

Subsidios y tasa de cambio. Análisis de las primeras medidas del nuevo Gobierno

*Juan José Echavarría S. **

Introducción

Los Decretos 2440 y 2503 de agosto del presente año elevaron el Certificado de Abono Tributario —CAT— al 15% para la mayoría de las exportaciones colombianas, y la Resolución 39 del Consejo Directivo de Comercio Exterior del mes de septiembre pasó a Licencia previa cerca de 500 posiciones del arancel. Dichas medidas son las primeras tomadas por el actual gobierno en materia de política económica, siendo su objetivo el de contribuir a la reactivación de la economía y a moderar el deterioro en la balanza comercial. El supuesto implícito es el de que los mayores subsidios y aranceles modificarán sustancialmente el nivel de exportaciones e importaciones, con el consecuente aumento en el nivel de empleo y en la balanza en cuenta corriente del país.

Por supuesto, la economía colombiana requiere de medidas que conduzcan a su reactivación y al aumento en el ingreso neto de divisas. El PIB para 1982 estará 7.0% por debajo del PIB potencial (Véase pág. 42 de esta revista) y la industria y agricultura no crecerán este año, después de un desastroso comportamiento en 1981. Si se analiza la evolución de las cuentas nacionales a partir de 1925, es claro que muy pocas veces había estado el país en una situación similar. Sólo en 1931 y 1943 se presenta un crecimiento prácticamente nulo y simultáneo para el PIB, la agricultura y la industria. Por otra parte, se estima que las reservas internacionales del país disminuirán 850 millones de dólares en 1982. Es apenas comprensible, entonces, que el actual gobierno haya decidido aumentar el CAT y trasladar posiciones a Licencia Previa, pues de esta manera se crean expectativas favorables en el corto plazo.

En el mediano plazo, sin embargo, la medida es inconveniente¹. En

* El autor agradece los comentarios de los investigadores de FEDESARROLLO, en especial de Guillermo Perry y Eva Pauss, y la colaboración de Juan G. Zapata, Guillermo Bonilla y Emil Morales.

esencia, se argumentará que en las condiciones actuales la producción no debe fomentarse mediante subsidios a las exportaciones: Los mercados internacionales se encuentran en recesión, las ventas al exterior no aumentarán sensiblemente con la mayores subsidios, y el empleo generado por las nuevas exportaciones será excesivamente bajo. Si se desea fomentar la producción es preferible enfrentar el problema en su origen, y convertir parte de los 17 mil millones de pesos que cuesta el CAT para 1983, en subsidios *directos* a la inversión o a la producción. Esta recomendación rige incluso para parte de los recursos empleados actualmente en PROEXPO o en el Plan Vallejo. Si se desea promover la mayor generación de divisas es preferible devaluar más rápido. Puesto que el traslado de posiciones de "libre" a "previa" es una medida inocua ya que sólo cubre un 4% de las importaciones del país, centraremos nuestro análisis en el aumento del CAT.

El artículo analiza la nueva medida en un contexto general. En la primera parte señala la importancia y evolución de cada uno de los subsidios a la exportación, comparando su monto total con los ingresos fiscales y gastos de inversión del gobierno durante la década de los 70. Además, cuantifica los costos fiscales de la nueva medida.

En la segunda parte se mencionan aquellos criterios que teóricamente deberían regir una estructura de subsidios, y en la tercera se plantean algunos interrogantes específicos sobre promoción de exportaciones a saber: ¿deben utilizarse subsidios para reactivar la economía y para generar un mayor nivel de empleo?; ¿qué im-

portancia tienen los llamados "derechos compensatorios" en nuestra discusión?; ¿cuán selectiva debe ser una estructura de subsidios?. La última sección incorpora el manejo cambiario en la discusión.

I. Evolución de los diferentes subsidios a la exportación

A. Costo de los subsidios

1. Evolución durante los 70.

La historia de los principales subsidios a la exportación, su evolución y modificaciones ya ha sido descrita en varios trabajos¹ y, por ello, no parece conveniente volver sobre el tema. Interesa, más bien, indicar como han venido modificándose sus respectivos costos, con énfasis en la relación con los ingresos y gastos fiscales.

Las cifras presentadas en el Cuadro 1 indican que un monto no despreciable de recursos fue utilizado en la promoción de exportaciones durante la década de los 70². En los años extremos 1974 y 1979, los subsidios por PROEXPO, CAT y Plan Vallejo fueron equivalentes a cerca del 19% y 53% de los ingresos corrientes (se excluye el "diferencial cambiario" de la Cuenta Especial de Cambios) y de los gastos de inversión del gobierno central respectivamente. La importancia de los subsidios —en términos de costo— ascendió paulati-

¹ Perry (1978); Echavarría y Perry (1981); Díaz Alejandro (1976).

² No todos los subsidios pueden ser equiparados a gastos. El Plan Vallejo representa una disminución en los ingresos arancelarios, y el costo del crédito de PROEXPO sólo depende parcialmente del total de recursos asignados; también depende del diferencial entre la tasa de interés de mercado y la tasa de interés de los préstamos.

CUADRO 1

COSTO FISCAL E IMPORTANCIA DE LOS DIFERENTES SUBSIDIOS

	Costo total (Millones de \$)	Participación (%)			Relación (%) entre el subsidio total y:	
		PROEXPO	P. Vallejo	CAT	Ingreso Corriente Gubern.	Invers. Gubern.
1970	946.59	0.00	24.86	75.14	8.30	18.09
1971	1.227.68	0.00	21.10	78.90	8.73	20.80
1972	1.982.02	0.00	23.28	76.72	12.61	23.70
1973	3.034.63	3.37	23.61	73.02	15.27	28.38
1974	4.683.34	4.82	30.81	64.37	18.75	49.62
1975	2.786.40	11.88	31.70	56.42	7.33	21.16
1976	2.978.12	18.94	36.95	44.11	6.15	24.18
1977	5.051.55	47.84	28.13	24.04	8.16	31.14
1978	7.338.96	49.05	23.19	27.77	8.99	34.98
1979	11.548.13	47.18	19.13	33.69	10.74	52.60
1980	13.868.73	48.68	20.20	31.12	10.41	33.06
1981	22.774.29	53.16	21.78	25.06	13.04	37.23

Fuente:

Subsidios, Proexpo, Echavarría (1980); Comercio Exterior (INCOMEX), junio de 1982; Banco de la República, Oficina Fiduciaria y de Valores; Rev. del Banco de la República.

Ingresos Corrientes, Diferencial Cambiario. Informe de la Misión Bird-Wiesner; Revista del Banco de la República.

Tasas de interés. De mercado: (Carrizosa —1982—); De préstamos de Proexpo. Echavarría (1982); International. International Financial Statistics.

Aranceles. Montes y Candelo (1981).

Notas y Metodología.

Subsidios. Proexpo. El costo de subsidio de Proexpo para los préstamos en pesos se calculó como el producto de los créditos anuales por la diferencia entre la tasa de interés de mercado y la tasa de interés de los créditos de Proexpo. El costo del subsidio para la Resolución 42 de 1975 (en US\$) se calculó con base en el diferencial de la tasa de interés internacional y la tasa de los préstamos de PROEXPO para tal Resolución. El producto se multiplicó por la tasa de cambio promedio para cada año. En cada caso se tuvo en cuenta la rotación de las diferentes cuentas.

Plan Vallejo. Se supuso que la participación de las importaciones de materias primas y de bienes de capital (en las importaciones Plan Vallejo) era similar para 1970-77 y para el promedio de 1978 y 1979. Cada tipo de importación se multiplicó por su respectivo arancel promedio.

CAT. Las cifras del subsidio de CAT son las de CAT expedidos año a año. Se incluyó el costo fiscal por exención tributaria y por cancelación del plazo de maduración, suponiendo una tasa de interés del 32o/o anual.

Ingresos Gubernamentales. Se descontaron los ingresos correspondientes al "diferencial cambiario".

Tasa de interés. La tasa de interés de mercado (interna) para 1970-72 corresponde a la tasa implícita en el CAT con maduración a tres meses. Para 1972-1981 corresponde al promedio aritmético entre la tasa de interés del CAT, y la del segundo papel más rentable en el mercado. (Ver Cuadro 5, columna 3). La tasa de interés internacional corresponde a la de los bonos del gobierno norteamericano a mediano plazo.

namemente desde 1970 hasta 1974, descendió bruscamente con las reformas introducidas en el primer año de gobierno de López, para aumentar nuevamente hasta 1978. El acelerado crecimiento de la inversión entre 1979 y 1981 produjo una disminución en su participación relativa, a pesar de que el monto global continuó aumentando hasta el último año.

De otra parte, se presentaron variaciones significativas en composición. El costo del crédito de PROEX-PO fue de menor cuantía hasta 1976, pero es significativo desde ese momento en adelante: de los 23 mil millones de pesos "gastados" en subsidios durante 1981, el 53.16% correspondió a dicho instituto. Una tendencia de sentido contrario se presentó para el CAT. Su participación apenas llegó al 25% en 1981, no obstante haber sido el subsidio más importante hasta 1976. El costo relativo del Plan Vallejo fue máximo entre 1974 y 1976.

B. El costo de la Medida Actual

Nuestros estimativos doblan la cifra que se ha mencionado en la prensa durante las últimas semanas; todo parece indicar que, en efecto, el CAT para 1983 costará al gobierno unos 17 mil millones de pesos. Por supuesto, tal como lo indican las cifras del Cuadro 2, este depende de la evolución de las exportaciones en dólares y de la tasa de cambio.

En el límite superior, si el gobierno devalúa 25% entre junio de 1982 y junio de 1983 (los cálculos se hicieron considerando que la tasa para este último mes será la promedio para el año completo), y si las exportaciones diferentes a café crecen 15%

entre 1983 y 1982 (se supuso un decrecimiento del 5% entre 1981 y 1982), el costo del CAT será superior a 18 mil millones de pesos. El límite inferior es de 16 mil millones, con una devaluación de 15%, y un crecimiento del 5% en exportaciones para 1983. En los cuatro estimativos se incluyó el "costo fiscal por exención tributaria" estimado en cerca de 2 mil millones de pesos, y los 950 millones que pierde el gobierno al suspender el plazo de maduración.

Obviamente, es exagerado afirmar que las nuevas medidas sobre subsidios costarán lo dicho en el párrafo anterior, pues ya existía una estructura de CAT vigente. Interesa, por tanto, cuantificar la diferencia entre lo que se pagará por CAT en 1983, y lo que se hubiese pagado en caso de mantener la estructura de 1982. El costo *adicional* del nuevo CAT oscilará entre 6 y 7 mil millones de pesos, según sean los supuestos sobre la evolución de las exportaciones y de la tasa de cambio.

II. Una estructura "deseable" de subsidios y aranceles

Si se dispone de una cantidad determinada de recursos de fomento, éstos deben emplearse preferencialmente en la reactivación *directa* del mercado interno, o en aumentos de inversión en educación y salud. Los subsidios a las exportaciones no son la medida aconsejable, por varias razones. En primer lugar, éstos sólo afectan la producción y el empleo en forma *indirecta*. En segundo lugar, la situación internacional es supremamente desfavorable, y trabajos empíricos recientes permiten arrojar dudas sobre la efectividad de este tipo de medidas.

CUADRO 2

COSTO FISCAL DEL CAT. (Decretos 24440 y 2503)
(Millones de pesos)

Tasa de cambio (junio/83)	CAT/83		CAT/83-CAT/82	
	Expor- ciones altas	Exporta- ciones bajas	Exporta- ciones altas	Exporta- ciones bajas
Baja (+ 15%)	17206.61	15967.41	6560.25	6084.22
Alta (+ 25o/o)	18444.97	17098.09	6992.65	6475.26

Fuente:

Decretos 2067/78, 2311/80, 2401/81, 2440/82, 2503/82 y cálculos del autor.

DANE. Anuario de Comercio Exterior 1981.

Metodología.

Para el cálculo de las exportaciones "altas" y "bajas" se asumió una tasa de crecimiento de 15o/o y 5o/o respectivamente para el período 1983/82. (Exportaciones diferentes a café). En ambos casos se supuso una caída del 5o/o para el período 1982/81.

Como alternativas de devaluación se tomaron 15o/o y 25o/o.

Las cifras que indican el costo fiscal incluyen el "costo fiscal por exención tributaria": 2005.78 millones de pesos en 1982 y 1371.5 millones en 1982. Dichas cifras se obtuvieron a partir de la cifra para 1981 (1317.2 millones), suponiendo que eran proporcionales al CAT ponderado promedio (sin café).

Adicionalmente, puesto que los últimos decretos sobre CAT suprimieron el período de maduración de tres meses, se incluye un costo de 950 millones de pesos, por tal concepto. Dicha cifra resulta de suponer una tasa de interés promedia de 32o/o para 1983. Es sólo un dato aproximado.

CAT promedio: 1981: 6.81o/o

1982: 7.09o/o

1983: 10.63o/o

A nivel teórico, la intervención del gobierno en el sector externo de la economía se justifica como política "óptima", sólo cuando se presenta al menos una de las siguientes condiciones: —El país tiene capacidad para modificar los términos de intercambio con sus políticas de comercio exterior (e. g. en el caso del café, donde un impuesto a la exportación conllevará un aumento de los precios internacionales), —Como una política anti-dumping—; —Como una medida para aumentar el poder de negociación internacional (e.g. Colombia aumenta sus aranceles para negociar una rebaja posterior con los demás

países del Grupo Andino); —Cuando el exportador nacional tiene poca información sobre los mercados internacionales, y es necesario disminuir su nivel de incertidumbre al comienzo de la "estrategia exportadora", —Cuando se considera que el nivel de apertura es excesivo, y que la mayor dependencia que ello conlleva es políticamente indeseable.

Por supuesto, existe un sinnúmero de casos adicionales, para los cuales los subsidios-aranceles son preferibles al libre comercio. Sin embargo, en estos casos se trata de políticas sub-óptimas, y es preferible corregir el

problema *en su origen*. Para ilustrarlo anterior, si el gobierno desea fomentar la producción en un conjunto de industrias o sectores considerados como estratégicos, o reducir el consumo de artículos suntuarios, deben crearse subsidios e impuestos selectivos a la producción y al consumo respectivamente. Si se requiere un mayor ingreso fiscal, fomentar una industria nacional "naciente", o un mayor nivel de inversión, deben utilizarse impuesto al ingreso o subsidios a la inversión. Finalmente, la falta de demanda efectiva exigirá aumentos en el salario real y otros estímulos al gasto de las familias y a la inversión³.

Un aumento en los subsidios a la exportación sólo puede lograr los objetivos mencionados en forma indirecta e.g. la promoción de exportaciones traerá un mayor nivel de inversión. ¿Para qué modificar aquellas variables relacionadas con el sector externo, si lo que se quiere fomentar es la producción? —no interesa que sea producción para el mercado nacional o para el mercado externo.

No hay que olvidar tampoco, los costos que implica la promoción de la inversión nacional con medidas de tipo directo como las que acá se sugieren: además de que es más difícil de administrar, un subsidio del 10% a la producción nacional global costaría diez veces más que un subsidio equivalente a las exportaciones

(para obviar este problema recomendaríamos subsidios *directos* altamente selectivos), y en ocasiones las medidas "preferibles" recomendadas aquí podrían no ser política y administrativamente viables.

La discusión anterior es importante, puesto que, según palabras del propio presidente, la medida pretende reactivar la deteriorada economía del país. Por qué no pensar en la posibilidad de crear medidas que afecten directamente aquellas variables que se quieren modificar?. El argumento continúa siendo válido aún si la nueva medida sobre CAT es *sólo una* de las múltiples que se toman actualmente en materia de reactivación. Consideramos que nuestra posición tiene especial fuerza para el sector agrícola. La caída en los precios de los productos del sector no debe ser compensada con mayores subsidios a la exportación. Más bien, y a manera de ejemplo, debe reforzarse el mecanismo de precios de sustentación, y subsidios a la producción de alimentos.

III. Tópicos específicos: subsidios y reactivación; derechos compensatorios; selectividad

Para reactivar la economía sería mejor una política que afectase directamente la inversión y la producción nacional. No obstante, el gobierno decidió no sólo aumentar los subsidios, sino también disminuir la selectividad implementada en 1974. Interesa, por tanto, estudiar tres aspectos que guardan estrecha relación con la conveniencia de la nueva medida. En primer lugar, se desea estudiar, a la luz de algunos trabajos de tipo empírico adelantados en Colombia, cuánto responden las expor-

³ Véase la posición de FEDESARROLLO sobre reactivación de la economía en esta revista. Los ejemplos podrían continuar. En caso de que existan externalidades en producción o en consumo, es mejor crear subsidios-impuestos a la producción o al consumo. Si se presentan "distorsiones" en el mercado laboral, deben diseñarse subsidios-impuestos al empleo.

taciones y la producción, a los precios relativos —incluyendo subsidios—; igualmente, su intensidad en empleo. En segundo lugar, se analizará cuán negativos pueden ser los llamados derechos compensatorios para la aplicación de la medida. Finalmente, se emitirán algunos conceptos sobre cuán selectiva debe ser una estructura de subsidios.

A. Subsidios a la exportación y reactivación de la producción

El gobierno ha elevado el CAT con el supuesto implícito de que los mayores subsidios a las exportaciones conllevarán un aumento en el *quantum* exportado y, presumiblemente, de que la reactivación de los diferentes sectores de la economía traerá un mayor nivel de empleo. ¿Qué tan válidos son ambos supuestos?

Infortunadamente, a la luz de los trabajos empíricos adelantados en Colombia ninguno de ellos parece ser correcto. El trabajo de Echavarría (1980) muestra cómo las exportaciones colombianas dependen fundamentalmente del dinamismo de mercados internacionales altamente segmentados, con una influencia menor para la tasa de cambio efectiva —incluye subsidios—. Echavarría y Perry (1981), por otra parte, llegan a conclusiones similares: la combinación de aranceles y subsidios explica un porcentaje muy bajo de la apertura de la industria colombiana, y mayores subsidios no conllevan un aumento significativo en las exportaciones.

Por otra parte, nada garantiza que las mayores exportaciones jalonen la

producción. El CAT no se da sobre el valor agregado sino sobre el valor de la exportación (excepto para las exportaciones cobijadas por el Plan Vallejo), y algunos trabajos sobre el sector agrícola parecen sugerir que éste es precisamente el caso. Junguito (1980), por ejemplo, muestra como el gran crecimiento de las exportaciones menores agropecuarias entre 1970 y 1974 no condujo a un incremento sustancial del producto agropecuario total. Vale decir, el mayor incentivo a las exportaciones no estaría promoviendo la reactivación de la economía. Las exportaciones agrícolas aumentarían, pero a costa de la producción para el mercado interno, haciendo aún más agudo el déficit interno de alimentos.

Supongamos sin embargo, en aras de discusión, que los resultados anteriores no fuesen correctos, y que los mayores niveles de subsidio tuviesen un efecto positivo e importante sobre el nivel de exportaciones. Se justificaría una estrategia de promoción de exportaciones, si lo que se quiere es fomentar el empleo interno?

Aún cuando la explicación del fenómeno es diferente⁴, los trabajos de Berry y Díaz-Alejandro (1975) y de

⁴ Para Berry y Díaz Alejandro la explicación reside en el hecho de que un gran porcentaje de las exportaciones es hecho por grandes firmas, relativamente intensivas en capital. Sin embargo, Echavarría y Perry muestran como éste es un fenómeno que se presenta para la mayoría de los sectores de la clasificación CIIU, aun cuando no necesariamente son las grandes firmas las que exportan en cada sector. Los últimos autores sugieren, como explicación de lo sucedido, la existencia de otros factores productivos —tierra, recursos naturales, calificación de la mano de obra—, lo cual invalida el análisis simplista del comercio internacional basado únicamente en capital y trabajo.

Echavarría y Perry (1981) muestran como las exportaciones industriales y agroindustriales del país son intensivas en capital y no en empleo⁵. Por ello, si lo que se quiere fomentar es el empleo nacional, es erróneo destinar recursos al fomento de las exportaciones. Obviamente, es necesario adelantar estudios más completos sobre el tema, pues la discusión apenas comienza. Toumi (1979), por ejemplo, llega a la conclusión contraria⁶. En cuanto al sector agrícola, no conocemos estudios que intenten comparar la intensidad de empleo de la agricultura tradicional y de exportación. No obstante todo parece indicar que las exportaciones agrícolas requieren más capital que el promedio de bienes agrícolas producido para el mercado doméstico.

B. Derechos compensatorios

La aplicación estricta de derechos compensatorios en los países del Centro disminuiría la bondad de una estrategia de promoción de exportaciones. Sin embargo, consideramos que estos no han adquirido el grado de importancia previsto en el pasado⁷: La afiliación de Estados Unidos

al Código Anti-Dumping del GATT y lo sucedido para la India así parecen sugerirlo.

Si bien hasta 1979 la aplicación del derecho compensatorio era automática en los Estados Unidos (excepto para aquellos productos con arancel nulo), con la Ley de Comercio de 1979 el país se acomoda a las resoluciones de la Rueda Kennedy del GATT, y en particular a las del grupo de países que firman el Código Anti-Dumping. Por ello, en adelante es necesario demostrar "disrupción", aún si los *ítems* considerados están sujetos a arancel.

El acuerdo sólo rige para aquellas importaciones provenientes de los países que firman el Código, y por ello Colombia y otras naciones tratan actualmente de ingresar a él. A pesar de que los Estados Unidos ha exigido que aquellos países que se afilien al Código reduzcan sus subsidios previamente, la India rehusó hacerlo y demandó al primer país, aduciendo violación a la "cláusula de la nación más favorecida" dentro del GATT. Finalmente, se llegó a un acuerdo parcial, donde el compromiso hindú es menos restrictivo y más vago de lo que los Estados Unidos hubiese deseado.

Por supuesto, la aplicación de los Derechos Compensatorios podría ganar nueva vigencia en la medida en que nuestros países logren aumentar su participación en los diferentes mercados mundiales⁸ o en que la recesión mundial se acentúe. Ade-

⁵ A nivel sectorial las exportaciones son intensivas en capital. Además, la composición de la canasta de exportaciones industriales (CIIU 3 dígitos) es muy similar a la de la producción: la participación de alimentos (CIIU 311-12) en exportaciones es de 26o/o, y en producción de 22o/o; la de textiles (CIIU 321) es de 11.5o/o en exportaciones y de 10.1o/o en producción. Además, los 8 sectores (CIIU tres dígitos) más importantes, explican el 64.94o/o de la producción y el 56.03o/o de las exportaciones. Dichas cifras son prácticamente idénticas.

⁶ No obstante, debe cuestionarse la metodología utilizada por este autor, y en particular su definición de "sector exportador", "sector importador", etc.

⁷ Véase Echavarría (1980). Se agradecen los comentarios de Armando Perdomo.

⁸ Los países del sureste asiático continuaron aumentando sus exportaciones reales a los países de la OECD, a pesar de la caída que ha tenido lugar en el comercio mundial (OECD Economic Outlook, 1981 y 1982).

más, la existencia de tal modalidad ya ha llevado a que los exportadores colombianos de flores, chaquetas de cuero y ciertos productos textiles se viesen obligados a "renunciar" a algunos puntos de CAT.

C. ¿A quién beneficia el CAT? El problema de la selectividad

Uno de los cambios más importantes de las nuevas medidas sobre CAT, en relación con la estructura de los años anteriores, consiste en la preferencia que se da a la agricultura sobre la industria y sobre los demás sectores. En efecto, en 1983 las exportaciones agrícolas recibirán el doble de subsidio que las demás.

Tal como lo ilustran las cifras del Cuadro 3, lo contrario sucedía desde 1977 (fue imposible estimar el subsidio para el Decreto de 1974) aún cuando la diferencia no era marcada. Para 1983, por el contrario, las exportaciones agrícolas recibirán un CAT promedio (ponderado por exportaciones) del 12.61%, en comparación con el 6.99% para las "demás" exportaciones.

En adición, la segunda parte del mencionado cuadro indica que el nuevo decreto disminuye sensiblemente la selectividad para las exportaciones agrícolas y para el "total" y la aumenta para los productos industriales. El coeficiente de variación de la estructura del CAT, que es una medida del grado de selectividad (mayor coeficiente indica mayor selectividad) disminuyó desde 6.86 para 1982 (Decreto 2401/81) hasta 2.81 para 1983.

Lo sucedido tanto en materia de subsidio como de selectividad es in-

conveniente. Aún si por motivos políticos, o de simple conveniencia administrativa, se opta por subsidiar las exportaciones y no la producción, ¿qué razones podrían darse para un aumento tan notorio del CAT a las exportaciones agrícolas? Ninguna. Tal como se comentó en la Sección II, no existe ningún argumento "óptimo" para dar subsidios a la agricultura. Colombia no dispone de la capacidad exportadora suficiente para modificar los precios internacionales de los productos agrícolas; no se busca con el nuevo CAT aumentar nuestra capacidad de negociación internacional; el exportador nacional de azúcar, tabaco, algodón, etc., está suficientemente informado sobre las condiciones de los mercados internacionales. Finalmente, no existe ninguna razón de tipo político que justifique una mayor apertura.

Tampoco parecen existir argumentos de tipo "sub-óptimo" para elevar tan drásticamente el CAT a los productos agrícolas, y menos para que éste sea superior al subsidio a la industria. El sector agrícola colombiano no se encuentra en crisis, pero la industria no está mejor. Por otra parte, si de lo que se trata es de compensar las fluctuaciones en los precios internacionales, es más eficiente recurrir a mecanismos de sustentación de precios.

Tampoco parece conveniente disminuir el grado de selectividad del CAT. En nuestro concepto, una de las grandes virtudes de las modificaciones introducidas en el 74 fue, precisamente, el de introducir cierta selectividad en los subsidios a la exportación. Por supuesto, podría argumentarse que la estructura vigente hasta el momento es defectuosa y

CUADRO 3
EVOLUCION DEL CAT
1967--1983

Decreto	444/67	2091/76	2227/77	2067/78	2311/80	2401/81/2440/82 2503/82	
CAT PROMEDIO %							
S. Agropecuario	15.00	3.78	4.38	4.53	4.50	4.89	12.61
Ind. y otros	15.00	3.24	5.97	5.60	5.57	5.73	6.99
—textiles	15.00	7.93	11.62	11.62	11.62	11.62	15.00
TOTAL	15.00	3.94	6.28	6.05	6.02	6.88	10.63
COEFICIENTE DE VARIACION DEL CAT							
S. Agropecuario	0.00	9.18	8.86	8.22	8.36	6.86	2.81
Ind. y otros	0.00	11.88	9.25	9.70	9.85	9.60	10.56
—textiles	0.00	0.93	0.97	0.95	0.95	0.95	0.00
TOTAL	0.00	9.56	7.92	8.03	8.14	6.59	5.80

Fuente:

Decretos sobre CAT; DANE, Anuario de Comercio Exterior, 1979; cálculos del autor.

Metodología:

En la ponderación se utilizó la estructura exportadora del 79 (sin café) para todos los años. Las relaciones utilizadas fueron las siguientes:

SECTOR	NABANDINA
AGROPECUARIO	(01-24) + (53-55). Excluye 09,22
TEXTILES	51, 52, 56-63
INDUSTRIA Y OTROS	22, 25-99. Excluye 53-55; 74, 75

que, en ese sentido, es preferible una estructura poco selectiva, a otra con mayor selectividad pero cuyos criterios sean equívocos.

El argumento, planteado en esta forma es válido. Son pocos los estudios que se han hecho en este campo, y poco también lo que se conoce al respecto. Sin embargo, insistimos en que es necesario fijar criterios adecuados de selectividad, y escoger una estructura "adecuada". Estudios adelantados por diferentes investigadores de FEDESARROLLO

(Perry, 1978), Echavarría y Perry (1981) trazan algunas pautas.

Deben tratar de cuantificarse los encadenamientos hacia adelante y hacia atrás, el empleo generado, el desarrollo tecnológico, la calificación de mano de obra, entre otros, para grandes sectores. Crear una estructura que discrimine a nivel producto sería sumamente engorroso en términos administrativos. Aquellos sectores que en mayor medida posean las características mencionadas deberán recibir un mayor sub-

sidio *neto*. Este consideraría simultáneamente la estructura de subsidios y aranceles, tanto al bien final como a sus insumos (protección efectiva). El mayor subsidio *neto efectivo* se daría bien aumentando el subsidio o arancel al bien final, bien disminuyendo éstos para sus insumos.

Según tales criterios, ¿qué podría sugerirse para la estructura de subsidios a la exportación, o a la producción? Es claro que *ciertos* sectores industriales deben recibir un mayor subsidio *neto* que el promedio de la agricultura. El grado de innovación tecnológica, la calificación de mano de obra, y también la suma de encadenamientos hacia adelante y hacia atrás parecen ser mayores en estos sectores industriales que en la agricultura. Además, puesto que por motivos políticos la estructura arancelaria es inmodificable en el mediano plazo, es obvio que estos sectores industriales deben recibir un mayor CAT, simplemente para compensar el sobre-coste arancelario a los insumos importados. La utilización de insumos importados es mayor para el promedio de la industria que para la agricultura.

Ya vimos como, aún en el mediano plazo, las exportaciones agrícolas se traducen en menor oferta interna. Además, estudios sobre el sector (Junguito 1974) muestran cómo el ahorro generado es prácticamente despreciable; también es mínima la canalización de fondos hacia el gobierno vía tributación. Finalmente, su capacidad de crecimiento es supremamente limitada debido a la "Ley de Engel". ¿Por qué, entonces, preferir este sector al industrial y a los demás?

IV. Tasa de cambio

Una discusión sería sobre subsidios no puede dejar a un lado el tema de la tasa de cambio. De hecho, si se miran únicamente los efectos sobre el productor y el consumidor, una devaluación trae consecuencias idénticas al aumento simultáneo y generalizado de subsidios y aranceles. Ambas medidas benefician al exportador, y protegen de la competencia externa al productor nacional. Por otra parte, se ha aducido que el aumento último del CAT es necesario para compensar parcialmente el atraso en el nivel cambiario. Es claro entonces que ambos temas guardan estrecha relación.

En nuestro concepto, sin embargo, los subsidios y aranceles no deben ser utilizados para compensar el "retraso" cambiario. Más bien, una vez escogido el nivel deseable de la tasa de cambio⁹, los subsidios y aran-

⁹ El debate sobre el nivel "adecuado" para la tasa de cambio es interminable. Ciertos autores avocan por una tasa de cambio que conduzca al equilibrio de corto plazo en la Balanza de Pagos. Otros recomiendan no incluir en la definición de equilibrio los flujos de capital financiero —principalmente los de corto plazo—.

Para nosotros la tasa de cambio no debería oscilar con los flujos de capital financiero, ni con los precios internacionales de café. La tasa de cambio "deseable" debería ser aquella que garantizase un equilibrio *de largo plazo* entre exportaciones, importaciones y flujos de inversión directa. El país debe pensar en crear una tasa de cambio múltiple explícita y directa, o fortalecer el mecanismo de tasa de cambio múltiple disfrazado (utilizando los impuestos, subsidios y mecanismos de control que existen para el sector cafetero).

Algunos autores irían aún más lejos. La dependencia con respecto a uno o dos grandes productos de exportación, ha llevado a una tasa de cambio "sobreevaluada" en varios países latinoamericanos, y su nivel no permite el de-

celes deben introducir cierta selectividad. Ello por varias razones:

En primer lugar, los compromisos vigentes con otros países del Pacto Andino no permiten aumentar los aranceles para todo tipo de importación. Segundo, una estrategia que busque sustituir el movimiento cambiario con subsidios y aranceles se vuelve altamente inflexible en el largo plazo, principalmente en momentos en que fuese necesario revaluar —en términos reales—. La experiencia de 1979¹⁰ y de los años siguientes, sugiere que es difícil desmontar los aranceles y subsidios una vez creados. Para compensar la caída de la tasa de cambio real entre 1970 y 1980 habría que crear subsidios y aranceles cuyo promedio fuese superior al 30% y al 80% respectivamente. ¿Cómo desmontarlos más adelante? Finalmente, el efecto sobre el contrabando es sustancialmente diferente. Mientras que una devaluación lo desestimula, lo contrario sucede cuando se aumentan los aranceles y subsidios¹¹.

A. Evolución de la Tasa de Cambio real

La Columna 1 del Cuadro 4 presenta la evolución de la tasa de cambio relevante para el exportador durante la década de los 70. En esen-

cia, los precios internacionales —en US\$— de nuestros principales productos de exportación aumentaron mucho más lentamente¹², que los costos internos —en \$—. Por supuesto, el productor colombiano sería indiferente a dichas variaciones relativas si la tasa de cambio hubiese sido devaluada aceleradamente. Pero ello no fue así. La devaluación nominal del peso —con respecto al dólar— fue excesivamente lenta entre 1970 y 1973, y entre 1977 y 1979 (Cuadro 5, columna 4), y el dólar se revaluó con respecto a las demás monedas internacionales.

La tasa de cambio no debe, sin embargo, manejarse como un instrumento de promoción de exportaciones, ya que su evolución tiene efectos importantes sobre otros rubros de la balanza de pagos: en particular sobre los flujos de capital y sobre las importaciones. Por ello, consideramos que es más relevante analizar lo sucedido con la tasa de cambio “de paridad” (columna 4 del Cuadro 4), la cual toma en cuenta los índices *globales* de inflación interna y externa, y no únicamente los precios de exportación. Esta segunda tasa de cambio también sufrió un relativo

sarrollo de la industria o agricultura. Dichos autores recomendarían, por tanto, no incluir las exportaciones de café, petróleo y carbón en la definición de equilibrio cambiario, y forzar una tasa de cambio artificial muy por encima de la de mercado.

¹⁰ Véase Echavarría y Garay (1979).

¹¹ Es cierto que el contrabando depende de la tasa “negra” de cambio, y no de la tasa oficial. Sin embargo, consideramos que estos mercados no son perfectamente separables; el precio de la divisa “negra” parece seguir de cerca al precio oficial.

¹² El precio internacional del algodón creció durante toda la década, con una drástica caída entre 1980 y 1981. El del azúcar aumentó siete veces entre el 70 y el 74, pero luego descendió nuevamente hasta el 79; el gran aumento para 1980 no fue suficiente para compensar el deterioro de los años anteriores. El precio de “textiles y sus manufacturas” ni siquiera ha recuperado los niveles de 1975, luego de la drástica baja sufrida entre 1975 y 1976. Sólo el precio del banano y del tabaco mostraron incrementos anuales y permanentes durante la década considerada.

Una discusión completa sobre el significado de las diferentes tasas de cambio del Cuadro 4 aparece en *Coyuntura Económica*, julio de 1982, pp. 60-62.

CUADRO 4
EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO REAL

	T. C. Exportaciones 1975=100	Variación o/o	T. C. Paridad 1975=100	Variación o/o
1970	291.48		116.92	
1971	170.60	- 41.47	119.01	1.79
1972	221.64	29.92	115.07	- 3.31
1973	62.23	- 71.92	95.09	- 17.36
1974	95.70	53.78	98.25	3.32
1975	100.00	4.49	100.00	1.78
1976	94.96	- 5.04	96.26	- 3.74
1977	75.05	- 20.97	84.74	- 11.97
1978	67.12	- 10.57	83.83	- 1.07
1979	54.02	-19.52	74.30	- 11.37
1980	72.87	34.89	80.03	7.71
1981	60.12	- 17.50	78.08	- 2.44
1982 (Sept.)	50.00	- 16.83	79.30	1.67

Fuente:

IMF. International Financial Statistics; INCOMEX, DANE

Notas y Metodología:

Tasa de cambio. TC. Export = (\$/mcp). (IPEcol/IPPMcol)

TC. Paridad = (\$/mcp). (IPCcp/IPPMcol)

donde: IPEcol. Índice de Precios para las Exportaciones colombianas (en US\$).

IPPMcol. Índice de Precios al por Mayor en Colombia. (en \$).

IPCcp. Índice de Precios al Consumidor en cada país. (en US\$)

El índice de precios —Paase— para las exportaciones colombianas (IPEcol) se obtuvo a partir de los precios internacionales para algodón, azúcar, banano, tabaco y “productos textiles y sus manufacturas” —Sección 11 del arancel—, utilizando las cantidades exportadas —sin café— como factor de ponderación. Los países utilizados en la ponderación de la tasa de cambio real fueron. Alemania, Bélgica, Brasil, Chile, Ecuador, España, Estados Unidos, Francia, Japón, México, Perú, Reino Unido, Suiza, Venezuela e Italia.

Los valores y cantidades exportados (sin café), corresponden a los datos de aduanas —DANE— para 1970–74, y a registros —INCOMEX— para 1975–81.

deterioro, aun cuando mucho menor al de la tasa de cambio de exportación. Cayó desde 116.92 (1975 = 100) en 1970 hasta 70.08 en 1981.

Lo anterior explica parcialmente el gran auge que ha tenido el contrabando en el país durante los últimos años, también, el notorio deterioro en la cuenta corriente de bienes (se

excluyen servicios). Durante 1981 las importaciones superaron a las exportaciones en cerca de 1.000 millones de dólares, y otro tanto sucederá este año.

Ya nadie niega en Colombia que la tasa de cambio tiene un efecto favorable sobre el diferencial entre exportaciones e importaciones. ¿Por qué

habría de ser Colombia un caso especial? El estudio de Cooper (1973) para 23 experiencias de devaluación en países del tercer mundo (entre 1953 y 1966) muestra como en más del 80% de los casos, y siempre en menos de un año, la devaluación conllevó un efecto neto favorable en la cuenta corriente de bienes y servicios para los países considerados. Además, el efecto se mantuvo para el segundo año. En los cuatro casos en que se fracasó, se cometió el error de liberar importaciones simultáneamente.

De otra parte, las condiciones actuales de la economía colombiana aumentan las posibilidades de que la devaluación tenga un efecto favorable sobre la cuenta corriente y sobre la balanza de pagos, cualquiera sea el esquema utilizado en el análisis. Dentro de un enfoque "de elasticidades", el déficit actual en cuenta corriente posiblemente permitiría una mejora en la balanza de pagos, aún si la suma de elasticidades de demanda por importaciones y exportaciones no alcanzase el valor de 1 —condición de Marshall-Lerner—. Dentro de un enfoque "de absorción", y también dentro de uno "monetarista", la recesión que sufre la economía colombiana en el momento actual, permite que el efecto favorable pueda alcanzarse tanto por un aumento en el ingreso o producción, como por una disminución en la absorción o gasto.

B. Devaluación, flujos de capital, inflación y producción

En esencia, argumentaremos que una devaluación no parece producir efectos indeseables de excesiva importancia. Además, que aún si los tuviese, es conveniente devaluar a un

nivel cercano al 25% anual, por varias razones. En primer lugar, con este ritmo de devaluación al menos se detiene la revaluación real que ha tenido lugar durante la década, y puede paulatinamente tenderse al nivel de 1975, antes de la bonanza cafetera¹³. Segundo, tal ritmo no promueve salidas de capital. Tercero, la tasa de cambio no debe ser utilizada como instrumento anti-inflacionario. Más bien, para el control de la inflación debe recurrirse a controles de precios y de tasas de interés, a reducciones en la oferta monetaria o a políticas de ingresos y salarios, según sea el diagnóstico de la inflación interna. Finalmente, los efectos indeseables que trae una devaluación sobre la producción parecen ser secundarios, en comparación con el nocivo efecto que ha traído la revaluación real sobre las importaciones y el contrabando.

1. Tasa de cambio y flujos de capital

Es claro que no existe un rango infinito de posibilidades para el manejo cambiario. Una tasa de interés internacional alta, y una rápida devaluación interna, crearan incentivos para que los capitales fluyan fuera del país¹⁴. ¿Fue éste el factor

¹³ Si se supone un nivel de inflación interna y externa del 25o/o y 8o/o para los próximos años, y una devaluación nominal del 15o/o para 1982, la tasa de cambio de paridad (real) recuperaría el nivel de 1975 en: 1990, con una devaluación del 20o/o anual; 1986 con 25o/o; 1985 con 30o/o; 1984 con 35o/o de devaluación.

¹⁴ El incentivo a invertir en el exterior (IIE) podría cuantificarse en la siguiente forma:

$$IIE = (RE \div Dev) RD$$
 donde
 RE. Rentabilidad (o/o) en el exterior.
 Dev. Tasa (o/o) de devaluación anual.
 RD. Rentabilidad doméstica.
 Si esta relación es mayor que 1, es conveniente invertir en el exterior.

CUADRO 5
DEVALUACION Y DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERES

	Tasa de interés USA (%) (1)	Tasa de interés (a) . Col. (%) (2)	Tasa de interés (b) Col. (%) (3)	Devalua- ción Colombia (%) (4)	(1)+(4) ----- (2)	(1)+(4) ----- (3)	(2)-(1)	(3)-(1)
1970	7.29	18.40	18.40	6.92	0.77	0.77	11.11	11.11
1971	5.66	19.90	19.90	9.55	0.76	0.76	14.24	14.24
1972	5.72	20.50	20.50	8.95	0.72	0.72	14.78	14.78
1973	6.95	26.70	26.60	8.78	0.59	0.59	19.75	19.65
1974	7.82	35.40	31.15	15.27	0.65	0.74	27.58	23.33
1975	7.49	31.40	29.40	15.34	0.73	0.78	23.91	21.91
1976	6.77	32.60	30.00	10.21	0.52	0.57	25.83	23.23
1977	6.69	32.10	36.06	4.50	0.35	0.31	25.41	29.37
1978	8.29	37.60	38.55	7.58	0.42	0.41	29.31	30.26
1979	9.71	46.80	43.15	7.32	0.36	0.39	37.09	33.44
1980	11.55	58.10	48.10	15.73	0.47	0.57	46.55	36.55
1981	14.44	70.60	57.80	16.01	0.43	0.53	56.16	43.36

Fuente:

IMF. Int. Financial Statistics; Carrizosa (1982).

Notas y Metodología:

Como tasa de interés en Estados Unidos se tomó el rendimiento de los bonos gubernamentales a mediano plazo.

La tasa de interés (a) en Colombia, corresponde a la tasa de interés implícita en el CAT, con vencimiento a tres meses. La (b) es idéntica a la (a) entre 1970-1972. Entre 1972 y 1978 corresponde al promedio entre la del CAT, y la del segundo papel más rentable en el mercado.

La devaluación anual en Colombia se calculó a partir de la tasa de cambio para fin de cada año.

que no permitió una mayor devaluación en Colombia? Los resultados del Cuadro 5 indican, por el contrario, que durante toda la década de los 70 existió un incentivo a invertir en el país. Más aún, que dicho incentivo aumentó en el segundo lustro. De paso, las cifras del cuadro también indican la relativa autonomía de la tasa de interés interna con respecto a la tasa internacional.

Si se toma como indicativo de rentabilidad interna la tasa de interés implícita en el CAT (columna 2), es claro que el país hubiese podido devaluar 56% en 1981, sin que con

ello se produjesen flujos hacia el exterior¹⁵. Existieron empresas e individuos que pagaron la increíble cifra de 70% de interés, como una medida desesperada para no cerrar su empresa. No obstante, aún si se opta por una alternativa más conservadora en cuanto a los cálculos de la rentabilidad interna —promedio entre la tasa del CAT y la del segundo papel más rentable del mercado—

¹⁵ La última columna del Cuadro muestra cuál sería el nivel de devaluación que hubiese igualado la rentabilidad interna y externa; es decir, aquel nivel de devaluación con el cual no se ocasionarían incentivos a que existiesen salidas o entradas de capital financiero.

la devaluación posible hubiese sido del 43%. Si bien 1981 constituyó un caso especial, *en todos los años* hubiese sido posible devaluar por lo menos el doble de lo que en efecto se hizo, y cuatro veces entre 1977 y 1979, cuando la devaluación del peso fue excesivamente lenta.

Más aún, la mayor rentabilidad interna produjo sobre-facturación de exportaciones, subfacturación de importaciones (y rezago en sus pagos al exterior), y entradas de capital disfrazadas como turismo y servicios, en momentos en que el país trataba de no monetizar divisas (Junguito y Caballero, 1978).

Obviamente, no pretendemos afirmar que en Colombia exista un mercado de capitales homogéneo y que las tasas de interés que ofrecía la compraventa de los papeles más rentables pudo obtenerla todo inversionista. Sin embargo, la persona que decide invertir en el país o en el exterior es un inversionista sofisticado, y por ello la tasa utilizada puede ser un buen indicador para nuestros fines.

2. Tasa de cambio, inflación y distribución del ingreso.

Es probable que en Colombia no se hubiese devaluado más rápido por el temor a la inflación, y por el efecto negativo que ello podría tener sobre la producción. Sin embargo, ninguno de los dos efectos parece ser excesivamente problemático y, de todas formas, argumentaremos que la tasa de cambio no debe ser manejada con el propósito de disminuir el desempleo o la inflación. Es más eficiente destinar las herramientas fiscales y montarias al control de la demanda

agregada, y la tasa de cambio al mantenimiento del equilibrio externo.

En cuanto al primer aspecto (devaluación-inflación), Díaz Alejandro (1976, p. 186) muestra cómo una devaluación del 10% aumenta el nivel interno de precios en 2%. Por ello, no parece especialmente traumático devaluar 10 puntos adicionales por año —25% vs 15% actual—. Por supuesto, el trabajo del mencionado autor sólo cubre el período 1953-1969, y es claro que se han producido grandes transformaciones en la economía colombiana durante la última década. No obstante, el reciente trabajo de Hanson (1982) para el período 1960-1980 corrobora los resultados antes mencionados¹⁶.

En cuanto al segundo aspecto (devaluación-producción y distribución del ingreso), nuevos modelos de comportamiento muestran como el movimiento de la tasa de cambio podría tener efectos indeseados sobre ambas variedades¹⁷. Sin embargo, en nuestro concepto, el efecto negativo que sobre la producción ha tenido la revaluación real de la tasa de cambio

¹⁶ Sería iluso pretender que la discusión ha sido resuelta. Ocampo y Cabrera (1980) objetan la metodología empleada por los autores. Por otra parte, el artículo de Hanson tiene la ventaja de que a partir de 1967 el nivel de la tasa de cambio se adaptó al nivel de inflación interna. Ello desvirtúa el sentido de causalidad establecido.

¹⁷ Ver L. Taylor (1979, pp. 50-58). En esencia, si se asume que los salarios nominales son relativamente constantes, la devaluación conlleva un deterioro del salario real, y mayores tasas de rentabilidad para los capitalistas exportadores. Puesto que ambos fenómenos llevan a que la tasa de ahorro global aumente —los capitalistas tienen una mayor propensión a ahorrar—, el nuevo equilibrio entre ahorro e inversión se produce, en la tradición keynesiana, a través de una disminución del ingreso y de la producción.

—al estimular el contrabando y las importaciones— podría ser mucho mayor que aquellos efectos secundarios descritos por Taylor en sus modelos. Además, aún queda por ver si los supuestos utilizados por este último autor (exportaciones e importaciones altamente inelásticas con respecto a precios relativos, formación de precios de “mark-up”, etc.) son relevantes al caso colombiano.

V. Conclusiones

Es posible que el aumento del CAT tenga algún efecto positivo sobre las expectativas del productor nacional en el cercano futuro. Sin embargo, consideramos que su efecto real en el mediano plazo es mínimo: las exportaciones no responden a los precios relativos con la intensidad con que se pensó respondían unos años atrás, y su intensidad en empleo es baja en comparación con la producción para el mercado interno. Además, parece inconveniente continuar promoviendo exportaciones en momentos en que los mercados internacionales se encuentran en recesión. Si se desea reactivar la economía, es más eficiente destinar los fondos disponibles, al fomento y promoción del mercado interno, a través de medidas que estimulen *directamente* la producción la inversión o el empleo. En segundo lugar, la nueva medida disminuye la selectividad en los subsidios, lo cual es inconveniente, a menos que se descarte la estructura actual como indeseable. De todas formas es necesario crear una estructura selectiva que considere algunos de los parámetros mencionados en este trabajo.

El costo fiscal del CAT será de 16-18 mil millones de pesos en 1983,

y el incremento con respecto al Decreto anterior será de unos 6-7 mil millones. Esta cifra no debe considerarse despreciable, máxime en momentos en que el gobierno se encuentra agobiado por un enorme déficit fiscal que superará los 90 mil millones.

Finalmente, no debe aumentarse el nivel de los subsidios para compensar el retraso cambiario. Más bien, debe decidirse cuál es el nivel deseable de la tasa de cambio —arbitrariamente hemos escogido el año 75 como posible punto de referencia—, y luego introducir la selectividad que recomendarían los criterios de la Sección II en la estructura de subsidios. Todo parece indicar que una mayor devaluación no tendrá efectos indeseados sustanciales. Aun si los tuviese, la tasa de cambio no debe manejarse como herramienta anti-inflacionaria o de fomento a la producción. Más bien, debe servir como instrumento que permita lograr un equilibrio de largo plazo en la balanza de pagos. La lección de 1962 indica que el país no puede regresar a las devaluaciones bruscas de los 50 y 60.

BIBLIOGRAFIA

- Berry A. y C. Díaz Alejandro (1975), “Trade Policies and Income Distribution in Developing Countries: Some Necessary Complications and some preliminary findings in Colombia” (Mimeo).
- Carrizosa M. (1982), “Políticas Alternativas para redistribuir los costos fiscales”, *Boletín mensual de la Bolsa de Bogotá*, junio.
- Cooper R. (1973), “An Analysis of Currency Devaluation in Developing Countries”, en M.B. Connolly y A. Swoboda, *International Trade and Money*.
- Díaz Alejandro C. (1976), *Foreign Trade Regimes and Economic Development: Colombia*, NBER, NY.

COYUNTURA ECONOMICA

Informe de la Misión de Finanzas Intergubernamentales, DNP, (1981).

Echavarría J.J. (1980a), "Las exportaciones en el escenario internacional. Una estrategia exportadora para Colombia?", *Coyuntura Económica*, julio.

----- (1980b), "La evolución de las exportaciones colombianas y sus determinantes", *Revista del Banco de la República*, agosto.

----- y L.J. Garay (1979), "Un análisis preliminar de la actual política de liberación de importaciones", *Coyuntura Económica*, octubre.

----- y G. Perry (1981), "Aranceles y subsidios a las exportaciones. Análisis de su estructura sectorial y de su impacto sobre la apertura de la industria colombiana", *Coyuntura Económica*, julio.

Hanson J.A. (1982), "Inflation and imported input prices in some inflationary Latin American Economies", 1982, (mimeo).

Junguito R. (1980), "Las exportaciones agropecuarias en Colombia", en M. Urrutia ed, *La Economía Colombiana en los años Ochenta* FEDESARROLLO, 1980.

----- (1974), "El sector agropecuario y el desarrollo económico colombiano", FEDESARROLLO, *Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano*.

----- y C. Caballero (1978), "La otra economía", *Coyuntura Económica*, diciembre.

Montes G. y R. Candelo (1981), "El crecimiento industrial y la generación de empleo en Colombia. Entre la sustitución de importaciones y la promoción de exportaciones", *Revista de Planeación y Desarrollo*, junio.

Ocampo J.A. y M. Cabrera (1980), "Precios internacionales, tipo de cambio e inflación", en M. Cabrera ed, *Inflación y política económica*, Asociación Bancaria.

Perry G. (1978), "Políticas selectivas de control a las exportaciones", *Coyuntura Económica*, diciembre.

Taylor L. (1979), *Macro Models for Developing Countries*, McGraw-Hill, NY.

Thoumi E. (1979), "Estrategias de industrialización, empleo y distribución del ingreso en Colombia", *Coyuntura Económica*, abril.