

# REGÍMENES DE TIPOS DE CAMBIO. UNA VISIÓN GLOBAL. *ENTRE LO NORMATIVO Y LO POSITIVO*

**JUAN GONZALO ARBOLEDA ARBOLEDA**

*Ingeniero; Especialista en negocios internacionales, Maestría en Ciencias Económicas, Universidad Nacional - Medellín; Doctorado en Administración de Empresas, Universidad San Pablo CEU, Madrid, España; Docente Escuela de Ciencias Estratégicas, Universidad Pontificia Bolivariana; Consultor Comercio Exterior Sena - Medellín*  
[juang.arboleda@upb.edu.co](mailto:juang.arboleda@upb.edu.co)

*Artículo recibido el 2 de Abril de 2008 y aprobado para su publicación el 12 de Mayo de 2008*

Eje temático: Economía Internacional

Subtema: Finanzas Internacionales

## RESUMEN

La relación entre los sistemas de tipos de cambio y el entorno político en el que se mueven las actividades de las empresas, es un tema de estudio bastante pertinente para el caso de América Latina, en el que las consideraciones del Sistema Político frente a los diferentes arreglos cambiarios, tienen en cuenta los diferentes grupos de interés, y sobre todo, la relación de éstos con el comercio internacional. Grupos de interés con clara vocación exportadora, inducen a los gobiernos a devaluar las monedas. Así mismo, las consideraciones electorales muestran que, antes de elecciones, los gobiernos tienden a devaluar y una vez pasan éstas, la revaluación es un hecho predominante. Gobiernos de carácter autoritario tienen menos presión en la determinación del tipo de cambio que ha de regir en la economía.

Palabras Clave: Tipo de cambio fijo, Tipo de cambio flexible, Tipo de cambio intermedio, Economía.

## ABSTRACT

The relationship between the systems of exchange rates and political environment in which companies activities moves is a subject of study quite relevant to the case of Latin america in which the considerations of Political System compared to different exchange

arrangements take into account the different interest groups, and especially the relationship between them and international trade. Interest groups clearly export-oriented induce governments to devalue the currency. Likewise, electoral considerations before elections show that governments tend to devalue and once they pass the revaluation is a predominant fact. Authoritarian governments have less pressure in determining the exchange rate that will govern in the economy

**Key Words:** Hard Peg, Flotation, Crawling peg, Economy.

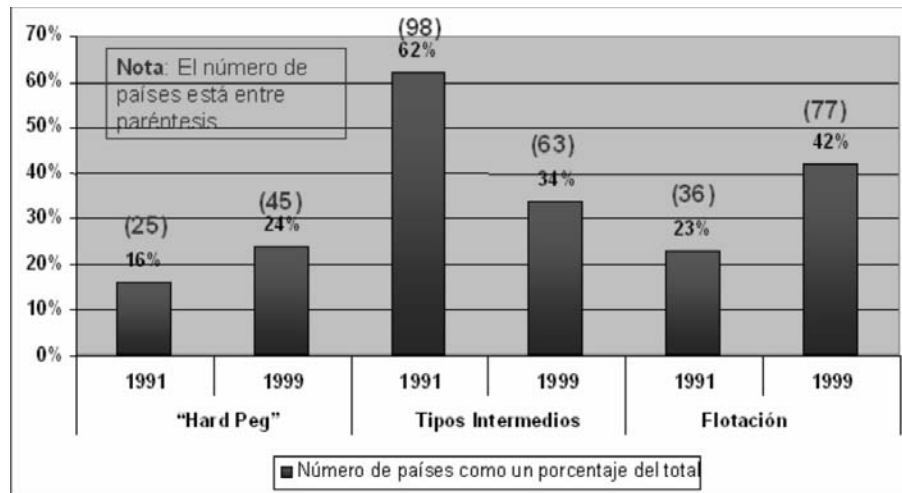
## Introducción

Es de amplia aceptación que sólo a través del desarrollo de la competitividad, los países se pueden insertar de manera exitosa en el actual escenario de globalización económica y financiera, hecho predominante en las relaciones entre los países en los diversos órdenes. Ante esta situación, los agentes que participan en el diseño de las políticas económicas, sobre todo en los países emergentes, se han planteado siempre cuál es el camino adecuado a seguir, para la consecución de las ventajas que faciliten dicho proceso de inserción. Desde hace muchas décadas, la discusión sobre cuál debe ser la política de tipos de cambio, que influya positivamente sobre el crecimiento y el bienestar de los ciudadanos, ha estado en el centro del debate que los economistas, empresarios y políticos analizan, como una de las posibilidades de hacer competitivas las exportaciones de un país, siendo la devaluación el hecho determinante en la competitividad de las mismas para la mayoría de los países en desarrollo. Así mismo, ha sido relevante el interés mostrado frente al nivel adecuado que pueda tomar el tipo de cambio para no perjudicar otros actores, sobre todo los importadores e inversionistas extranjeros, siendo quizá estos últimos los principales protagonistas y los más interesados en un "arreglo" cambiario, que asegure sus operaciones globales. Lógicamente la discusión no ha estado exenta de complicaciones,

ya que en el diseño de la política cambiaria se han tenido en cuenta no solo las variables económicas fundamentales, sino también las variables políticas, y otras por las que algunos grupos de interés presionaron para su implementación, con el fin de buscar beneficios propios, sin importar los perjuicios que pudieron causar al resto de la sociedad.

Este artículo presenta una visión general de los tipos de cambio en América Latina, en el período 1960-2000, a partir de una revisión bibliográfica, con fines principalmente académicos y de impulso a la consolidación de la línea de investigación en Economía y Negocios Internacionales del grupo "Mercado y Libertad" de la Escuela de Ciencias Estratégicas de la Universidad Pontificia Bolivariana. La escogencia del período de estudio se justifica a partir de la diversidad de esquemas cambiarios que se dieron en la región en dicha etapa, lo que constituye un elemento necesario de caracterización y estudio para la academia. Se advierte que aunque en el período que incluye este estudio aún estaban vigentes los acuerdos de Bretton Woods, esto no invalida el objeto de la reflexión que ese presenta. Los shocks petroleros en las décadas de los años 70 y 80 y la crisis financiera asiática de 1997 son hechos que igualmente no afectan la orientación que se da a esta revisión. El trabajo se divide en cuatro secciones, además de esta introducción. La primera sección describe los diversos arreglos cambiarios que existen, y la manera como se distribuyeron, específicamente en la última década del siglo XX, entre los países miembros del Fondo Monetario Internacional (FMI). La economía política de los tipos de cambio en Brasil, Chile, Argentina y Perú, es el tema que se analiza en la segunda sección. La tercera sección describe la economía política de la *política* cambiaria en Colombia, con base fundamentalmente en el trabajo de la institución de investigaciones Fedesarrollo (Jaramillo, Salazar & Steiner, 1999). En la cuarta, se presentan las conclusiones.

Figura 1. Todos los Países: Regímenes de Tipos de Cambio 1991-1999



Fuente: Fischer, S. (2001). "Exchange Rate Regimes: Is The Bipolar View Correct?", *Journal of Economic Perspectives*, 15 (2), 4

## I. La política cambiaria. Una visión general.

De acuerdo con la clasificación que se presentó en el reporte anual del año 2000 [*Annual Report 2000*] (Fischer, 2001), del Fondo Monetario Internacional, se puede decir que existen tres categorías de regímenes de tipos de cambio, que aún se destacan en las actuales relaciones económicas internacionales, tal como se aprecia en la figura 1.

En la figura 1, el régimen "Hard Peg" ("Tipo Fijo") incluye a los países cuyo arreglo cambiario es del tipo Caja de Conversión (*Currency Board*), o aquéllos que no tienen moneda nacional, ya sea porque pertenecen a una Unión Monetaria, o porque adoptan la moneda de algún otro país, en el que la dolarización es el fenómeno que se repite, como en buena parte de América Latina. La categoría de regímenes de tipo de cambio *Intermedios*, consiste principalmente en sistemas del tipo "Crawling Peg" ("Devaluación gota a

gota") el cual imperó en Colombia en las décadas del 70 y el 80, o sistemas de banda cambiaria. El grupo que se denomina de *Flotación* comprende la *Libre Flotación*, que puede variar desde los tipos "puros" hasta situaciones donde las autoridades económicas, generalmente a través de los bancos centrales, intervienen en el mercado de divisas.

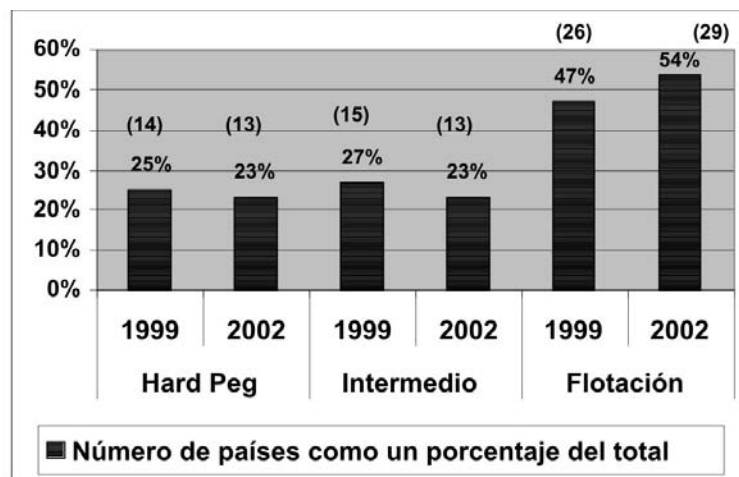
Como la figura 1 muestra, en el período analizado hubo un incremento en el porcentaje de países que se inclinaron, ya sea por tipos "Hard Peg" o de "Flotación". Los países con tipos intermedios que en 1991 representaban el 62% de las economías, al finalizar 1999 solamente lo mantenía el 34%, situación que se puede explicar por la gran dinámica de los capitales internacionales y el errado manejo de las economías emergentes, que propiciaron devaluaciones masivas e incremento en las tasas de interés, dificultades en el sistema financiero y quiebra de bancos, encarecimiento de la deuda externa, tanto del sector público como del privado, fuga de capitales, grandes incrementos de la tasa de inflación, dificultades para acceder al mercado internacional de capitales, caída de la

inversión, tanto externa como interna y despidos masivos que incrementaron el desempleo, lo que hizo imposible su sostenimiento. México 1994, Brasil 1998, Rusia 1998, y la crisis asiática de 1997, certifican de alguna manera la imposibilidad de sostener arreglos cambiarios intermedios.

En la figura 2 se muestra la distribución de los países desarrollados y de los principales países emergentes, donde una vez más se comprueba

la inclinación hacia “hard peg” o tipos de cambio asociados a la flotación (estos últimos representan el 54%), teniendo en cuenta que aquí se clasifican los países de la Unión Europea que adoptaron el euro como moneda única, Argentina que pasó de “Hard Peg a sistema cambiario de libre flotación y Venezuela, quien ante la fuerte pérdida de reservas, estableció el control de cambios y fijó el tipo de cambio en 1600 Bolívares por Dólar para la venta y 1598 Bolívares por Dólar para la compra.

Figura 2. Regímenes de Tipos de Cambio. Países desarrollados y principales países emergentes.



Fuente: Fischer , S. (2001). “ Exchange Rate Regimes: Is The Bipolar View Correct?”, *Journal of Economic Perspectives*, 15 (2), 4

De la evidencia empírica aparece una caracterización que define dos tendencias frente a los tipos de cambio que los países establecieron: Por un lado, los países que se inclinaron por tipos “Hard Peg”, y por el otro, los que se desplazaron hacia tipos de “Flotación”, hecho que la literatura denomina como “Bipolar View”. Los tipos de cambio “Intermedios” cayeron en “desuso”, pues aunque es una opción muy efectiva en el corto plazo, sobre todo como instrumento de lucha contra la inflación, requieren de una estructura económica sólida y flexi-

ble que los hagan creíbles, principalmente ante la comunidad financiera internacional, para lo cual es necesario diseñar una política económica en la que la política fiscal es clave, pues de ser mal manejada fomenta la especulación y la desconfianza de los diferentes agentes económicos, dejando pocas opciones a los gobiernos, ya que la terquedad en la defensa del tipo de cambio imperante lleva a situaciones peores de la economía, en las cuales las tasas de interés se elevan, con los evidentes efectos sobre la inversión y el empleo.

De todas maneras, cualquier arreglo cambiario que se escoja no estará exento de inconvenientes: en los tipos “*Hard Peg*”, que en países como Argentina (1991), Estonia (1992), Lituania (1994) y Bulgaria (1997) fueron decisivos para derrotar la hiperinflación, la renuncia a la tasa de cambio nominal como medida de ajuste, complica la respuesta que se pueda dar ante choques internos o externos, pues hacerlo vía reducción de precios y salarios es muy complejo desde el punto de vista político. De la misma manera los tipos “*Hard Peg*”, en una situación en la que todavía los movimientos de factores de producción son imperfectos (lo que retrasa los diferentes esquemas de integración), pueden complicar las decisiones de política, en las que las “compensaciones” fiscales no son fáciles de otorgar, por los malentendidos que pueden generar en los participantes de la actual dinámica de globalización económica. Así mismo, los tipos de “*Flotación*”, en los que no se pierde la autonomía en el diseño de la política monetaria, siendo por tanto muy adecuados para resistir a los choques externos, generan “miedo” en las autoridades económicas, pues cambios en la tasa de cambio nominal pueden afectar la tasa de inflación, e incrementos en la tasa de cambio real afectan la riqueza de los ciudadanos y la distribución de los recursos; en caso de apreciación se perjudican los exportadores. En dichas situaciones las consecuencias políticas y económicas pueden deteriorar el clima social y la estabilidad misma de los países, resultado de las presiones que las sociedades exigen para sobrevivir, y apareciendo otros determinantes que aunque no son estrictamente económicos, son fundamentales en el arreglo cambiario que los gobiernos implementan para satisfacer a los diferentes grupos de interés. Es precisamente esto último el tema de la próxima sección.

## 2. La economía política de los tipos de cambio

Aunque no hay ninguna teoría generalmente aceptada que explique por qué los gobiernos escogen ciertas políticas económicas (sobre todo monetarias y cambiarias) y no ponen en práctica las evidencias del trabajo empírico que muestran la relación de los factores económicos y políticos en la determinación de dichas políticas, los trabajos que se han realizado en los últimos años apuntan a buscar explicaciones, diferentes a la estrictamente económicas, que influyen en la determinación de las mismas. En esta sección se muestra cuáles son esos otros determinantes y lo que la evidencia empírica ha encontrado para Argentina, Brasil, Chile y Perú, dejando la descripción del caso de Colombia para la siguiente sección.

Dos posiciones de “*Trade Off*” son relevantes en el momento de escoger la política cambiaria: una responde a la estabilidad que se puede lograr mediante arreglos de tipos fijos o a la flexibilidad que brindan los arreglos cambiarios flotantes; la otra invoca la necesidad de depreciar para ganar competitividad en precios, o apreciar para incrementar el poder de compra que vía mayores salarios reales se logra. Teniendo en cuenta lo anterior, los elementos de economía política que predominaron en el período de estudio en América Latina fueron: (i) Estructura Económica: las economías con política monetaria independiente y poca movilidad de factores, se orientaron generalmente hacia tipos de cambio libres. En cambio los países con economías muy abiertas, se inclinaron por tipos fijos (puede ser discutible!, pues por ejemplo Chile es un contraejemplo), por dos razones: Una, la poca efectividad de la tasa de cambio como herramienta de política, en la que la devaluación nominal pudo erosionar los efec-

tos al incrementar los precios de los importados; y otra, la sensibilidad de los agentes al riesgo cambiario (recuérdese que la implementación de tipos fijos fue una condición necesaria en el proceso de integración de Europa). **(ii) Condiciones Macroeconómicas:** Países con larga historia de hiperinflación fijaron el valor de su moneda, como instrumento predominante sobre los efectos que trae la revaluación real, la cual se puede compensar a través de la indexación y la flexibilización de precios y salarios, lo que lógicamente no es fácil desde el punto de vista político. Argentina es un ejemplo, donde este tipo de medidas deterioraron bruscamente el clima social en los años recientes. **(iii) Grupos de Interés:** El conflicto giró entre los productores de bienes transables y los productores de no transables. Los primeros se oponen a tipos fijos, sobre todo en escenarios de alta inflación, que revalúan el tipo de cambio real y restan competitividad. Del otro lado están los sectores comercial, financiero y los altamente endeudados externamente, que por su sensibilidad al riesgo cambiario presionaron por tipos fijos. **(iv) Institucionalidad Política:** La caracterización de las dictaduras y los regímenes autoritarios, ante los pocos inconvenientes para tomar medidas de ajuste, enfrentaron menores inconvenientes para establecer tipos fijos. En cambio los gobiernos débiles, por la dificultad para tomar medidas de ajuste (específicamente en el frente fiscal) ante choques externos para sostener tipos fijos, se orientaron hacia tipos flexibles, que pueden ser muy efectivos para reactivar la economía en el corto plazo. **(v) Consideraciones Electorales:** Como la devaluación puede generar inflación y reducir el poder de compra de los salarios, esta situación es impopular y por lo tanto los políticos tratan de evitarla, por lo que fue muy común la tendencia hacia la revaluación, que adicionalmente pueden apoyar programas de estabilización, en períodos antes de elecciones, para devaluar después de ellas.

## **Argentina, Brasil, Chile, Perú: Evidencia empírica**

A partir de un análisis cualitativo de los países de la muestra, es claro que en el período de estudio hay países que tuvieron gran variedad de regímenes, como es el caso de Chile, que antes de 1979, ante el desborde de la tasa de inflación, priorizó la estabilidad macroeconómica, transitando desde un tipo de *"Crawling Peg"* hacia un tipo fijo, y una vez recuperada la estabilidad, después del año 1982, le dio prioridad a las políticas procompetitividad, regresando al tipo de *"Crawling Peg"*. La poca variedad de regímenes de tipos de cambio, es la característica de países como Colombia (el ejemplo típico) y Brasil. En el caso de Argentina, en torno al "Trade Off" de competitividad vs. credibilidad, en el período de sustitución de importaciones privilegió la redistribución vía revaluación, que implicaba menores precios para la importación de materias primas y bienes de capital, acompañando esto con fuertes subsidios a los productores domésticos. En 1980, debido a la liberalización comercial que intentó Argentina, la política cambiaria buscó devaluar la moneda con objetivos procompetitivos, pero ante el desborde de la tasa de inflación al final de la década, en un escenario de inestabilidad, estableció un régimen de "Caja de Conversión" (1991), con el fin de recuperar la estabilidad macroeconómica.

Con respecto a las condiciones macroeconómicas, se puede precisar una regla para el período de estudio, definiendo así mismo una fuerte correlación entre inflación moderada y tipos de cambio flexibles, así mismo define una fuerte correlación entre hiperinflación y tipo de cambio fijo. En esa medida, países con inflación moderada como Colombia, Brasil y Chile algunas veces, establecieron arreglos del tipo *"Crawling Peg"*, Zonas Objetivo o Flotación Administrada. En condiciones de hiperinflación, los arreglos cambiarios del tipo *"Hard*

*Peg*” son los más efectivos, siendo Argentina el país que más los implementó.

Para los diversos grupos de interés de América Latina, el debate sobre el tipo de cambio y su nivel no fue tan importante durante el periodo de sustitución de importaciones, favoreciéndose incluso con la revaluación para importar materias primas y bienes de capital en condiciones favorables. Igualmente los sectores transables, mediante presión y complejas negociaciones, recibieron amplios subsidios a las exportaciones (como en Perú, Brasil y Argentina), que en sectores como el automotriz aún subsisten, lo que incluso ha generado conflictos recientes entre Brasil y Argentina. Después de la liberalización del comercio la mayoría de los grupos de interés afines a los sectores transables buscaron tipos de cambio que les diera mayor competitividad, y por eso fueron comunes arreglos del tipo de bandas cambiarias en los países de la muestra, con la excepción de Argentina.

En el caso de instituciones políticas, Brasil es el país que mejor caracterizó este elemento, en la que los gobiernos democráticos tienden a revaluar la moneda, para proteger los intereses de los trabajadores, manteniendo el poder de compra de los salarios, en contra de los intereses de los sectores de bienes transables. Este estudio también encontró la tendencia a revaluar la moneda por parte de los dictadores durante el período de sustitución de importaciones. El modelo general para los países de la muestra en el elemento “consideraciones electorales”, reveló la tendencia hacia la revaluación en los períodos preelectorales, para devaluar una vez se posesionan los nuevos gobiernos, con la excepción de Colombia, que presentó estabilidad antes y después de elecciones. Por ejemplo, en Brasil, entre dos y cuatro meses después de elecciones, la depreciación nominal mensual se incrementó de 2.5% (tasa de periodo normal) a 6%,

y la depreciación real varió de 3.5% en elecciones a 6% después de ellas, en la que la probabilidad pasa de 3.84% a 2.66%, saltando a 9.76% una vez se inicia el mandato presidencial.

### **3. La economía política de la política cambiaria. Algunos comentarios del caso colombiano**

Entre los años 1960 y 2000, Colombia es el país de América Latina con mayor estabilidad económica y continuidad de las instituciones políticas (Jaramillo, Salazar & Steiner, 1999); en él, los esfuerzos estuvieron encaminados hacia una tasa de inflación moderada y una tasa de cambio real competitiva, con una indexación generalizada para satisfacer los intereses de los diferentes grupos de interés. Los debates en torno a la política cambiaria, ganaron relevancia con la apertura económica que se inició con el gobierno de Barco en 1989, en la cual el nivel de la tasa de cambio se convirtió en el elemento clave para la competitividad de los sectores que componen el aparato empresarial colombiano.

La reacción del sector privado frente al manejo cambiario, en el nuevo entorno de apertura de mercados que se inició a finales de la década de los 80, fue de luchar por una tasa de cambio más competitiva, a diferencia del pasado en que el interés estuvo orientado a la captura de subsidios y subvenciones, así como a lograr niveles de protección que permitieran controlar el mercado doméstico. Esto incluyó al sector cafetero, que ante la ruptura del Pacto Mundial de Cuotas, modificó su actitud tradicional de bajo perfil con respecto a la política cambiaria.

Los principales elementos de la economía política de la política cambiaria en Colombia se entienden al observar la figura 3.



Figura 3. Las fases político / institucionales de las variables dependientes. (Promedio anual de datos mensuales)

Fase	Devaluación nominal	TCR (dic 86=100)
<b>Modelo Partidista</b>		
Liberal	12,69	82,05
Conservador	19,88	71,81
<b>Competencia Política</b>		
Frente Nacional (1958,08-74,07)	10,22	69,32
Post Frente Nacional (1974,08)	18,24	87,44
<b>Régimen de tasa de cambio</b>		
Fija (1951,01-67,03)	15,79	63,38
Crawling Peg (1967,04-97,12)	16,84	82,89
Crawling Band (1994,01-97,12)	9,98	94,78
Crawling Band (1994,01-94,12)	5,19	96,18
<b>Junta del Banco Central</b>		
Privada (1951,01-63,03)	15,52	62,69
Oficial (1963,04-91,08)	17,08	78,69
Independiente (1991,09-97,12)	11,43	98,16
Independiente (1991,00-94,12)	11,30	101,54

Fuente: Jaramillo, Salazar & Steiner (1999).

Con respecto a la devaluación nominal, ésta es más alta en los gobiernos conservadores, quizás por su afinidad con los sectores cafeteros de la Región Andina. Así mismo, la tasa de devaluación nominal es más baja en los periodos en los que la Junta del Banco Central es independiente (aunque en la situación actual el Ministro de Hacienda pertenece a la Junta). La evidencia empírica también muestra tasas de devaluación bajas en el período del Frente Nacional, sistema en el cual, por la poca confrontación ideológica entre los partidos Liberal y Conservador, la política cambiaria pasó a segundo plano. El régimen de banda cambiaria determinó niveles bajos de devaluación nominal, por la posible utilización de ésta como ancla inflacionaria.

Otro elemento relevante en la determinación del tipo de cambio en Colombia es la confrontación interna con los grupos guerrilleros, pero como muestra la figura 4, este hecho, que en el pasado fue importante, parece irrelevante para los agentes económicos en el nivel que pueda tomar el tipo de cambio.

## 4. Conclusiones

En la última década del siglo XX, los regímenes de tipo de cambio intermedios perdieron peso: Los países se inclinaron hacia la flotación o hacia tipos asociados a cajas de conversión o dolarización.



Figura 4. Colombia y el problema de orden público.

<b>Enero 1/02</b> TRM = \$2.229.30 <b>Enero 22/02</b> TRM = \$2.240.02	<b>Enero 29/02</b> TRM=\$2.240.53 • Nuevas metas con FMI
<b>Enero 23/02</b> TRM = \$2.255.02 • FARC no descongela los diálogos • Pastrana adelanta regreso de viaje a Europa • Movilización de tropas	<b>Enero 31/02</b> TRM = \$2.242.08 • Ultimátum a las FARC • Reserva Federal reduce tasas de interés
<b>Enero 24/02</b> TRM = \$2.254.35 • Colombia coloca bonos por 150 millones de euros	<b>Febrero 1/02</b> TRM = \$2.240.04 • Colocación bonos de 200 millones de euros

Los países con historia de hiperinflación se inclinan hacia tipos fijos, y los países con estabilidad se inclinan hacia tipos flexibles.

Muchas de las políticas de los tipos de cambio en América Latina, giran en torno al Tradeoff, entre la credibilidad macroeconómica que un tipo de cambio fijo puede dar, y la competitividad de precios que un tipo flexible puede mantener.

En general, gobiernos con fortaleza política, y algunas dictaduras, se inclinan por tipos fijos, ya que éstos implementan más fácilmente las políticas de ajuste. Por el contrario, los gobiernos débiles se inclinan por tipos flexibles.

Las consideraciones electorales influyen en el nivel del tipo de cambio, tendiendo a reevaluar en períodos preelectorales, para devaluar una vez los nuevos gobiernos que se posesionen.

Es necesario profundizar el estudio, tanto a nivel teórico como empírico, e incluir aspectos de la estructura microeconómica, para avanzar en la comprensión de los determinantes reales de los tipos de cambio, tanto en el mundo como en América Latina.

## Bibliografía

- Berg, A. & Borensztein, E. (2000, Marzo). "Debate sobre la Dolarización". *Revista Finanzas y Desarrollo, Banco Mundial*, 38-41.
- Echavarría, J. J. (1999, Agosto). Crisis e Industrialización. Las Lecciones de los Treintas (1ª Edición). Bogotá: TM Editores, Banco de la República-Fe-desarrollo.
- Fischer, S. (2001). "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?". *Journal of Economic Perspectives*, 15, (2), 3 -24.
- Frieden, J. and Stein, E. (2001). "The Political Economy of Exchange Rate Policy in Latin America. An Analytical Overview." In: *The Currency Game Exchange Rate Politics in Latin America*. Latin American Research Network.
- Jaramillo, J. C., Salazar, N. & Steiner, R. (1999, Junio). "La Economía Política de la Política Cambiaria en Colombia". *Revista Coyuntura Económica*, XXIX, (2),
- Mack, C. (1999, Jul.). Fundamentos de la Dolarización. Reporte del Comité de Asuntos Económicos del Congreso de los Estados Unidos. Recuperado el 18 de Junio de 2007, de <http://rsta.pucmm.edu.do/cenantillas/publicaciones/Dolarizacion.PDF>
- Katz, J. (2000, Agosto). "Cambios Estructurales y Productividad en la Industria Latinoamericana, 1970-1996." *Revista de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe [CEPAL]*, (71), 65-84.

Krugman, P. & Obstfeld, M. (2001). *Economía Internacional: Teoría y Política* (5ª Edición). España: Addison Wesley.

Krugman, P. (1999, Agosto). *De Vuelta a la Economía de la Gran Depresión*. Bogotá: Editorial Norma.

Pulgarín, J. F. (1998). "Antioquia exporta al Ritmo del Crecimiento de sus Socios Comerciales."

Revista Antioqueña de Economía y Desarrollo, (56), 47-54

Velandia F., L. A. (2000, Agosto). "Tasa de Cambio en Colombia bajo el Régimen de Banda Cambiaria". Informe Financiero de la Contraloría General de la República. *Revista Gestión Fiscal*, (8), 35-48.