones colombianas a la Comunidad Andina de Naciones (CAN) 2003-2005

PAIS	FOB(US) 2003	FOB(US) 2004	FOB(US) 2005
BOLIVIA	36.437.846	59.598.474	49.801.297
ECUADOR	779.758.760	1.010.663.444	1.324.407.501
PERÚ	395.973.381	544.249.895	710.088.721
VENEZUELA	696.089.127	1.623.039.652	2.097.509.758
TOTAL	1.908.259.114	3.237.551.465	4.181.888.277

Fuente: Proexport

Acuerdo de libre comercio CAN - Mercado común del sur (MERCOSUR): MERCOSUR esta integrado por Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, se fundo en 1991 bajo el tratado de Asunción. El 16 de diciembre de 2003 Mercosur firmó un acuerdo de complementación económica con Colombia, Ecuador y Venezuela como países andinos en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), con el fin de buscar cooperación e integración como preámbulo para establecer un espacio económico ampliado.

⁸¹ Corresponde al término de negociación **free on board**, y se denomina como el precio de los bienes embarcados a otros países, sin incluir el valor de seguro y fletes.

⁸² BANCO DE LA REPUBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2006. N° 941. p.34.

Para Colombia el acuerdo entro a regir el 1 de febrero de 2005 con cronogramas de desgravación arancelaria. Este mercado en primer año no representó una cifra muy importante (cuadro2), sin embargo, los países que mayores importaciones realizaron son Brasil con el 71.6% y Argentina con 24% del valor total exportado a Mercosur. La balanza comercial colombiana frente a este bloque económico desde el año 1994 ha sido deficitaria y continua siéndolo hasta el 2005.

Cuadro 2. Exportaciones colombianas a MERCOSUR 2003-2005

PAIS	FOB(US) 2003	FOB(US) 2004	FOB(US) 2005
ARGENTINA	19,146,617	36,343,215	47,382,342
BRASIL	93,417,936	141,188,139	141,348,419
PARAGUAY	1,390,782	2,140,136	1,838,207
URUGUAY	4,386,286	5,573,922	6,828,158
TOTAL	118,341,621	185,245,412	197,397,126

Fuente: Proexport

Grupo de los Tres (G3): tratado de libre comercio firmado por Colombia, México y Venezuela, suscrito en 1994 en el marco de la ALADI, entro en vigencia en 1995, contempla como objetivo principal el acceso amplio y seguro hacia los respectivos mercados con una programación de desgravación arancelaria. El flujo de exportaciones a los mercados de México y Venezuela en el 2005 alcanzó el 12.8% del valor total de las exportaciones colombianas, el comercio promedio entre 2003, 2004 y 2005 fue de 11.23% del valor total exportado.

Cuadro 3. Exportaciones colombianas al Grupo de los tres G3 2003- 2005

GRUPO DE LOS TRES G3	
AÑOS	FOB(US)
2003	1.056
2004	2.153
2005	2.709

Fuente: DANE

En 1991 Estados Unidos instituyó la ley de preferencias arancelarias andinas (ATPA), otorgada a Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela, por un periodo de duración de 10 años; en el año 2000 ante el inminente vencimiento del ATPA se concedió una renovación y El 31 de octubre de 2003 entro en vigencia la nueva ley de preferencias arancelarias andinas y de erradicación de drogas (APTDEA), que prorrogó a los países andinos las preferencias arancelarias del ATPA para exportar sus productos a este mercado y así contrarrestar la producción, industrialización y la comercialización de

estupefacientes e igualmente promover el desarrollo de la región andina. En la actualidad Estados Unidos y Colombia finalizaron las negociaciones, iniciadas en el 2004, con miras a concretar un Tratado de libre comercio que permita la libre circulación de bienes y servicios en los dos mercados.

Estados Unidos es el primer socio comercial de Colombia, el flujo promedio de exportaciones hacia este mercado en los años 2003, 2004 y 2005 (cuadro 4) es aproximadamente de 41% del total de las exportaciones colombianas, solamente en el año 2005 el 40% de las ventas externas totales tuvo como destino Estados Unidos. La balanza comercial colombiana frente a Estados Unidos es superávitaria desde 1999. Entre los principales productos que se venden al mercado estadounidense están: petróleo y sus derivados, carbón, café, flores, hulla térmica, oro en bruto entre otros.

Cuadro 4. Exportaciones colombianas a Estados Unidos 2003-2005

ESTADOS UNIDOS	
AÑOS	FOB(US)
2003	5.779.293.971
2004	6.597.547.775
2005	8.479.657.338

Fuente: Proexport

Sistema de Preferencias Arancelarias Generalizadas (SPG andino) fue aprobado en 1991 por la Unión Europea, en el 2005 se transformó en SPG plus vigente desde el 1 de junio de 2005 en el cual se disminuyeron las tarifas arancelarias y otorgó cupos a algunos productos andinos. Las ventas colombianas hacia la Unión Europea, descritas en el cuadro 5, representaron el 13.4% del valor total exportado en el año 2005; los principales socios comerciales de este mercado son: Holanda e Italia con aproximadamente el 15.5% y Bélgica con el 13% del valor total exportado a la Unión Europea en el 2005.

Además de las estrategias de integración económica internacional, Colombia, también cuenta con regímenes especiales e incentivos a las exportaciones; entre los principales instrumentos que se utilizan actualmente tenemos: Programa Especial de Exportación – Importación “Plan Vallejo”, zonas francas, usuarios aduaneros permanentes (UAP), empresas altamente exportadoras (ALTEX), comercializadoras internacionales, programas especiales de exportación (PEX) entre otros.

Cuadro 5. Exportaciones colombianas a la Unión Europea 2003-2005

PAIS	FOB(US) 2003	FOB(US) 2004	FOB(US) 2005
Alemania	265,013,586	264,891,738	339,201,596
Australia	3,043,409	3,161,703	4,031,378
Bélgica	227,888,668	288,942,420	368,175,714
Dinamarca	75,975,493	54,038,006	56,989,381
España	197,091,926	211,923,080	348,620,143
Finlandia	57,061,156	64,527,152	23,891,101
Francia	148,604,206	199,471,876	174,670,969
Grecia	3,209,679	4,880,605	5,294,653
Holanda (p. bajos)	301,602,686	386,158,023	439,704,180
Irlanda	14,968,346	43,703,995	58,599,382
Italia	286,955,109	361,069,212	439,007,562
Luxemburgo	116,090	173,745	6,636
Portugal	88,302,243	113,240,513	148,395,015
Reino Unido	184,698,643	279,720,729	319,953,649
Rusia	35,959,807	55,390,218	73,897,739
Suecia	26,990,905	29,081,320	42,480,735
Total	1,917,481,952	2,360,374,335	2,842,919,833

Fuente: Proexport

El programa plan vallejo, aplicado desde 1967, consiste en la exención total o parcial de derechos de aduana e impuestos para la importación temporal de materias primas e insumos, bienes de capital, repuestos o bienes intermedios que se utilicen en la producción de bienes para la exportación. La importación se realiza bajo la modalidad aduanera de importación temporal para perfeccionamiento activo; este instrumento busca incrementar y diversificar las exportaciones colombianas, contribuir a la renovación y adquisición tecnológica, contribuir al mejoramiento de la calidad de los productos y, a reducir los costos de producción. En cumplimiento a las disposiciones de la Organización Mundial del Comercio (OMC), el plan vallejo debe finalizar en el 2006 después de una prórroga otorgada en el 2003. Las importaciones, en valor CIF⁸³, bajo esta modalidad en 2002 alcanzaron el 14% de su valor total, los tres principales lugares de origen fueron Estados Unidos, Unión Europea y la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI); para el 2003 las importaciones por plan vallejo ascendieron a 14.6%, siendo Estados Unidos y Puerto Rico, Unión Europea y ALADI los principales lugares de origen; para el año 2004 disminuyeron pasando a 12.8% del valor total importado según indicado en el cuadro 6.

⁸³ Corresponde al término de negociación **cost, insurance and freight**, y se denomina como el precio de los bienes provenientes de otros países, incluido el seguro y el fletes.

Los productos más representativos importados, en estos años, bajo este esquema fueron: aviones, productos químicos, volquetas, elevadores, textiles, compresores y combustibles.

Cuadro 6. Valor CIF de las Importaciones bajo la Modalidad Plan Vallejo 2002 - 2004

Tipo de importación	CIF(US) 2002	CIF(US) 2003	CIF(US) 2004
Plan vallejo	1.377,1	1.631,43	2.146,98
Resto importaciones	8.448,1	12.249,18	14.597,92
Total importaciones	9.825,2	13.880,61	16.744,90

Fuente: DIAN

Los empresarios colombianos al acceder a este instrumento de promoción asumen un compromiso de exportación de la materia prima e insumos importados, por lo tanto, las exportaciones bajo este esquema en los años indicados en el cuadro 6 se dieron de la siguiente manera (cuadro 7): las exportaciones por plan vallejo en el 2002 registraron el 46% del valor total exportado, para el 2003 aumento su participación en 2.5% y para el 2004 disminuyó en -0.5%. El destino de las exportaciones fue en primer lugar Estados Unidos y Puerto Rico, la Unión Europea y, la Comunidad Andina; entre los productos exportados por este sistema están: carbón, ferroníquel, flores, rosas, banano, azúcares, policloruro de vinilo.

Cuadro 7. Valor FOB de las exportaciones bajo la Modalidad Plan Vallejo 2002 – 2004

TIPO DE EXPORTACIÓN	FOB(US) 2002	FOB(US) 2003	FOB(US) 2004
Plan vallejo	5.494,8	6.350,2	7.926,6
Resto exportaciones	6.444,1	6.742,0	8.556,5
Total exportaciones	11.938,9	13.092,2	16.483,1

Fuente: DIAN

Usuario Aduanero Permanente (UAP)⁸⁴: las personas jurídicas pueden obtener este reconocimiento por parte de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) con el cumplimiento de requisitos tales como: haber realizar operaciones de la importación y/o exportación por un valor FOB igual o superior a seis millones de dólares (US\$ 6.000.000) o que hayan tramitado por lo menos 2.000 declaraciones de importación y/o exportación en los doce meses inmediatamente anteriores. Algunos beneficios que reciben después de la

⁸⁴ COLOMBIA. MINISTERIO DE COMERCIO EXTERIOR – ADUANAS NACIONALES, Legislación Aduanera : Decreto 2685 Diciembre 28 de 1999. Bogotá : Unión Ltda. 2002; p. 40-46.

inscripción como UAP son: la obtención del levante automático de la mercancía importada, acceden a la importación de materias primas e insumos bajo la modalidad de importación temporal para procesamiento industrial exonerándolos del pago de los tributos aduaneros en tanto que se utilicen como valor agregado de bienes que tengan como destino los mercados externos.

Usuario Aduanero Altamente Exportador (ALTEX)⁸⁵: personas jurídicas acreditadas por la DIAN previo unos requisitos: debe exportar el 30% de las ventas totales de la empresa y que el año inmediatamente anterior a la presentación de la solicitud, haya exportado un mínimo de dos millones de dólares (US\$ 2.000.000), o que sus ventas hayan ascendido a US\$ 21 millones a través de exportaciones directas o indirectas. Los beneficios más importantes que reciben estas empresas son: la importación de maquinaria que no se produzca en el país y sea utilizada en el proceso de producción de la empresa exportadora quedara exenta del pago del IVA, importación de materia prima e insumos para procesamiento industrial quedara exento de arancel o IVA, entre otros beneficios.

Las actuaciones de los UAP y ALTEX se observan en el cuadro 8; los Usuarios aduaneros permanentes exportaron en promedio en los tres años el 46.5% del valor FOB total; mientras que los Usuarios altamente exportadores contribuyeron en promedio con 2.7%, las exportaciones de estos usuarios aduaneros sufrieron un gran descenso pasando en el 2002 del 4.67% al 1.38% en el 2004, disminuyendo en 3.29% su valor exportado.

Cuadro 8. Valor FOB de las exportaciones por tipo de usuario aduanero 2002-2004

TIPO DE USUARIO	FOB(US) 2002	FOB(US) 2003	FOB(US) 2004
Usuario Aduanero Permanente (UAP)	5.504,8	6.094,6	7.722,8
Usuario Altamente Exportador (ALTEX)	557,4	263,3	228,5
Otros usuarios	5.876,7	6.734,4	8.531,9
TOTAL	11.938,9	13.092,3	16.483,2

Fuente: DIAN

Zonas francas (Decreto 2131 de 1991 y Decreto 2233 de 1996): existen dos clases de zonas francas: industriales y transitorias, las industriales a la vez se dividen en: de servicios turísticos o turísticas, de servicios tecnológicos o tecnológicas y, de bienes y servicios.

⁸⁵ COLOMBIA. MINISTERIO DE COMERCIO EXTERIOR – ADUANAS NACIONALES, Legislación Aduanera : Decreto 2685 Diciembre 28 de 1999. Bogotá : Unión Ltda. 2002; p. 46-52.

Las zonas francas transitorias son áreas delimitadas del territorio nacional, donde se celebran ferias y eventos internacionales que son relevantes para la economía del país.

Las zonas francas industriales de servicios turísticos tienen como objetivo promover y desarrollar la prestación de servicios de la actividad turística, para extranjeros y colombianos residentes en el exterior.

Las zonas francas industriales de servicios tecnológicos y o tecnológicas tienen como objetivo: promover y desarrollar como mínimo 10 empresas de base tecnológica, cuya producción se destine a mercados externos prioritariamente.

Las zonas francas industriales de bienes y servicios tienen como objetivo: promover la producción, fabricación, transformación o ensamble de bienes o/y prestación de servicios.

Los usuarios industriales de las zonas francas obtienen unos beneficios como: la exención del impuesto al valor agregado (IVA) de los bienes importados destinados a la producción, exoneración de todos los impuestos a los materiales, equipos de construcción y maquinaria para plantas manufactureras, la introducción de bienes producidos en la zona franca al país solo causan los derechos de importación respectivos a las materias primas extranjeras involucradas en su fabricación, trámites simplificados para el ingreso de mercancías etc. Colombia cuenta con once zonas francas: Bogotá, Barraquilla, Palmaseca (Cali), Pacífico, Cartagena, La Candelaria, Cúcuta, Quindío, Rionegro, Santa Marta y Sopó (solo servicios de salud).

Comercializadoras internacionales CI (Ley 67 de 1979, Decreto 1740 de 1994 y Decreto 093 de 2003): las empresas que comercializan productos colombianos en el exterior pueden obtener la inscripción como Sociedades de comercialización internacional ante el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, cumpliendo los requisitos establecidos y presentando un plan exportador para obtener beneficios tributarios como: la exención del IVA a los productos adquiridos en el mercado nacional para la exportación y el pago a los proveedores de los bienes a exportar queden excluidos de la retención en la fuente por compra. Además estas empresas pueden acceder a créditos de fomento de BANCOLDEX para las operaciones de producción o comercialización de productos para la exportación.

Programas Especiales de Exportación PEX⁸⁶: esta operación permite a un residente en el exterior comprar materias primas, insumos, material de empaque o envase a un productor colombiano, disponiendo su entrega a otro productor nacional, quien se obliga a elaborar y exportar el bien manufacturado a partir de las compras efectuadas por el residente en el exterior, de acuerdo a sus instrucciones. Los bienes elaborados a través del PEX deben exportarse bajo los términos y condiciones dispuestas en un acuerdo celebrado por productor de las materias primas y el productor del bien final manufacturado. Este programa beneficia tanto al exportador indirecto (productor de las materias primas), como al exportador directo (productor del bien final) con la exención del impuesto al valor agregado IVA, el de industria y comercio y, de timbre en cuanto se realice la exportación del bien final.

El panorama del comercio internacional puede cambiar de manera radical en los próximos años debido a las crecientes alianzas comerciales entre países (ejemplo: Colombia – Estados Unidos) que obligan al desmonte de subsidios a las exportaciones y de otros mecanismos que impiden la libre circulación comercial, de la misma manera, genera la necesidad de actualizar las instituciones gubernamentales en todos los ámbitos de un país para un adecuado desenvolvimiento internacional.

4.2 COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES COLOMBIANAS 1994 – 2005

La balanza comercial arrojó para 1994 un déficit causado por el crecimiento de las exportaciones totales de 15.4%⁸⁷ y un crecimiento de las importaciones de 20.0%⁸⁸, el comportamiento positivo de las exportaciones totales se explica por el incremento de las exportaciones no tradicionales; los principales destinos de las ventas externas fueron Estados Unidos, la Unión Europea y la Comunidad Andina. En 1995 las exportaciones crecieron 19%⁸⁹ con respecto a 1994, las exportaciones no tradicionales continuaron siendo las de mayor crecimiento y los productos de exportación tradicional que mayor contribución tuvieron son: el petróleo y sus derivados, y el ferróníquel; en este año el déficit en la balanza comercial continuo debido, en gran parte, a la caída de los precios internacionales del café y a la situación de la economía venezolana.

⁸⁶ COLOMBIA. MINISTERIO DE COMERCIO EXTERIOR – ADUANAS NACIONALES, Legislación Aduanera : Decreto 2685 Diciembre 28 de 1999. Bogotá : Unión Ltda. 2002; p.186 Art. 189.

⁸⁷ BANCO DE LA REPUBLICA. Revista del Banco de la Republica. Bogotá : El banco, marzo 1995. N° 809. p.15.

⁸⁸ Ibid., 905 p.16.

⁸⁹ BANCO DE LA REPUBLICA Revista del Banco de la Republica. Bogotá : El banco, marzo 1996. N° 821. p.20.

El crecimiento de las exportaciones colombianas para 1996 no tuvo el mismo ritmo de crecimiento del año anterior, sólo creció en 4.4%⁹⁰, en este año las exportaciones tradicionales fueron las de mayor crecimiento, mientras que las no tradicionales decrecieron en aproximadamente 2%. Para 1997 las exportaciones tuvieron un crecimiento de 9.4%⁹¹ originado principalmente por el crecimiento de las ventas de las exportaciones no tradicionales, entre tanto, los productos tradicionales registraron una disminución debido a la caída de los precios internacionales especialmente en el petróleo y sus derivados, oro y esmeraldas. Igualmente las importaciones crecieron 11.5% debido al incremento de las compras externas de bienes de capital y de bienes de consumo.

Por la crisis financiera mundial, iniciada en Asia, los términos de intercambio sufrieron caídas importantes para 1998 especialmente de las exportaciones de productos primarios, incluyendo el café y el petróleo, que en conjunto representaban más del 35%⁹² del valor de las exportaciones totales del país, sin embargo las cantidades exportadas se incrementaron; así mismo el dinamismo de las exportaciones no tradicionales disminuyó considerablemente como consecuencia de la desaceleración de las economías de los países compradores como Venezuela y Ecuador, en consecuencia las exportaciones decrecieron en 5.8%.

En 1999 las exportaciones experimentaron un buen comportamiento crecieron en 6.3%⁹³ debido al incremento de las ventas de petróleo y sus derivados. Las exportaciones de café, oro no monetario, carbón y no tradicionales disminuyeron por la caída de los términos de intercambio de los bienes básicos y por el menor crecimiento de las economías vecinas; no obstante el crecimiento de la economía de Estados Unidos permitió el incremento de las exportaciones no tradicionales a este mercado. Las importaciones de bienes presentaron una importante caída que ayudó a disminuir el déficit de la balanza de pagos.

⁹⁰ BANCO DE LA REPUBLICA Revista del Banco de la Republica. Bogotá : El banco, marzo 1997. N° 833. p.20.

⁹¹ BANCO DE LA REPUBLICA Revista del Banco de la Republica. Bogotá : El banco, marzo 1998. N° 845. p.31.

⁹² BANCO DE LA REPUBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 1999. N° 861. p.27.

⁹³ BANCO DE LA REPUBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2000. N° 869. p. 31.

Cuadro 9. Exportaciones totales colombianas 1994-1999
(En millones de dólares FOB)

AÑO	EXPORTACIONES TOTALES	TRADICIONALES	NO TRADICIONALES
1994	8.546,40	3.971,5	4.574,90
1995	10.201,10	4.793,90	5.407,20
1996	10.653,90	5.544,20	5.109,80
1997	11.556,00	6.016,80	5.539,20
1998	10.890,20	5.277,30	5.612,90
1999	11.575,40	6.082,70	5.492,70

Fuente: Banco de la República

Para el año 2000 las exportaciones de bienes crecieron en 13,2%⁹⁴, crecimiento generado primordialmente por las mayores ventas de petróleo y la recuperación de las exportaciones no tradicionales debido al dinamismo de la demanda externa y a un tipo de cambio real competitivo. El sector industrial fue el mayor contribuyente al crecimiento de los productos de exportación no tradicionales representando el 36,2%⁹⁵ de las exportaciones totales, entre los productos más importantes están: material de transporte, madera, cueros, metales comunes y, maquinaria y equipo. Los principales mercados de destino de las ventas externas colombianas fueron Estados Unidos y Venezuela; el 51%⁹⁶ de las exportaciones totales se dirigieron a Estado Unidos consolidándose como el principal socio comercial.

Después del equilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos en el año 2000, el año 2001 terminó con un déficit de cuenta corriente dado especialmente por el deterioro de la balanza comercial como consecuencia del crecimiento de las importaciones, de la caída en los volúmenes exportados de petróleo y de los menores precios internacionales del café. Las exportaciones no tradicionales mostraron una desaceleración con respecto al año 2000 derivado de la recesión económica de Estados Unidos, el sector más perjudicado fue el industrial, sin embargo, esta reducción fue compensada, en parte, por el crecimiento de las exportaciones no tradicionales a los mercados de Venezuela y Ecuador; el año 2001 terminó con un crecimiento de - 6,2% en el valor de las exportaciones totales.

El panorama exportador colombiano para el año 2002 estuvo acompañado por una disminución de -3,3%⁹⁷ de las exportaciones en comparación con el año pasado traducido por la disminución de las exportaciones no tradicionales y por la reducción del volumen de ventas de carbón. Las ventas con destino a

⁹⁴ BANCO DE LA REPUBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2001. N° 881. p. 59.

⁹⁵ Ibid., p. 59.

⁹⁶ Ibid., p. 59.

⁹⁷ BANCO DE LA REPUBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2003. N° 905. p.35.

Ecuador sufrieron un estancamiento y las exportaciones a Venezuela disminuyeron en más de 35.4% debido a la crisis política que enfrentó el país vecino. Las exportaciones no tradicionales hacia Estados Unidos se recuperaron en una pequeña proporción al final del año y en lo corrido del 2002 su bajo comportamiento se explica por el menor valor en dólares de sus ventas.

La economía estadounidense en 2003 tuvo un importante crecimiento junto con otras economías lo que benefició a las exportaciones de las economías latinoamericanas al reactivarse la demanda externa y mejorar los términos de intercambio; las exportaciones tradicionales colombianas crecieron 12.9%⁹⁸, entre los productos de mayor dinamismo se encuentran: carbón, café, ferroníquel y las ventas de hidrocarburos por el mejoramiento de los precios internacionales. De la misma manera las exportaciones no tradicionales se incrementaron en 5.3%⁹⁹, el destino más importante de estas ventas fue los Estados Unidos, mitigando los efectos negativos de la crisis venezolana y la disminución de las ventas a Ecuador.

En 2004 las exportaciones totales crecieron 25.6%¹⁰⁰ representado por el incremento en las exportaciones tradicionales de 29%¹⁰¹, producido por el buen comportamiento de los términos de intercambio de los principales productos de exportación como café, petróleo, carbón y ferroníquel. Las exportaciones de productos no tradicionales también crecieron por el incremento de la demanda externa en 27%¹⁰², superando los niveles históricos del año 2002, generada principalmente por la recuperación económica de Venezuela, segundo mercado de destino, después de Estados Unidos, de productos no tradicionales colombianos.

El crecimiento en las exportaciones totales para el 2005 fue de 26.6%¹⁰³. Las exportaciones no tradicionales crecieron en 19.3%¹⁰⁴ con respecto al 2004, los principales destinos fueron Venezuela, México, Perú y Estados Unidos, el nivel de ventas de productos industriales a Venezuela fue similar al de Estados Unidos. Los términos de intercambio, particularmente, de los productos de exportación tradicionales como petróleo, café y carbón presentaron un comportamiento beneficioso, lo que contribuyó que estos productos crecieran en 35.3%¹⁰⁵

⁹⁸ BANCO DE LA REPUBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2004. N° 917. p.9.

⁹⁹ Ibid., p. 9.

¹⁰⁰ BANCO DE LA REPUBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2005. N° 929. p.61.

¹⁰¹ Ibid., p.28.

¹⁰² Ibid., p.28.

¹⁰³ BANCO DE LA REPUBLICA Revista del Banco de la República. Bogotá : El banco, marzo 2006. N° 941. p.43.

¹⁰⁴ Ibid. p.43.

¹⁰⁵ Ibid. p.43.

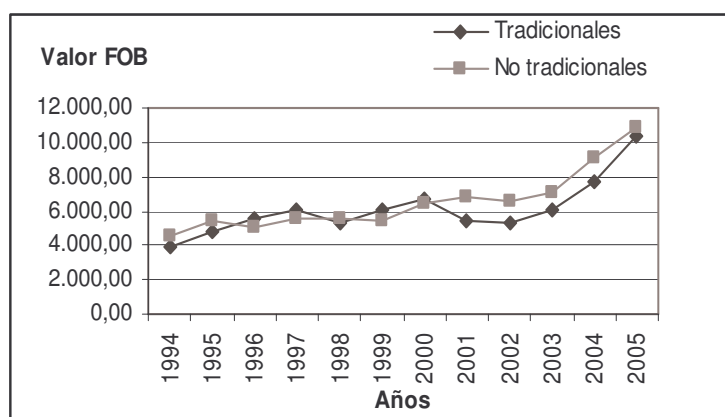
Cuadro 10. Exportaciones totales 2000-2005 (En millones de dólares FOB)

AÑO	EXPORTACIONES TOTALES	TRADICIONALES	NO TRADICIONALES
2000	13.121,10	6.710,60	6.410,50
2001	12.309,10	5.463,20	6.845,90
2002	11.907,50	5.309,80	6.597,70
2003	13.127,50	6.030,80	7.096,60
2004	16.730,90	7.658,60	9.072,40
2005	21.190,50	10.365,60	10.824,90

Fuente: Banco de la República

Durante 1994 – 2005 las exportaciones tradicionales sufrieron descensos e importantes crecimientos como lo muestra la figura 10. El promedio de valor FOB exportado es de US\$ 6.102 millones y su participación en las exportaciones totales a lo largo de este periodo es de 48.2%; los principales productos tradicionales de exportación son: café, carbón, petróleo y sus derivados y, ferroníquel. De la misma manera las exportaciones no tradicionales tuvieron un promedio de valor FOB exportado de US\$ 6.549 millones y una participación en las exportaciones totales de 51.8%; los principales productos no tradicionales de exportación en el sector agropecuario son: flores y banano; en el sector minero se encuentran oro no monetario y esmeraldas y en el sector industrial los productos más representativos son: textiles y manufacturas, productos químicos, papel y sus manufacturas, cuero y sus manufacturas y productos alimenticios.

Figura 10. Comportamiento de las exportaciones tradicionales y no Tradicionales colombianas 1994-2005



Fuente: Banco de la República

Las exportaciones colombianas experimentaron un cambio estructural muy importante mucho antes de 1994 uno de los productos tradicionales más importantes era el café y el de mayor dinamismo, sin embargo para el periodo 1994 – 1999 su participación en el total de las exportaciones fue de 17.2% y para el periodo 2000 – 2005 su participación se redujo a 6.6%, observar anexo A; esta disminución junto con el bajo crecimiento de los demás productos tradicionales de exportación, permitieron que las exportaciones no tradicionales ganaran mayor participación entre el año 2000 y el 2005, especialmente los productos manufacturados.

Cuadro 11. Exportaciones totales colombianas según CIIU (En millones de dólares FOB)

Años	Sectores			
	Agropecuario	Minero	Industrial	Otros
1994	1.011	1.634	5.877	16
1995	1.031	2.521	6.640	9
1996	1.062	3.346	6.232	8
1997	1.128	3.234	7.181	7
1998	1.180	3.031	6.647	8
1999	1.212	4.190	6.204	11
2000	1.173	4.900	7.073	12
2001	1.134	3.784	7.397	14
2002	1.190	3.564	7.200	22
2003	1.187	3.886	7.979	77
2004	1.399	4.811	10.469	111
2005	1.713	6.523	12.778	176

Fuente: Banco de la República

El sector económico de mayor dinamismo en las exportaciones del país, según clasificación CIIU (Clasificación Internacional Industrial Uniforme)¹⁰⁶, fue sector industrial desde 1994 hasta 2005 con una participación promedio de 60.5%, los productos alimenticios y bebidas son los más representativos; seguido por el sector minero con una participación promedio, aproximadamente, del 30% y en tercer lugar se ubica el sector agropecuario con una participación promedio de 9.7% en las exportaciones totales colombianas.

¹⁰⁶ La clasificación CIIU tiene como finalidad establecer una clasificación uniforme mundial de las actividades económicas productivas. El criterio principal de clasificación es el origen industrial por lo cual sus categorías a nivel de grupos y divisiones tienen en cuenta características, tecnología entre otras.

5. ESTIMACIÓN ESTADÍSTICA DEL MODELO MUNDELL – FLEMING

Para el cálculo del modelo Mundell – Fleming se utilizó las siguientes variables: Gasto público, tasa de interés, inversión privada, importaciones, oferta monetaria (M1), tasa de cambio real, variables de la economía Colombia; tasa de interés Prime Rate de Estados Unidos y la tasa de cambio nominal (pesos colombianos por dólares). La información anual de las variables fue recogida de la base de datos del Banco de la República (Anexo D) para el período comprendido entre los años 1994 y 2005

Para estimar el modelo se parametrizó la ecuación sometiendo a una prueba estadística que valida su consistencia con los datos. El modelo general fue el siguiente:

$$X = \beta_1 + \beta_2 \text{Gasto} + \beta_3 \text{Interes} + \beta_4 \text{Inversión} + \beta_5 \text{Importaciones} + \beta_6 \text{Oferta} + \beta_7 \text{Prime} + \beta_8 \text{TCN} + \beta_9 \text{TCR} + U$$

El cuadro 15 recoge los resultados obtenidos después de calcular la ecuación, a través del programa estadístico EViews.

Cuadro 15. Resultados estadísticos del modelo Mundell - Fleming

Variable Dependiente: EXPORTACIONES COLOMBIANAS				
Método: Mínimos cuadrados				
Muestra: 1994 – 2005				
Observaciones incluidas: 12				
Variable	Coficiente	Error Std.	t-estadístico	Prob.
C	-7379.208	4556.361	-1.619540	0.2038
GASTO	-0.186099	0.08963	-2.076094	0.1295
INTERES	-62.45467	73.686769	-0.847570	0.4589
INVERSION	-0.446118	0.297403	-1.500046	0.2306
IMPORTACIONES	-0.117132	0.288892	-0.405452	0.7123
OFERTA	0.290389	0.074557	3.894852	0.0300
PRIME	944.8474	573.9478	1.646225	0.1983
TCN	1.396266	2.481457	0.562680	0.6130
TCR	22.15163	74.59999	0.296939	0.7859
R-cuadrado	0.992553	Media var. Dependiente	12650.80	
R-cuadrado ajustado	0.972695	S.D. var. Dependiente	3343.663	
S.E. de la regresión	552.5113	Criterio info Akaike	15.58053	
Suma de los residuos a		Criterio Schwarz	15.94421	
l cuadrado	915806.3	F-estadístico	49.98263	
Log likelihood	-84.48318	Prob(F-estadístico)	0.004161	
Durbin-Watson stat	2.831724			

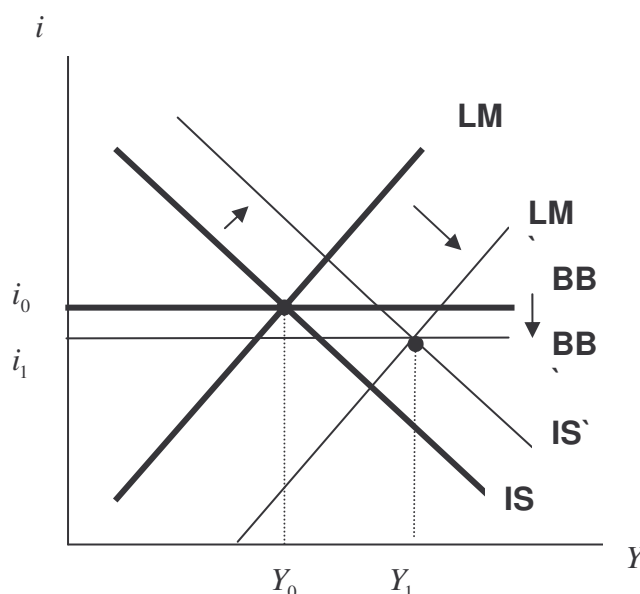
Fuente: programa Estadístico EViews

Los resultados indican un coeficiente de confiabilidad de 97% del modelo, por lo cual, podemos decir que la variable dependiente “Exportaciones” tiene una correlación con las variables: tipo de interés, oferta monetaria, tasa de interés Prime, tasa de cambio nominal y tasa de cambio real. Mientras que con las variables gasto público, inversión y exportaciones tienen una relación inversa, por lo cual no afectaron el crecimiento de las exportaciones colombianas en el periodo 1994-2005. De acuerdo con las variables en estudio podemos decir que un incremento de una unidad en la oferta monetaria las exportaciones se incrementaron en 0.29% y un incremento de una unidad en la tasa de cambio nominal genera un aumento en las exportaciones colombianas de 1.39%

Por lo tanto, el incremento en la base monetaria, conllevó a un exceso de oferta que impulsó la disminución de la tasa de interés, sin embargo la sobreoferta monetaria se absorbió no para inversión en bienes de capital sino para aprovechar el incentivo de rentabilidad de la tasa de interés internacional Prime produciendo un incremento en el tipo de cambio (depreciación) que junto con el tipo de cambio real mejoraron las exportaciones colombianas en período 1994-2005.

El incremento de las exportaciones puede observarse en la figura 11 a través del desplazamiento a la derecha de la curva IS, originado por un incremento de la oferta monetaria representado por un desplazamiento de la curva LM y la disminución del tipo de interés a través de la curva BB, a ese nuevo tipo de interés le corresponde una mayor producción destinada a la exportación, que se observa con el desplazamiento de la curva IS.

Figura 11. Incremento de las exportaciones dado por el incremento en la oferta monetaria en Colombia



6. INFLUENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA Y LA TASA DE CAMBIO NOMINAL EN LAS EXPORTACIONES DEL DEPARTAMENTO DE NARIÑO: UN ANALISIS ATRAVÉS DEL MODELO DE PAUL KRUGMAN Y MAURICE OBSTFELD: LA OFERTA MONETARIA Y EL TIPO DE CAMBIO A CORTO PLAZO

El Departamento de Nariño, aún, no tiene una participación relevante dentro del comercio internacional colombiano, sin embargo dentro de su economía existen sectores dinámicos como el industrial y el agropecuario. El renglón más importante del sector industrial es la fabricación de productos alimenticios, y dentro del sector agropecuario la pesca. El municipio de Tumaco es el más representativo dentro de las exportaciones nariñenses, en el año 2003 se adjudicó el 95% del total exportado, sus ventas externas están caracterizadas por dos productos: el aceite de palma y el atún.

En este capítulo se hace un recorrido por las exportaciones del Departamento de Nariño desde 1994 hasta el 2005 y se finaliza con el análisis del modelo de oferta monetaria y tipo de cambio a corto plazo, para determinar la influencia de la oferta monetaria y la tasa de cambio de Colombia en las exportaciones del departamento de Nariño.

6.1 COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES DEL DEPARTAMENTO DE NARIÑO 1994 – 2005

El departamento de Nariño tiene una participación muy reducida en el comercio internacional de Colombia, sus exportaciones están representadas, en primer lugar por el sector industrial y en segundo lugar por el sector agropecuario; en 1994 Nariño participó con 0.55% en las exportaciones totales colombianas y para el 2005 se redujo a 0.40%. Durante el período 1994 – 2005 Nariño, en promedio, participó con 0.36% de las exportaciones totales nacionales, observar cuadro 13.

De acuerdo a la clasificación CIIU (Clasificación Internacional Industrial Uniforme) mirar Anexo B, el Departamento de Nariño desde 1994 ha tenido una importante participación del renglón fabricación de pescado, crustáceos y otros productos marinos su dinámica inicia en 1994 con un promedio entre 1994 – 2003 de US\$ 23.740 millones. En 1998 su participación se redujo en 48.3% a partir de este año empezó a descender y hasta la fecha no ha logrado crecimientos superiores a los observados entre 1994 y 1996; a pesar de ello, en el periodo 1994 y 2003 aportó más del 46% al valor total exportado del Departamento.

Cuadro 13. Exportaciones de Nariño y su participación en las Exportaciones totales colombianas 1994-2005
(En millones de dólares FOB)

Años	Exportaciones totales colombianas	Exportaciones de Nariño	Part. (%)
1994	8.546.400	47.532	0.55
1995	10.201.100	56.181	0.56
1996	10.653.900	52.818	0.49
1997	11.556.000	61.091	0.52
1998	10.890.200	48.320	0.44
1999	11.575.400	29.546	0.25
2000	13.121.100	20.526	0.15
2001	12.309.100	17.374	0.14
2002	11.907.500	25.723	0.21
2003	13.127.500	27.924	0.21
2004	16.730.900	40.341	0.24
2005	21.190.500	42.161	0.40

Fuente: Ministerio de Comercio, Industria y Turismo - Banco de la República

El segundo renglón más relevante en la economía nariñense es la fabricación de aceites y grasas vegetales y animales, entre 1994 y 2003 contribuyó con el 23.8% a las exportaciones del Departamento, en 1998 logro una cifra histórica de exportación con US\$ 23.815, después de 1999 inicio un periodo de desaceleración hasta el año 2003 cuando se recupero alcanzando una cifra de US\$ 20.247.

Otros renglones en orden de importancia son: la producción agropecuaria, la pesca de altura y costera, los productos de cuero y sucedáneos de cuero y la fabricación de productos de madera y corcho

Los principales mercados de destino de las exportaciones del Departamento de Nariño, en su orden, son: Estados Unidos, Reino Unido, Ecuador, México, Perú y Venezuela, concentraron en el año 2003 el 98.8% de las exportaciones totales, Anexo C.

La balanza comercial con Estados Unidos es superávitaria, a pesar del descenso paulatino de sus compras al Departamento desde 1998, este descenso posiblemente generó una desaceleración en las exportaciones totales nariñenses desde 1998 hasta el año 2004, año en el cual el sector industrial recupera su dinamismo, principalmente en el renglón de fabricación de productos alimenticios y, textiles y prendas de vestir; asimismo el sector agropecuario presentó un importante crecimiento, especialmente en el subgrupo caza y pesca en el mismo año. Estados Unidos demanda especialmente camarones, filetes de pescados, confecciones en cuero, madera, piedras preciosas y joyas entre otros; estos productos están cobijados

por la ley de preferencias arancelarias andinas y de erradicación de drogas (APTDEA).

El Reino Unido desde 1998 es el mayor comprador de las exportaciones de Nariño, superando a Estados Unidos, con excepción del año 2001, durante el periodo 1994 – 2003 su valor exportado alcanzó el 19.3% del total, el principal producto demandado fue aceite de palma.

Los países andinos Ecuador, Perú y Venezuela consolidan el 37.6% de las exportaciones nariñenses en el 2003, a lo largo de 1994 – 2003 sus compras representaron el 12.6% del total exportado en los diez años. El país que realizó mayores compras a Nariño durante el período mencionado fue Ecuador, en 1999 y 2000 sus compras disminuyeron considerablemente, el año de mayor crecimiento se dio en el 2002 y la balanza comercial presenta un déficit en todo el período. El segundo país andino más relevante es Perú, sus compras constituyeron el 3.8% del total vendido al exterior por el Departamento en el decenio. A pesar de no registrar compras en los años 1999, 2000 y 2001, para el 2003 su demanda aumento en 97% con respecto al año inmediatamente anterior.

Cuadro 14. Principales sectores exportadores del Departamento de Nariño 2003-2005 (En millones de dólares FOB)

SECTORES	2003	2004	2005
Agropecuario	853,847	1.746,072	1.780.099
Pesca	790,870	1.464.140	
Industrial	26.797,411	38.527,463	37.876.000
Fabricación productos alimenticios	25.986,000	37.590,674	36.400,000
Minero	273,021	67.510	45.234
Total	27.924,279	40.341,045	42.161.000

Fuente: Ministerio de Comercio, Industria y Turismo - Banco de la República

El sector más importante de la economía nariñense es el industrial, cuadro 14, en el 2003 el 96% de la producción que se vende a los mercados internacionales se generó en este sector, para el año 2005 el sector industrial descendió en 6%, explicado en parte por la disminución en el renglón fabricación de productos alimenticios. El segundo sector más dinámico del Departamento es el Agropecuario, primordialmente, el renglón de la pesca que abarca más del 90% de la producción agropecuaria.

Según el estudio realizado a la economía del Departamento de Nariño por Viloría¹⁰⁷; el Municipio de Tumaco es el principal exportador del Departamento de Nariño, en el 2003 el 95% de las ventas externas del departamento de Nariño se originaron en su economía, los principales renglones de producción se encuentran en el cultivo de palma africana, posicionándolo como el tercer productor a nivel nacional y la pesca, primordialmente, el cultivo de camarón y atún, entre 1999 – 2003 el 85% del total de pesca de atún del país se capturó en el océano pacifico y particularmente en el litoral de Tumaco. Otro aspecto importante de resaltar de Tumaco es su puerto petrolero el más importante de la costa pacifica y el segundo a nivel nacional, después de Coveñas, entre 1996 y 1999 se exportaron 800 mil y 1.1 millón de toneladas anuales por este puerto, los productos exportados fueron principalmente petróleo proveniente de Orito (putumayo) y Ecuador (Lago Agrio); actualmente los productos que se que salen al mercado internacional por el puerto de Tumaco son aceite de palma y productos pesqueros.

6.2 ANÁLISIS DEL MODELO DE OFERTA MONETARIA Y EL TIPO DE CAMBIO A CORTO PLAZO Y SU INFLUENCIA EN LAS EXPORTACIONES DE NARIÑO

El modelo de Paul Krugman y Maurice Obstfeld de “oferta monetaria y tipo de cambio a corto plazo¹⁰⁸” nos permite observar el equilibrio del mercado de divisas y al mismo tiempo el equilibrio del mercado monetario, donde se tiene en cuenta tanto la paridad del tipo de interés como el equilibrio de la oferta y la demanda de dinero. Para explicar el modelo se debe observar por separado la interacción de las variables involucradas en los dos mercados.

El mercado de divisas: el equilibrio del mercado de divisas se da cuando alcanza la condición de paridad de intereses, entendida como la igualdad en las rentabilidades esperadas de los depósitos, sin importar su denominación monetaria. Por lo cual todos los activos son igualmente deseables.

Por lo tanto, las tasas de rentabilidad esperadas son iguales cuando:

$$R_i = R_n + (E_{n/i}^e - E_{n/i}) / E_{n/i}$$

¹⁰⁷ VILORIA, De la Hoz. Joaquín. Economía del Departamento de Nariño: Ruralidad y Aislamiento Geográfico. BANCO DE LA REPÚBLICA: Documento de trabajo sobre Economía Regional; N° 87. marzo de 2007. p. 56-67.

¹⁰⁸ KRUGMAN, Paul R. y OBSTFELD, Maurice. Economía Internacional : Teoría y Practica. 3 ed. Mexico : Mac Graw Hill,1999. p.296-306.

Si tomamos como ejemplo a Colombia y Estados Unidos con sus respectivas monedas el peso y el dólar podemos definir las variables de la ecuación de la siguiente manera:

R_i = rentabilidad de los depósitos en dólares

R_n = tipo de interés actual de los depósitos en pesos a un año

$E_{n/i}$ = tipo de cambio actual del peso respecto al dólar

$E_{n/i}^e$ = tipo de cambio esperado del peso respecto al dólar dentro de un año.

Desagregando la función de paridad de intereses se puede obtener la depreciación del peso respecto al dólar de la siguiente manera:

$$(E_{n/i}^e - E_{n/i}) / E_{n/i}$$

Si los valores de R_i , R_n y $E_{n/i}^e$ vienen dados y todo lo demás permanece constante la depreciación de la moneda de un país reduce el rendimiento esperado de los depósitos en monedas extranjeras. En el ejemplo de Colombia y Estados Unidos, supongamos que se espera que el tipo de cambio del peso respecto al dólar sufra una depreciación (apreciación del dólar), entonces, los depósitos en pesos resultarían más rentables que los depósitos denominados en dólares, por lo cual los agentes preferirían obtener depósitos denominados en pesos a cambio de los depósitos en dólares. En consecuencia, se genera un exceso de oferta de depósitos en dólares y un exceso de demanda de depósitos en pesos en el mercado de divisas, por tanto, los propietarios de los depósitos en pesos no desearían vender sus depósitos a ese tipo de cambio y los propietarios de los depósitos en dólares presionarían ofreciendo un mejor precio generando una disminución (apreciación) en el tipo de cambio inicial del peso frente al dólar, alcanzando un nuevo punto de equilibrio en el mercado de divisas donde la oferta y la demanda de depósitos es igual en las dos denominaciones (peso y dólar) al alcanzar igual rentabilidad, cumpliendo la condición de paridad de intereses. Lo contrario sucedería si se da una apreciación del tipo de cambio en Colombia, se incrementaría el rendimiento de los depósitos en dólares, que conduce a un incremento en el tipo de cambio del peso frente al dólar alcanzando igual rentabilidad tanto en los depósitos en pesos como en los depósitos en dólares, encontrando un punto de equilibrio más alto al inicial.

El mercado monetario: para llegar al equilibrio el mercado monetario debe cumplir la siguiente condición: La oferta monetaria M^s debe ser igual a la demanda de dinero M^d :

$$M^s = M^d$$

Para obtener el equilibrio en el mercado monetario en términos reales la igualdad se debe dividir por el nivel de precios así:

$$M^s / P = L(R, Y)$$

El banco central fija la oferta monetaria, por lo cual, esta función es vertical y el nivel de precios se considera dado. Cuando el mercado monetario se encuentra en un punto de equilibrio y el banco central decide incrementar la oferta monetaria, existirá un exceso de oferta monetaria al tipo de interés inicial, debido a esto, los individuos que poseen más dinero del que desean, intentarán prestar el exceso de su dinero a otros individuos, sin embargo el exceso de oferta de dinero en el mercado hace que los individuos no deseen adquirir el dinero al tipo de interés inicial, presionando a la baja el tipo de interés. En el momento en que el tipo de interés baja la oferta monetaria es absorbida, por un incremento de la demanda real de dinero y el mercado monetario alcanza nuevamente el equilibrio con un tipo de interés más reducido al inicial. Por el contrario, cuando el banco central disminuye la oferta monetaria, existe un exceso de demanda monetaria al tipo de interés inicial, el tipo de interés subirá como consecuencia de la pérdida de liquidez, que debe ser suplida con la adquisición de dinero, presionando a la alza el tipo de interés para alcanzar un nuevo punto de equilibrio en el mercado monetario. En conclusión un incremento de la oferta monetaria reduce el tipo de interés, mientras que una caída en la oferta monetaria eleva el tipo de interés, dado el nivel de precios y el producto¹⁰⁹.

Equilibrio simultáneo del mercado de divisas y el mercado monetario: para observar el equilibrio simultáneo en los dos mercados a corto plazo se continúa con el supuesto que el nivel de precios y el producto real vienen dados. Además tomaremos el tipo de cambio, el tipo de interés y la oferta monetaria de Colombia en los años de 2000 y 2005, cuadro 15, debido a que a partir del año 2000 la estrategia de manejo de la tasa de cambio se reemplazó por la libre flotación, para determinar como afecto el movimiento de cada una de las variables en las exportaciones del Departamento de Nariño.

Cuadro 15. Oferta monetaria, tipo de cambio, tipo de interés de Colombia y exportaciones del Departamento de Nariño, 2000 y 2005.

Años	M_C	$E_{P/\$}$	R_p	Export.
2000	55.206,80	2.087,42	20,79	20.526
2005	96.248,80	2.320,77	12,53	42.161

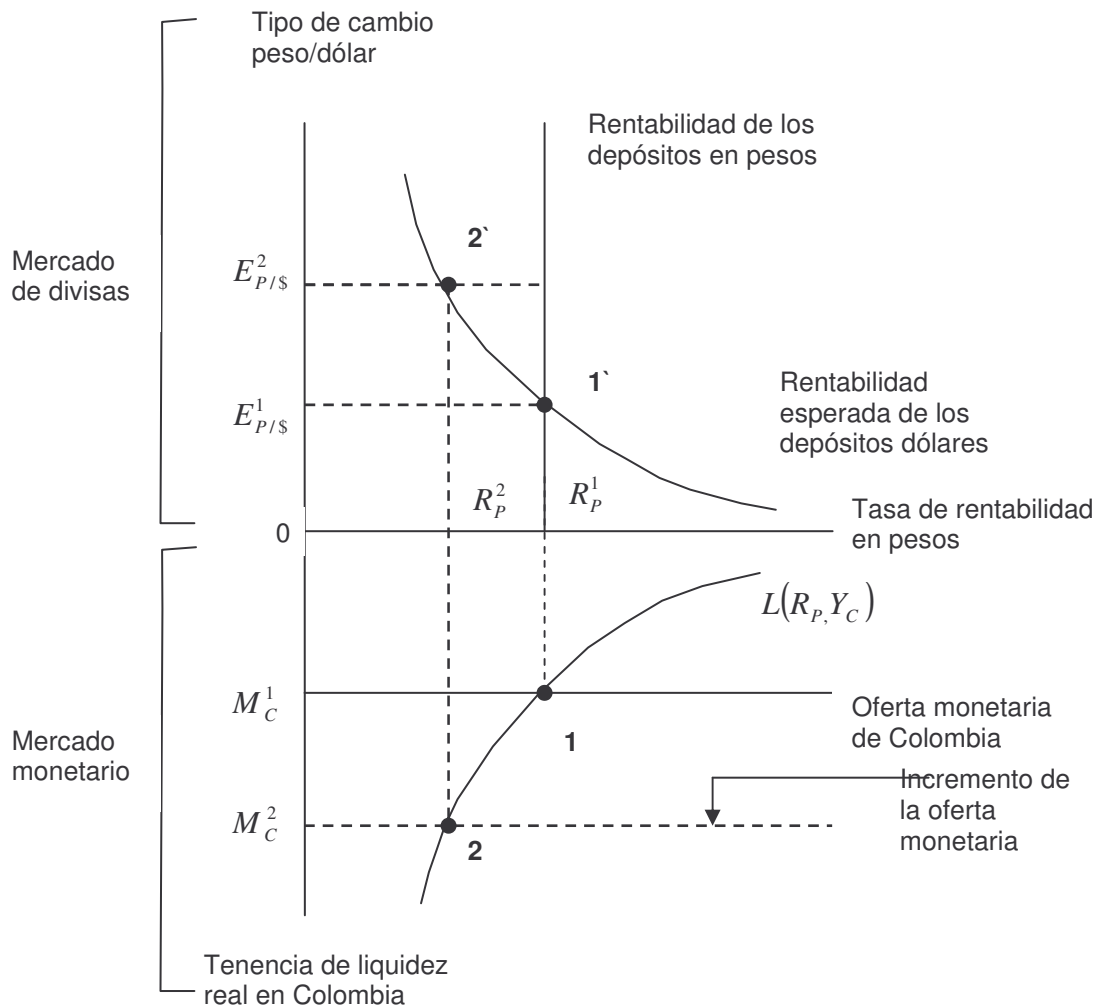
Fuente: Ministerio de Comercio, Industria y Turismo - Banco de la República

¹⁰⁹ KRUGMAN, Paul R. y OBSTFELD, Maurice. Economía Internacional : Teoría y Practica. 3 ed. Mexico : Mac Graw Hill,1999. P. 302.

En la figura 12 en la parte inferior muestra el mercado monetario colombiano con una oferta monetaria inicial, en el año 2000, de M_C^1 , con un tipo de interés de R_p^1 ; y con el equilibrio en el punto 1. Dado el tipo de interés del dólar y el tipo de cambio esperado, el equilibrio del mercado cambiario esta en el punto 1', con un tipo de interés del peso de R_p^1 y un tipo de cambio $E_{P/\1 . En este momento los mercados monetario y de divisas se encuentran en equilibrio cumpliendo: el primero con la condición de igualdad de la oferta y la demanda de dinero y en el segundo la condición de paridad de intereses en sus respectivos puntos de equilibrio.

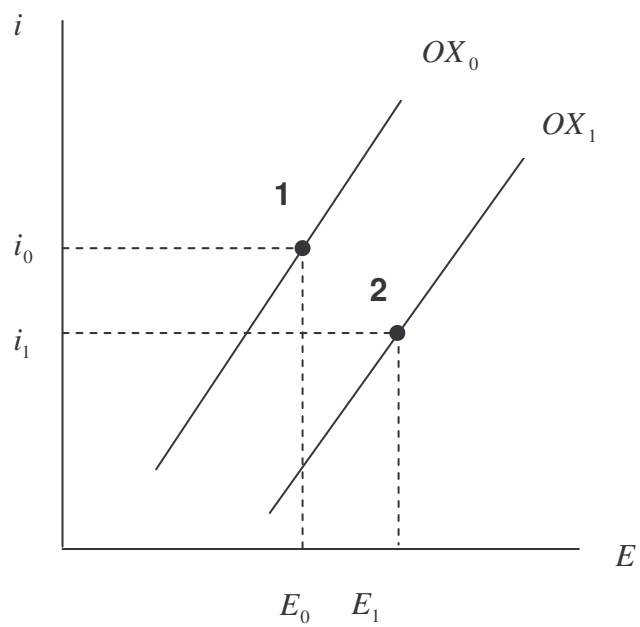
Para el año 2005 el Banco de la República incrementó la oferta monetaria de M_C^1 a M_C^2 , este incremento produjo un exceso de oferta monetaria en la economía colombiana, que conlleva un nuevo equilibrio entre la oferta y la demanda de dinero en el punto 2, para absorber el exceso de dinero el tipo de interés tiende a bajar a R_p^2 , dada la reducción del tipo de interés del peso la rentabilidad de los depósitos en dólares es superior a la rentabilidad de los depósitos en pesos, por lo tanto las personas que poseen depósitos en pesos desearan adquirir depósitos en dólares, esta presión hace que el tipo de cambio se incremente (depreciación) a $E_{P/\2 , encontrando el nuevo equilibrio en el punto 2'. En consecuencia la depreciación del peso respecto del dólar incremento las exportaciones del Departamento de Nariño en más del 105%, por lo tanto la política monetaria expansiva ayudo a impulsar el crecimiento de las exportaciones, mejorando su competitividad en los mercados internacionales.

Figura 12. Efecto del incremento de la oferta monetaria en Colombia sobre el tipo de cambio, el tipo de interés y las exportaciones del Departamento de Nariño, 2000 y 2005,



En la figura 13 podemos observar la curva de oferta de exportaciones OX , como determinantes el tipo de interés (i) y el tipo de cambio (E). En el punto **1** la oferta de exportaciones está en equilibrio con un tipo de interés de i_0 y un tipo de cambio de E_0 . Un incremento en la oferta monetaria origina una disminución del tipo de interés de i_0 a i_1 y un incremento del tipo de cambio de E_0 en E_1 ; éstos movimientos conllevan un desplazamiento a la derecha de la curva de oferta de exportaciones dado por un incremento de las cantidades exportadas, en razón del incentivo a la inversión (disminución del tipo de interés) y de los precios internacionales competitivos (depreciación).

Figura 13. Incremento de la oferta de exportaciones dado por la expansión monetaria



7 CONCLUSIONES

La oferta monetaria en Colombia a lo largo del período de estudio 1994-2005 fue expansiva apoyada con descensos en el tipo de interés, en casi todos los años, de la misma manera, el tipo de cambio sufrió una devaluación constante a excepción de los años 2004 y 2005, lo que indica que los planteamientos del modelo Mundell – Fleming son respaldados con evidencia empírica y podemos concluir que efectivamente las exportaciones colombianas fueron influenciadas en un 97% por la expansión monetaria y la devaluación de la tasa de cambio nominal.

Las exportaciones del Departamento de Nariño también se afectaron positivamente de la expansión de la oferta monetaria y la devaluación de la tasa de cambio nominal entre los años 2000 y 2005, lo cual fue comprobado a través del análisis del modelo de Krugman; a pesar de esto las exportaciones del Departamento de Nariño no representan una cifra importante dentro de las exportaciones totales colombianas, por lo cual es necesario una intervención gubernamental decidida para su fortalecimiento.

Los episodios de mayor crecimiento de las exportaciones se dieron entre 1994 y 1995 seguido por el período comprendido entre los años 2000 – 2005 con un crecimiento promedio de más del 20%; las causas más importantes del crecimiento fueron: la dinámica de las exportaciones no tradicionales, particularmente, del sector industrial y el incremento en los volúmenes exportados de petróleo y sus derivados; los mercados más representativos fueron Estados Unidos y los países andinos. También se pueden destacar los períodos de retroceso de las exportaciones en los años 1998, 2001 y 2002; generados principalmente por la caída de los términos de intercambio, especialmente de productos primarios, ahondado por la desaceleración de las economías de Estados Unidos, Ecuador y Venezuela principales mercados de destino de las exportaciones no tradicionales. Igualmente cabe señalar que los instrumentos utilizados para la promoción de las exportaciones colombianas más eficaces en sus resultados han sido el plan vallejo, zonas francas y usuarios aduaneros permanentes.

La reestructuración de la política comercial iniciada 1990 en Colombia dió paso a la reestructuración macroeconómica más importante del siglo XXI a nivel cambiario y monetario. En 1991 el Banco de la República es denominado un organismo independiente y su Junta Directiva nombrada Autoridad monetaria, cambiaria y crediticia del país, con un objetivo principal el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda garantizando de esta forma una política macroeconómica sin intervenciones de otros entes gubernamentales, que

puedan utilizarla con propósitos diferentes. Los cambios más significativos en la política monetaria se dieron en su estrategia de conducción que pasó de utilizar los agregados monetarios como meta intermedia a utilizar las expectativas de inflación; consolidando de esta forma la estrategia de inflación objetivo. En materia cambiaria, las transformaciones se dieron en el régimen del tipo de cambio nominal, en 1994 se implantó las bandas cambiarias y en 1999 alcanzó la flexibilidad total con la libre flotación, condicionada a la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario cuando se dan volatilidades excesivas del tipo de cambio.

8 RECOMENDACIONES

El Banco de la República tiene como objetivo primordial “mantener el poder adquisitivo de la moneda”. Éste objetivo puede ser conseguido con la correcta aplicación de los componentes monetarios y en especial de los tipos de interés; la estabilidad de este instrumento garantiza el equilibrio del mercado monetario, pues, permite manejar de manera apropiada la liquidez necesaria en la economía del país, evita choques negativos originados por el diferencial con los tipos de interés internacionales y contribuye con el logro de tasas de inflación bajas y estables.

El Banco de la República, en atribución de sus funciones, debe realizar intervenciones ágiles en el mercado cambiario que impidan volatilidades extremas de la tasa de cambio, evitando relegar de manera excesiva esta función a las fuerzas del mercado, pues, compromete la competitividad de las exportaciones y en general la estabilidad macroeconómica del país.

Para el fortalecimiento del aparato productivo y el mejor desempeño a nivel externo del Departamento de Nariño, se sugiere la adopción de una política de sustitución de importaciones encaminada a implantar programas de tecnificación y sistemas de información que faciliten la apropiación de nuevas tecnologías y prácticas en la fabricación de artículos de mayor transformación industrial mejorando los estándares de productividad y reemplazando las prácticas artesanales obsoletas.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE LA REPÚBLICA Revista del Banco de la República marzo 1995.
Bogotá : N° 809. p.5-16

_____. Revista del Banco de la República marzo 1996. Bogotá : N° 821. p.
5-20

_____.Revista del Banco de la Republica marzo 1997. Bogotá : N° 833.
p.20

_____.Revista del Banco de la República marzo 1998. Bogotá : N° 845.
p.13-31

_____.Revista del Banco de la República marzo 1999. Bogotá : N° 858.
p.22-27

_____.Revista del Banco de la República Junio 1999. Bogotá : N° 861.
p.47

_____. Revista del Banco de la República. Marzo 2000. Bogotá : N° 869.
p.12-33, 51-59

_____. Revista del Banco de la República octubre 2000. Bogotá : N° 864.
p.5-10

_____. Revista del Banco de la Republica marzo 2001. Bogotá : N° 881. p.
7-33,56-59

_____.Revista del Banco de la República marzo 2002. Bogotá : N° 893.
p.34

_____.Revista del Banco de la República marzo 2003. Bogotá : N° 905.
p.13-35

_____.Revista del Banco de la República marzo 2004. Bogotá : N° 917. p.9-22, 33-43,

_____.Revista del Banco de la República septiembre 2005. Bogotá : N° 935. p.2

_____.Revista del Banco de la República marzo 2005. Bogotá : N° 929. p.24-32

_____.Revista del Banco de la República marzo 2006. Bogotá : N° 941. p.14- 43

CALDERÓN, Zuleta, Alberto. La Tasa de Cambio Nominal. Bogotá: BANCO DE LA REPÚBLICA: Borradores de economía N° 303.

CARRASQUILLA BARRERA, Alberto y GALINDO ANDRADE, Arturo. (1995). Consideraciones sobre el comportamiento de la tasa de cambio al interior de las bandas: Borradores de economía. Bogotá. P.22.

CARRAQUILLA, Alberto y ARIAS, Andrés Felipe. Tipo de Cambio Nominal en Colombia: ¿Qué pasó?. Bogotá: BANCO DE LA REPÚBLICA: Borradores de Economía N° 353

COLOMBIA. MINISTERIO DE COMERCIO EXTERIOR – ADUANAS NACIONALES, Legislación Aduanera : Decreto 2685 Diciembre 28 de 1999. Bogotá : Unión Ltda. 2002; p. 40-52,165-186

CALVO, Guillermo; REINHART, Carmen y VEGH, Carlos. La Tasa de Cambio Nominal como Meta de Política: Teoría y Evidencia. Bogotá: ESPE 25; p. 7-50

CLAVIJO, Sergio. Política monetaria y cambiaria: progresos y desafíos 1991 – 2002. Bogotá: Enero de 2002. p. 2-5 11-15

_____ y VARELA, Carlos. Flotación cambiaria y Esterilización monetaria: La experiencia de Colombia. Bogotá : BANCO DE LA REPÚBLICA, Julio de 2003. p.5

DEVEREUX, M. B. y PURVIS, D. D. fiscal policy and the nominal exchange rate. *Economic Europa: Revieww*, 34

DORNBUSCH, Rudiger. (1993). *La Macroeconomía de una Economía Abierta*. Barcelona – España: Antoni Bosch. p. 785

_____ y FISCHER, Stanley. (1993). *Macroeconomía*. 6 ed. España: Mac Graw Hill. p. 97-129 ,165-204

_____. Expectations and Exchange Rete Dynamics. *Journal of International Economics*, 6.

ECHAVARRÍA, Juan José y ARBELÁEZ, Maria Angélica. (Enero 2003). *Tasa de Cambio y Crecimiento Económico en Colombia Durante la Última Década*. Bogotá. p. 50.

FLEMING, J. Marcus. Domestic Financial Policies Ander Fixed and Ander floating Exchange rates. *IMF Staff Papers*, No. 9, 1962. p. 369 – 379.

GOMEZ, Javier Guillermo. *La Política Monetaria en Colombia*. Bogotá: BANCO DE LA REPUBLICA: Borradores de economía mayo 18 de 2006. p. 35

HERRERA, Santiago. Determinantes de la Trayectoria del Tipo de Cambio Nominal en Colombia. Bogotá: ESPE N° 15, p. 5-23

KRUGMAN, Paul R. y OBSTFELD, Maurice. *Economía Internacional : Teoría y Practica*. 3 ed. Mexico : Mac Graw Hill. 1999. p.296-306

MANKIW, Gregory N. *Macroeconomía*. 4 ed. España: Antoni Bosch, 2001. p. 391-434

_____ *Principios de Economía*. 2 ed. España: Mc Gram Hill, 2002. p. 285

MASSAD, Carlos y PATTILLO, Guillermo. (2000). *Macroeconomía : En un Mundo Interdependiente*. Chile : Mac Graw Hill. p.298-323.

MENDOZA, Waldo. El modelo Mundell-Fleming una versión intertemporal. Universidad católica de Chile. Mimeo. 1988. p. 37

MONTES, Fernando. Principales Determinantes del Comportamiento de la cuenta corriente durante la década. Bogotá: ESPE, septiembre 1982. p. 28

MUNDELL, Robert. (1961), A Theory of Optimum Currency Areas, American Economic Review 51: 657 – 665.

MUNDELL, Robert. Capital Mobility and Stabilization Policy under fixed and Flexible exchange rates. Canadian Journal of economics N° 29: 1963, p. 475 – 485.

_____ Economía Internacional. New York: Mac Millan, 1968. p. 57

OCAMPO, José Antonio *et al.* Crecimiento de las exportaciones y sus efectos sobre el empleo, la desigualdad y la pobreza en Colombia. Documento CEDE. Bogotá. ISSN 1657-5334, 2004. p. 2-9.

_____ y Gómez, Javier. Los efectos de la Devaluación Nominal sobre las Exportaciones. Bogotá: BANCO DE LA REPÚBLICA: Borradores de Economía N° 260. p. 20

SACHS, Jeffrey. Macroeconomía en la economía global. España: Prentice Hall, 1993. p. 381-435

VILLAR, G. Leonardo y RINCÓN, C. Hernán. (Junio de 2001). Flujos de Capital y Regímenes Cambiarios en la Década de los 90: Ensayos sobre Política Económica. Revista N° 39. Bogotá. Pag 22-31

VILORIA, De la Hoz. Joaquín. Economía del Departamento de Nariño: Ruralidad y Aislamiento Geográfico. BANCO DE LA REPÚBLICA: Documento de trabajo sobre Economía Regional; N° 87. marzo de 2007. p. 56-67

ANEXOS

Anexo A. Principales productos tradicionales colombianos de exportación (en millones de dólares FOB)

Años	Café	Carbón	Petróleo y sus derivados	Ferróníquel	Total
1994	520,43	1128,63	1879,18	490,36	4018,6
1995	906,8	2.027,2	3.194,8	870,9	6.999,7
1996	1.687,2	3.781,5	5.954,9	1.649,3	13.072,9
1997	3.240,9	7.215,0	11.433,5	3.136,6	25.025,9
1998	6.355,3	14.152,3	22.462,3	6.147,2	49.117,1
1999	12.710,5	28.304,7	44.924,7	12.294,3	98.234,2
2000	25.421,1	56.609,4	89.849,3	24.588,6	196.468,4
2001	50.842,2	113.218,7	179.698,6	49.177,3	392.936,8
2002	101.684,3	226.437,4	359.397,3	98.354,6	785.873,6
2003	203.368,6	452.874,9	718.794,6	196.709,1	1.571.747,2
2004	406.737,3	905.749,8	1.437.589,1	393.418,2	3.143.494,4
2005	813.474,6	1.811.499,5	2.875.178,2	786.836,5	6.286.988,8

Fuente: DANE

**Anexo B. Principales Exportaciones del Departamento de Nariño por clasificación CIU 1994-2003
(En millones de dólares FOB)**

CIU	Descripción	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1110	Producción agropecuaria	66.920	0	189.286	56.690	2.855.829	873.873	6.634	142.196	15.963	2.349
1301	Pesca de altura y costera	0	32.000	0	82.563	210.526	712.360	1.256.266	773.406	680.676	731.652
3114	Elaboración de pescado, crustáceos y otros productos marinos	41.931.305	50.189.918	45.548.571	37.179.642	19.247.665	12.605.364	6.104.849	8.671.010	10.442.766	5.482.596
3115	Fabricación de aceites y grasas vegetales y animales	2.769.994	4.028.425	5.962.441	22.148.802	23.815.312	13.887.473	11.715.917	5.138.278	12.288.826	20.247.233
3213	Fabricación de tejidos de punto	5.995	3.085	0	106.183	234.595	2.610	12.469	77.218	0	5.594
3221	Fabricación de otras prendas de vestir	49.950	16.614	14.972	5.215	5.480	5.303	4.629	31.117	6.195	165
3233	Productos de cuero y sucedáneos de cuero, excepto calzado y	20.624	292.899	17.271	15.235	5.634	64.881	170.939	246.280	172.389	136.416
3319	Fabricación de productos de madera y de corcho, n.e.p.	108.562	138.596	73.585	49.560	38.256	128.877	104.785	46.592	53.836	56.297

Fuente: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo

**Anexo C. principales mercados de destino de las exportaciones del Departamento de Nariño 1994-2003
(En millones de dólares FOB)**

País de venta	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
REINO UNIDO.	14.478	0	3.403.432	10.973.257	18.553.861	10.631.301	11.715.917	1.976.657	5.212.963	12.265.121
PERU.	812.994	399.848	43.805	1.642.806	1.727.697	0	0	0	3.477.553	6.882.274
ESTADOS UNIDOS.	41.199.455	43.314.908	40.310.974	35.362.375	13.999.218	10.521.916	7.425.530	6.919.255	4.114.876	3.684.700
ECUADOR.	1.094.514	2.976.356	1.249.405	2.610.975	6.414.696	965.825	331.543	3.879.984	7.314.823	3.365.009
MEXICO.	807.512	2.615.308	833.603	4.049.529	1.362.880	2.359.956	0	2.318.930	1.459.310	1.154.264
VENEZUELA.	96.920	36.194	325.130	17.391	0	784.516	226.718	1.258.652	752.726	256.171

Fuente: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo

Anexo D. Variables utilizadas en la estimación estadística del Modelo Mundell – Fleming 1994-2005

AÑOS	Oferta Monetaria	Tasa de Interés	Gasto Público	Inversión	Exportaciones	Importaciones	TCR	TCN	Prime Rate
1994	21.614,00	40,46	12.031,70	1.397,90	8.546,40	11.883,00	95,84	826,52	8,50
1995	27.605,60	44,23	9.544,40	2.751,80	10.201,10	13.853,10	102,08	912,90	8,50
1996	33.511,70	41,91	13.047,20	4.690,90	10.653,90	13.683,70	98,90	1.036,68	8,25
1997	42.858,70	34,22	16.414,30	5.175,70	11.556,00	15.377,70	93,11	1.140,45	8,50
1998	47.438,70	44,98	31.435,60	4.876,10	10.890,20	14.634,50	98,16	1.426,57	7,75
1999	53.954,80	21,92	39.549,50	4.102,30	11.575,40	10.658,60	108,27	1.758,58	8,50
2000	55.206,80	20,79	43.877,10	4.612,70	13.121,10	11.538,50	115,64	2.087,42	9,50
2001	59.974,40	20,50	33.807,30	2.679,40	12.309,10	12.010,50	102,63	2.299,77	4,75
2002	63.982,00	13,95	41.248,20	2.904,00	11.907,50	11.899,10	100,25	2.507,96	4,25
2003	70.977,50	12,82	42.813,30	2.955,00	13.127,50	13.029,70	105,94	2.877,50	4,00
2004	83.175,50	13,07	47.064,40	2.882,80	16.730,90	15.629,10	115,98	2.626,22	5,25
2005	96.248,80	12,53	53.022,80	3.126,50	21.190,50	15.629,10	118,88	2.320,77	7,25

Fuente: Banco de la República