

SECTOR EXTERNO - 1977

PRIMERA PARTE

POR JUAN CARLOS JARAMILLO *

NOTA PRELIMINAR

En el siguiente ensayo se hace un recuento del desenvolvimiento del sector externo colombiano durante 1977. En él se analizan diversos aspectos del sector, teniendo presentes, en lo posible, las implicaciones de la llamada "Bonanza cafetera" sobre el comportamiento observado. Los efectos de este fenómeno se enfatizan a lo largo del trabajo, no porque hubieran sido los únicos determinantes de tales resultados, sino porque a modo de ver del autor, fueron los principales. Durante 1976 y 1977 la política económica en general, y la dirigida hacia el sector externo en particular, estuvo supeditada a las decisiones adoptadas en materia de manejo cafetero. Por esto, aunque ciertamente no es posible comprender la evolución del sector exclusivamente sobre la base de lo que ocurrió en materia de política cafetera, tampoco lo es si los efectos de esta no se tienen presentes a lo largo del análisis. Se considera que, aunque este énfasis puede opacar otros acontecimientos importantes que afectaron el desarrollo del sector, permite comprender el por qué de muchas de las medidas adoptadas durante el período.

I — INTRODUCCION

La nota predominante de la coyuntura externa dentro de la cual se desarrolló la economía colombiana durante 1977 estuvo dada, al igual que en 1976, por los altos niveles registrados por los precios internacionales del café. Consecuentemente, la política económica y particularmente la dirigida hacia el sector externo, estuvo en gran parte orientada a facilitar el manejo de las situaciones creadas por este fenómeno. El propósito del presente ensayo es evaluar el comportamiento del sector externo colombiano durante 1977, poniendo de relieve la influencia de la situación cafetera. Aunque el análisis que aquí se presenta es de carácter coyuntural, algunas secciones abarcan períodos de tiempo relativamente largos, con el propósito de relieves la incidencia de fenómenos de más largo plazo sobre lo sucedido en 1977.

En la sección II se hace una presentación general del problema de la acumulación de reservas internacionales y se estudian razones por las cuales se considera que esta acumulación tuvo lugar. Los planteamientos hechos en esa sección servirán de base para los análisis de la evolución de los distintos componentes del sector externo, que se presentan en las secciones subsiguientes. Se busca mostrar cómo el comportamiento del sector se vio dominado por la necesidad de llevar a cabo una política de prudencia en el manejo de los ingresos de cambio exterior.

La sección III analiza el comportamiento de las exportaciones de café y las distintas políticas seguidas internamente con relación al gremio cafetero. Se finaliza con algunas consideraciones sobre el mecanismo del certificado de cambio, el cual fue implantado para facilitar el manejo de los altos ingresos de divisas, especialmente las provenientes de las exportaciones de café.

La sección IV se ocupa de las exportaciones menores buscando entender su evolución con base en la sensibilidad que tradicionalmente han mostrado frente a los distintos mecanismos utilizados para incentivarlas. En la sección V se estudia la evolución de las importaciones y de las políticas adoptadas para incrementarlas. Se analizan, asimismo, algunas de las razones por las cuales ciertos componentes de las importaciones no mostraron el dinamismo de épocas anteriores.

En la sección VI se hace referencia a los principales aspectos relativos al manejo de la deuda pública y privada. Se considera también el impacto de este manejo sobre el ritmo de pagos por importa-

* Economista del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República.

El autor agradece los comentarios hechos por los doctores Francisco J. Ortega, Subgerente Técnico; Marta Ripoll, Felipe Urrutia y Helena Villamizar, así como la colaboración de Fernando Moreno G. en la elaboración de parte del trabajo estadístico.

Este trabajo, elaborado a mediados de 1978, forma parte del segundo tomo del Informe del gerente del Banco de la República, correspondiente a 1977. Se publica en esta revista la primera parte de este estudio, que concluirá en la próxima entrega.

ciones y sobre la sustitución de fuentes externas por fuentes internas de crédito.

La sección VII se ocupa del movimiento de divisas por concepto de "servicios", muchos de cuyos componentes mostraron un comportamiento influido por las políticas adoptadas respecto al tipo de cambio. Finalmente se presenta un resumen del trabajo y las principales conclusiones que se desprenden del mismo.

II — LA ACUMULACION DE RESERVAS INTERNACIONALES

En 1976 y 1977, la balanza cambiaria colombiana arrojó como saldo un incremento de US\$ 1.282 millones en las reservas internacionales netas del Banco de la República (1). Aunque este es el resultado de muchos factores interrelacionados, su origen estuvo fundamentalmente en el mayor valor de las exportaciones de café, y, en menor grado, en el crecimiento de los ingresos del renglón servicios. Lo anterior llevó a que, al finalizar 1977, el monto de las reservas alcanzara la suma de US\$ 1.830 millones, cifra equivalente a cerca de doce meses de giros por importaciones reembolsables, o a nueve meses del total de los egresos corrientes (2).

La necesidad de permitir una acumulación de las reservas se debió a la apreciación de que la coyuntura cafetera de "bonanza" era un fenómeno transitorio. La helada ocurrida en Brasil en julio de 1975 fue un hecho fortuito que ocasionó la conocida espiral alcista en los precios del café. Sin embargo, no debió, ni debe, mirarse como algo que refleje una mejora de largo plazo en la posición competitiva de la economía colombiana dentro de los mercados internacionales. Por el contrario, se espera que los precios internacionales del café bajen de nuevo a sus niveles normales y que, por lo tanto, el sector externo continúe siendo un factor limitante en el desarrollo de la economía, con el agravante de que las necesidades de importar combustibles en forma creciente (salvo sucesos imprevisibles en el sector petrolero) impondrán una carga adicional sobre los recursos de cambio extranjero. La escasez crónica de divisas fue superada, entonces, solo de manera transitoria durante los últimos años. El país debió por esto enfrentar el flujo creciente de ingresos externos, sin desmontar por completo los diversos mecanismos de control que fueron diseñados e implementados de manera laboriosa en el pasado, y que habían servido para enfrentar condiciones externas de carácter totalmente distinto, que bien podrán volverse a presentar.

Se ha dicho que la acumulación de reservas fue, por las razones anteriores, una política deliberada (3). Esta afirmación parecería estar en contradicción

con el claro propósito implícito en diversas medidas de política, adoptadas durante el período, las cuales buscaban limitar el crecimiento de los saldos de divisas (4). Ciertamente la acumulación de cambio extranjero no se dificultaba. La legislación existente permitía hacerlo sin necesidad de adoptar medidas especiales. Más aún, los altísimos ingresos cafeteros indicaban que de no contrarrestarlos en alguna forma, la acumulación habría sido mucho mayor. Las medidas aludidas buscaron evitar este crecimiento excesivo. Sin embargo, también es cierto que no se desmontaron los mecanismos de control ni se procedió tampoco a revaluar nominalmente el peso (5) (medidas sugeridas en diversas ocasiones por algunos sectores). Se buscó así un crecimiento controlado de las reservas internacionales. Es en este sentido que puede hablarse de una política deliberada al respecto. El logro final de esta fue, como se mencionó antes, el aumento de US\$ 1.282 millones durante el período.

Las reservas internacionales forman parte de la riqueza agregada de la Nación. Incrementarlas es por lo tanto, desde el punto de vista del país como un todo, aumentar su riqueza real. Esta afirmación, trivial en sí misma, conlleva una implicación económica de cierta importancia y que es conveniente tener presente. Una unidad económica, cualquiera que ella sea —un individuo, una familia, una comunidad, un país— puede aumentar su nivel de riqueza únicamente a través de no gastar toda su producción corriente. Es decir, a través de ahorrar. Durante 1976 y 1977, Colombia acumuló reservas internacionales e incrementó por este motivo su riqueza. Para que esto hubiera sido posible, tuvo que haber generado ahorro necesario para hacerlo. Esta última afirmación es cierta por definición. No depende de

(1) US\$ 618 millones durante 1976 y US\$ 664 millones en 1977.

(2) De acuerdo con el comportamiento bancario observado en 1977. Debe anotarse que los giros por importaciones en 1977 fueron altos como consecuencia de medidas adoptadas con el propósito de acelerarlos. Este punto se discute detalladamente en la sección VI.

(3) Véase por ejemplo el documento preparado por el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República "El Control Monetario en Colombia durante 1977", presentado en la XXVI Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos, Santo Domingo, República Dominicana, abril de 1978, página 4.

(4) Entre estas se destacan aquellas tendientes a disminuir el endeudamiento externo y a acelerar los pagos por importaciones; el proceso de liberación de importaciones (iniciado desde antes de la "bonanza"); la disminución del ritmo de devaluación; la creación del mecanismo de descuentos y plazos en los certificados de cambio. Estas medidas serán discutidas más adelante.

(5) Es cierto que hubo una revaluación efectiva del peso frente al dólar para ciertos ingresos de divisas como consecuencia del mecanismo de los certificados de cambio. Sin embargo, dada la devaluación del dólar frente al yen y a las monedas europeas, el efecto revaloratorio de los certificados fue menor al que aparece a primera vista.

cuál haya sido la coyuntura particular que atravesó el país durante el período. Si se acumularon reservas, fue porque se generó el ahorro necesario para financiarlas, así como para financiar también a la inversión (6). Cómo equilibrar la acumulación de reservas y la inversión deseada, con el ahorro que se podría generar en el país, constituyó el problema central que tuvo que enfrentar la política económica colombiana durante los años 1976 y 1977. Pero, ¿por qué problema?

Al producirse la renombrada helada en los cafetales brasileños, el país contaba con mecanismos eficaces para lograr efectivamente acumular las reservas. En especial, se disponía del control de cambios implícito en el Decreto-Ley 444 de 1967 y de una serie de barreras a las importaciones que, aunque habían venido siendo desmontadas desde 1974, aún constituían un método para impedir un posible despilfarro de las divisas que ingresaban en forma creciente al país. No se disponía, en cambio, de medios eficaces y ágiles que permitieran generar volúmenes de ahorro adicional significativos.

Las altas entradas provenientes de las exportaciones tuvieron un efecto expansionista sobre la demanda agregada por dos razones diferentes, aunque relacionadas entre sí. La primera tuvo que ver con el mayor ingreso percibido por los grupos generadores de divisas, en especial el del sector cafetero. El aumento en la demanda así generado se propagó a otros sectores, a través del conocido proceso del

(6) Este hecho se desprende claramente de las identidades básicas de la contabilidad nacional. Si denotamos el ingreso nacional como Y, el consumo agregado como C, la inversión (pública y privada) como I, los gastos corrientes del gobierno como G, las importaciones como M y las exportaciones como X, se tiene que:

1. $Y = C + I + G + X - M$ ó
2. $Y - (C + G) = I + (X - M)$

el ahorro agregado (A), es por definición igual al exceso del ingreso nacional sobre los gastos de consumo privados y públicos (C + G). El lado izquierdo de (2) representa, por tanto, el ahorro agregado. La diferencia entre X y M indica el cambio en las reservas internacionales. (Esto último es una simplificación ya que no toma en cuenta la relación entre los movimientos netos de capital y las reservas internacionales. Sin embargo, el predominio de la cuenta corriente (X - M) en la determinación del cambio en reservas durante 1976 y 1977 fue tan marcado, que no se violenta demasiado la realidad al ignorar los movimientos de capital). De acuerdo con lo anterior se puede escribir:

3. $A = I + AR$, o su equivalente
4. $A - I = AR$ (donde AR es incremento de reservas).

De estas últimas dos identidades se desprende que el ahorro debe ser igual al aumento en reservas más la inversión o, alternativamente, que el cambio en reservas requiere la generación de ahorro por encima del necesario para financiar la inversión. Nótese que todo lo anterior no lleva implícito ningún patrón de comportamiento. Son conclusiones que se derivan de identidades y deben, por tanto, ser ciertas para cualquier coyuntura en cualquier economía.

multiplicador de gasto (7). La segunda se relaciona con las repercusiones puramente monetarias implicadas por la adquisición, por parte del Banco de la República, del creciente flujo de divisas provenientes de las exportaciones, la cual implica en últimas emisiones primarias (8). Si se hubiera enfrentado una oferta agregada relativamente elástica, es decir, si la mayor demanda hubiera encontrado una respuesta en la forma de más producción, el ingreso real del país habría aumentado sin mayores consecuencias inflacionarias. El ahorro requerido para financiar la inversión pública y privada, así como el crecimiento de las reservas internacionales, habría sido generado a través de la propensión a ahorrar de la comunidad y de los mayores ingresos fiscales implicados por el crecimiento en el ingreso real (9). No habrían

(7) Un lúcido análisis de estas repercusiones, así como de otros aspectos de la economía cafetera pueden encontrarse en: Agudelo Villa, Hernando, "El Liberalismo frente a la Bonanza Cafetera", documento presentado en el Tercer Encuentro Liberal de Armenia, mimeógrafo, enero de 1977, especialmente páginas 18-20.

(8) No sobra recalcar que el problema impuesto por los altos ingresos cafeteros es diferente al que se originó en el crecimiento de la base monetaria y los medios de pago. Debido a que ambos se originaron en un mismo factor (al alza en los precios del café), no se distingue comúnmente entre el uno y el otro. La distinción no es de simple carácter académico. Tiene implicaciones en cuanto a política económica: si se reconocen como dos problemas diferentes, resulta claro que una política de esterilización de los aumentos en base monetaria (ocasionados por el aumento en reservas) no bastaría para eliminar los efectos expansionistas, sobre la demanda agregada, de los altos ingresos cafeteros. Para lograr neutralidad sería necesario acudir a una política monetaria aún más restrictiva o a otras medidas (fiscales y/o cambiarias) de contracción. Sin embargo, si se acepta que domésticamente existe una limitación a la demanda agregada impuesta por la disponibilidad de crédito (es decir que la demanda por crédito ex-ante, es superior a la oferta, para el nivel de tasas de interés vigente) y que por tanto cualquier disminución en la oferta de crédito implica una reducción, peso por peso, en la demanda efectiva de bienes y servicios, sería correcto afirmar que los efectos reales están determinados por los monetarios. Sobre este punto véase Sarmiento, Eduardo, "El comportamiento dinámico de los precios" en dinero, precios y salarios. Biblioteca ANIF de Economía, Bogotá, 1975, páginas 15-43, y el artículo por el mismo autor "Ilusión y Realidad del Endeudamiento Externo" en Financiamiento Externo 1977, editado por el Banco de la República y la Asociación Bancaria, Bogotá, 1977, páginas 53-75.

(9) Esto último es cierto siempre y cuando el crecimiento de los ingresos fiscales se destine a generar un superávit en la cuenta del gobierno o a disminuir un posible déficit. Si los gastos del gobierno crecieran, peso por peso, al aumentar los ingresos, el resultado final sería un nivel de demanda agregada superior a la que habría prevalecido si los ingresos del gobierno se hubieran mantenido constantes a pesar del crecimiento en la actividad económica. Este punto reviste cierta importancia práctica, ya que con frecuencia se discute que niveles mayores de impuestos (implícitos en las tasas progresivas de impuestos, especialmente bajo condiciones inflacionarias) sirven como "estabilizadores automáticos" de la demanda agregada. Como se anotó, esto es cierto únicamente si los mayores ingresos del gobierno son esterilizados. En caso contrario la demanda agregada recibe un impulso expansionista. Este es un punto de carácter positivo y no normativo. Es decir, no se trata de implicar (normativamente) que es necesariamente conveniente esterilizar los aumentos en los ingresos fiscales; pero debe tenerse presente que el no hacerlo estimula la demanda. Que esto último convenga o no convenga hacerlo es un punto diferente.

sido necesarios controles a la demanda para generar ahorro y evitar presiones inflacionarias. Bajo estas condiciones ideales, el país habría podido realizar la política de acumulación de reservas sin enfrentar problemas de ajuste interno. Infortunadamente no solo la oferta agregada no poseía estas características de elasticidad, sino que además el sector agrícola se vio adversamente afectado por condiciones climatológicas desfavorables durante 1977. El mayor ahorro, por esto, no habría entonces de generarse de manera automática. Era preciso adoptar medidas para inducirlo en forma no voluntaria, y para minimizar los impactos inflacionarios de esta inducción. Por esto se considera aquí la generación de ahorro para financiar reservas como el problema central de la política económica durante el período de la "bonanza".

III — SITUACION CAFETERA

Durante 1977 los precios internacionales del café se caracterizaron, de una parte, por los altos niveles alcanzados —los mayores en la historia económica del país—, y de otra, por la gran inestabilidad que mostraron. Así, a comienzos de año las cotizaciones nominales promediaron cerca de US\$ 2,20 por libra, ascendiendo de manera casi continua hasta el mes de abril, cuando alcanzaron el valor pico de US\$ 3,34 por libra. Entre mayo y octubre, los descensos fueron continuos, habiendo llegado el precio externo en este último mes a cerca de la mitad de la cotización máxima de abril. Durante los meses finales del año, se estabilizaron de nuevo a un nivel aproximado de US\$ 2 por libra.

La evolución de los precios del café durante el año se presenta en el cuadro 1. Se incluyen en él, con propósitos comparativos, las cotizaciones de los demás tipos de café. Es interesante notar cómo los precios nominales del café brasileño se mantuvieron a niveles significativamente superiores a los colombianos, otros suaves y robustas. Este comportamiento muestra el papel jugado por Brasil como líder en la fijación de precios dentro de un mercado oligopolístico y refleja también el sistema de acuerdos especiales. La evolución de los precios de los demás tipos de café se debió, en gran parte, a esta política brasileña. Las cifras consignadas en el cuadro 1, sin embargo, deben mirarse como precios de referencia más que como cotizaciones efectivas, por dos razones: a) Los precios reales de venta del café brasileño fueron sustancialmente inferiores a los registrados en los mercados externos, debido a los descuentos con que vende Brasil su café (10); se ha estimado que la diferencia entre los precios nominales y efecti-

vos del café brasileño podría llegar a cerca de 38%. b) Aunque el café colombiano llegó a cotizarse por encima de US\$ 3 por libra, las ventas realizadas a estos precios fueron insignificantes. El promedio del precio efectivo de los cafés colombianos fue de US\$ 1,92 por libra, mientras que la cotización nominal promedio lo fue de US\$ 2,50 durante 1977 (11).

CUADRO 1

Precios medios del café en Nueva York - 1977

(US\$ por libra)

	Colombianos MAMS (1)	Otros suaves (2)	Brasileños (Arábicos no lavados) (3)	Robustas (4)
Enero	2,21	2,19	2,47	2,16
Febrero	2,47	2,45	2,61	2,46
Marzo	3,13	3,04	3,59	3,06
Abril	3,21	3,17	3,69	3,12
Mayo	2,92	2,85	3,30	2,70
Junio	2,69	2,62	3,20	2,24
Julio	2,29	2,22	3,17	1,96
Agosto	2,05	1,99	3,15	2,03
Septiembre	1,93	1,90	3,15	2,02
Octubre	1,82	1,71	3,15	1,74
Noviembre	2,04	1,98	3,18	1,67
Diciembre	2,08	2,03	2,90	1,69

(1) Manizales, Armenia, Medellín y Sevilla. (2) El Salvador Central Standard, Guatemala Prime Washed y México Prime Washed. (3) Santos 4. (4) Angola Ambriz 2AA y Uganda Native Standard. Fuente: Revista del Banco de la República.

Durante 1977, el país exportó 5,3 millones de sacos de 60 kilogramos de café, cifra inferior a la de 1976 en cerca de un millón de sacos y en 1.5 millones con respecto al promedio exportado durante el período 1969/70-1975/76. La baja en el volumen exportado se debió en gran parte a la acumulación de existencias especulativas en manos de productores y exportadores y a una política cafetera externa sumamente cautelosa. (Más adelante se comentan con algún detalle estos puntos). El resultado de esta merma en las ventas externas fue que la participación colombiana en las exportaciones mundiales del grano fuera apenas 10%, disminución de dos puntos respecto al promedio de la presente década que fue de 12%. Este hecho puede afectar adversamente la situación de Colombia en un eventual convenio internacional del café. A pesar de la reducción en el volumen exportado, el valor de los reintegros por ventas externas de café alcanzó durante 1977 la cifra record de US\$ 1.447 millones, la cual representa un incremento de 58% respecto a los reintegros de 1976 y

(10) En Colombia la concesión de estos "descuentos" estuvo prohibida durante el período bajo análisis.

(11) Véanse los análisis sobre aspectos de la economía cafetera contenidos en *Coyuntura Económica*, Vol. VII N° 3 y Vol. VIII N° 1. Asimismo véase el Informe del gerente de la Federación de Cafeteros a la Conferencia Cafetera Nacional, Bogotá, diciembre de 1977.

equivale, a su vez, al triple del valor promedio reintegrado por este concepto entre 1970 y 1975.

Con el propósito de comprender los motivos por los cuales las exportaciones de café no fueron superiores, se hace necesario analizar el papel jugado tanto por los exportadores privados como por la Federación de Cafeteros dentro del manejo general de los instrumentos de política cafetera durante la coyuntura de 1977.

Hasta abril, el mercado mundial del café se había venido desarrollando dentro de un ambiente que podría clasificarse sin ambigüedades como mercado de vendedores. En algunos círculos las expectativas eran de que el precio internacional del café superaría el nivel de los US\$ 4 por libra. A partir de ese mes, sin embargo, la situación comenzó a revertirse de manera abrupta. Esto se debió a varias razones.

Por una parte, una vez pasado el invierno en el hemisferio norte, el consumo mundial de café tiende a disminuir. Al mismo tiempo, los efectos de una campaña promovida contra el consumo de café, en protesta por los altos precios, comienza a surtir efecto. Aunque es bien conocida la baja elasticidad precio de la demanda por café, estos factores promovieron una caída en dicha demanda en un lapso relativamente corto. La menor demanda llevó a que, a partir de abril, el mercado comenzara a equilibrarse.

Las expectativas de alza continua dentro de un mercado de vendedores comenzaron a desaparecer, y se empezó a vislumbrar un mercado de compradores con las consiguientes expectativas de futuras caídas en los precios. Finalmente, al no haberse presentado una nueva helada en los cafetales de Brasil a mediados de año, las expectativas mencionadas se consolidaron.

Bajo las condiciones descritas arriba, el precio de referencia implícito en el valor que se le fija oficialmente al reintegro mínimo por la exportación de un saco de café, adquiere gran importancia. Esta se origina en el hecho de que la disponibilidad de información, a corto plazo, sobre niveles de inventarios y de cosechas de café, es escasa. Así, una baja en el precio de referencia (i.e. reintegro mínimo), por parte de las autoridades colombianas puede producir efectos aún más depresivos sobre las expectativas, lo cual podría iniciar una acelerada espiral hacia la baja en los precios internacionales, dada la posición del país como segundo productor mundial de café.

Seguramente este tipo de consideraciones llevaron a las autoridades colombianas a mantener alto el nivel de reintegro, buscando evitar que se produjera el fenómeno descrito. Haber bajado el nivel

del reintegro mínimo podría haberse interpretado en el mercado como una señal de que Colombia, segundo productor del mundo, vislumbraba un exceso de oferta. Lo anterior explica la política seguida con respecto al reintegro mínimo, el cual fue modificado de manera continua, hacia arriba, mientras la tendencia alcista en los mercados mundiales fue la nota predominante. El nivel del precio externo implícito en el reintegro mínimo se mantuvo por debajo del que efectivamente regía en el mercado mundial. El manejo descrito tuvo, sin embargo, una serie de consecuencias internas que requieren un ligero repaso.

La tendencia alcista en los precios internacionales durante la primera parte del año creó expectativas entre productores, intermediarios y exportadores de que los precios podrían continuar subiendo durante un período más largo. Como ya se mencionó, el precio de US\$ 4 por libra no parecía inalcanzable (12). Como consecuencia de esto, se presentaron movimientos especulativos que implicaron una significativa acumulación de existencias de café en manos de productores y exportadores, con la consecuente disminución en el volumen exportado mientras duraron estas expectativas. La Federación de Cafeteros quien adquiría el café al precio oficial de \$ 7.000 carga, perdió participación en el mercado doméstico al estar pagando los exportadores privados el café a precios superiores al oficial. Las exportaciones de café durante los primeros cuatro meses del año fueron hechas en cerca de un 70% por los exportadores privados, mientras que la Federación participaba en el 30% restante. Así, en abril de 1977, al haber llegado el precio externo del café a su pico, prevalecía la siguiente situación: el precio externo implícito en el reintegro mínimo se encontraba por debajo del precio externo efectivo, facilitándose así la participación de los exportadores privados. Estos últimos habían venido realizando alrededor del 70% de las exportaciones de café. Los productores y exportadores habían acumulado grandes existencias del grano previendo alzas aún mayores en los precios. La Federación al mismo tiempo había reducido sus existencias a niveles mínimos.

En mayo cambió la situación. Los precios internacionales iniciaron un descenso casi continuo que se habría de prolongar, con algunas fluctuaciones, hasta finales del año. Simultáneamente el precio interno (incluyendo TAC) fue elevado a \$ 7.300. El reintegro mínimo no fue reducido *pari-pasu* por temor a crear expectativas que aceleran la caída en los precios

(12) Informe del gerente de la Federación de Cafeteros, Op. Cit. Página 4.

internacionales. Como resultado de estos factores, los exportadores privados comenzaron a retirarse del mercado y las existencias acumuladas en meses anteriores por ellos, y por los productores, fueron paulatinamente vendidas a la Federación, la cual debía sostener el precio oficial de \$ 7.300 (incluyendo TAC). Dada la tendencia hacia la baja en los precios internacionales el exportador privado se vio desestimulado a permanecer en el mercado por tres razones interrelacionadas: a) El impuesto *ad-valorem* sobre exportaciones de café se liquida sobre el valor del reintegro mínimo, no sobre el precio efectivo de venta en el exterior. Si el precio implícito en el reintegro mínimo es superior al precio de venta efectivo, el impuesto de exportación se eleva por encima de su valor nominal. Esta situación se presentó a partir del mes de mayo haciendo menos atractiva la exportación privada; b) Si el precio implícito en el reintegro es superior al efectivo, el exportador privado se ve obligado a utilizar divisas para realizar dicho reintegro por valor superior a las obtenidas en la venta del grano. Este proceso puede no siempre ser posible; c) Las medidas adoptadas en mayo de 1977 respecto al tipo de cambio implicaron, de hecho, una revaluación de las divisas provenientes de exportaciones de café. Al mismo tiempo el precio interno se ajustó hacia arriba; ambos factores desestimularon la participación de los exportadores privados.

CUADRO 2

Participación de la Federación y los exportadores privados en las exportaciones de café - 1977

	Federación (porcentajes)	Exportadores privados (porcentajes)	Volumen exportado (miles de sacos)
Enero	25,9	74,1	598
Febrero	29,0	71,0	565
Marzo	29,5	70,5	555
Abril	31,0	69,0	436
Mayo	31,8	68,2	484
Junio	52,0	48,0	298
Julio	89,0	61,0	98
Agosto	51,0	49,0	204
Septiembre	66,4	33,6	604
Octubre	49,4	50,6	338
Noviembre	69,8	30,2	272
Diciembre	64,3	35,7	871
Total	44,8	55,2	5.323

Fuente: Coyuntura Económica, Vol. VIII, No 1, abril de 1978, página 75.

En principio, el mecanismo que podría haberse utilizado para seguir haciendo rentable la exportación de café era la retención. Bajando esta última, o variando el precio al cual se liquida la porción de la misma pagadera en dinero (13), habría sido posible equilibrar el precio interno con el externo. Esta política fue adoptada entre febrero y mayo, al elevarse el precio para liquidar la porción pagadera en dinero de manera continua, siguiendo la tendencia de los precios internacionales. Asimismo, tal política fue seguida en el sentido inverso hasta agosto al bajar los precios externos. No fue posible continuarla a partir de entonces, ya que al bajar la retención se le disminuían los ingresos al Fondo Nacional del Café, el cual comenzaba ya a mostrar problemas de liquidez al haberse visto forzado a utilizar sus recursos en la adquisición de los inventarios acumulados a los cuales se hizo referencia.

Las exportaciones durante 1977, como ya se mencionó, fueron bajas en volumen. Durante los primeros meses del año la renuencia a exportar se explica por el deseo de acumular existencias en espera de mayores precios. De mayo en adelante esto dejó de ser cierto. Los exportadores privados se retiraron del mercado y las existencias de café comenzaron a pasar a manos de la Federación. Esta última no exportó en mayor volumen por dos razones: en primer lugar, el mecanismo de "bonificaciones" usado por otros países para ganar mercado le estaba vedado legalmente y en segundo lugar, se temió inundar los mercados externos precipitando una caída de precios aún mayor. Aunque hubo acuerdos con Brasil para evitar esto, lo cierto es que la carga de contener la oferta recayó sobre todo en Colombia, al haber utilizado Brasil el mecanismo de las bonificaciones. Se ha argüido también que la Federación había reducido drásticamente sus inventarios y que por tanto no tenía mayores volúmenes de café para vender en el exterior. Aunque este argumento es válido para lo sucedido hasta abril, de ese mes en adelante deja de serlo. Precisamente, al haberse retirado los exportadores privados del mercado, la Federación se vio forzada a utilizar los recursos del Fondo Nacional del Café, no solo para adquirir existencias ya acumuladas, sino también para com-

(13) La retención cafetera es la cantidad de café pergamino (o su equivalente en dinero) que todo exportador de café debe entregar al Fondo Nacional del Café por exportar una determinada cantidad del grano. Actualmente la tasa nominal de retención se encuentra fijada en 80%, lo cual quiere decir que para exportar 100 kilogramos de café, el exportador debe entregar al Fondo 80. De estos, 40 kilogramos pueden pagarse en especie o en dinero liquidados al precio de sustentación oficial al cual compra la Federación. Los 40 restantes se pagan en dinero a un precio establecido periódicamente por la Federación (véase cuadro 3).

prar la cosecha de 1977. Este hecho produjo otro desequilibrio interno, esta vez de índole monetaria, que se comentará más adelante (14). Es importante notar, además, cómo fue a partir de mayo que se redujeron significativamente las exportaciones (cuadro 2). Sobre este punto se ha afirmado que los tostadores americanos se habían retirado del mercado y por ende la demanda se había reducido drásticamente (15).

CUADRO 3

Evolución de variables de política cafetera en 1977

Fin de:	Reintegro mínimo (US\$ por saco de 70 Kg.)	Retención nominal (1)	Precio de referencia para la liquidación de la retención en dinero (2)	Precio de sustentación de la Federación (\$) (3)	Precio pagado por los exportadores privados (\$) (4)
Enero	307,60	80	87,0	7.000	7.420
Febrero	423,00	80	163,0	7.000	7.395
Marzo	457,00	80	196,0	7.000	7.513
Abril	477,00	80	211,0	7.000	7.253
Mayo	466,50	80	203,0	7.300	—
Junio	415,00	80	140,0	7.300	—
Julio	361,00	80	91,2	7.300	—
Agosto	313,75	80	44,0	7.300	—
Septiembre ...	313,75	80	44,0	7.300	—
Octubre	313,75	80	44,0	7.300	—
Noviembre ...	312,75	80	44,0	7.300	—
Diciembre ...	313,75	80	44,0	7.300	—

(1) Número de sacos de café que deben pagarse como retención para exportar 100 sacos. (2) Se refiere a la mitad del 80% de retención nominal. Los primeros 40 puntos se pagan en especie, o en dinero, liquidados al precio de compra del café por la Federación. Los 40 puntos restantes se pagan en dinero liquidados a este precio. (3) Incluye \$ 500 en Títulos de Ahorro Cafetero. (4) De mayo en adelante este precio se colocó por debajo del de la Federación.

La evolución de la situación cafetera durante la época llamada de "bonanza", deja ciertos interrogantes que son del caso mencionar. El problema más grave que se presentó en 1977 fue la gran acumulación de existencias de café, al tiempo que las exportaciones disminuyeron (en volumen) de manera marcada. ¿Era previsible este resultado? Probablemente no del todo, en vista de la incertidumbre que tradicionalmente ha caracterizado al mercado mundial. Sin embargo, la política de sostener el precio interno, a pesar de la tendencia hacia la baja en las cotizaciones internacionales, no parece haber sido la más adecuada (16). El efecto fue haber dejado la totalidad de la comercialización del grano en manos de la Federación, con los consecuentes desajustes monetarios. De otra parte, parece claro —vis-

to en retrospectiva— que los demás productores lograron aumentar sus exportaciones, sin llevar al colapso total los precios internacionales, a costa de la acumulación de café que realizó Colombia al disminuir las suyas. La política cafetera ciertamente salvó al sector cafetero —en especial a comercializadores y exportadores— de sufrir pérdidas cuantiosas. Pero, estas tuvieron que ser asumidas, en últimas, por el resto de la economía. Recordar en este caso la llamada "falacia de composición" parece obvio.

Las repercusiones internas de la coyuntura cafetera fueron varias. Quizás por su magnitud y por la relativa facilidad de cuantificar, el aspecto que mayor atención recibió fue el monetario. Durante 1977, la base monetaria aumentó \$ 21.391 millones (40%). En gran parte este incremento obedeció a los mayores ingresos provenientes de la conversión a pesos de las divisas cafeteras. El impacto de este influjo sobre la demanda agregada y sobre los precios no fue nada despreciable, como se discute en detalle en los capítulos sobre política monetaria y precios. Además del impacto puramente monetario se presentó también uno, que pudiéramos llamar real, originado en el mayor ingreso de los cafeteros. Es común fundir estos dos efectos en uno solo. Sin embargo, aun en el caso de que se pudiera haber esterilizado completamente la acumulación de reservas provenientes de las divisas cafeteras, un impacto expansivo se habría presentado de todas formas sobre la demanda agregada (17). Fueron varias las medidas adoptadas para amortiguar el impacto de estos dos efectos. En otro capítulo se analizan detalladamente las de carácter puramente monetario. En lo que sigue, se discuten otras que atañen más directamente al sector externo y al gremio cafetero.

La medida de mayor trascendencia fue quizás la referente a los certificados de cambio. La Resolución 25, de mayo de 1977, estableció que las divisas provenientes de la exportación de café serían canjeadas por certificados de cambio los cuales no podían redimirse a su vez inmediatamente por pesos,

(14) Véase también el capítulo Moneda y Política Monetaria.

(15) Véase *Banca y Finanzas*, Revista de la Asociación Bancaria de Colombia, N° 157, septiembre de 1977, página 127.

(16) Aunque se puede argüir, no sin razón, que lo que se buscó fue que disminuyera el precio interno real, al mantenerse fijo el nominal bajo condiciones inflacionarias. Sobre las consecuencias en el mediano y largo plazo, véase: Ocampo, J. A. y Edgar Revéiz, "Bonanza Cafetera y Economía Concertada". Documento preliminar mimeografiado, Universidad de los Andes, 1977.

(17) Este punto se discutió con algún detenimiento en la sección sobre acumulación de reservas.

salvo con un descuento (18). Esto, de hecho, implicó una revaluación del peso para los ingresos en divisas afectados. (Asimismo, al haberse dado negociabilidad a los certificados, se revaluó también el peso para las importaciones, aunque el efecto sobre las mismas no pareció ser apreciable como se discute en la sección respectiva). El mecanismo de los certificados de cambio logró en efecto controlar parcialmente los efectos monetarios de la gran entrada de divisas. Se vio reforzado durante algún tiempo por la adquisición de "Títulos Canjeables" por parte del Fondo Nacional del Café (19). En efecto, este Fondo se comprometió con el gobierno a invertir sus excesos temporales de liquidez en estos documentos, lo cual representó en abril de 1977 una congelación de cerca de \$ 9.000 millones en el Banco de la República (véase cuadro 4).

El mecanismo de los "Títulos Canjeables" como instrumento de manejo macroeconómico buscaba disminuir los impactos monetarios del sector externo sobre la demanda agregada, tanto durante períodos de alza en el precio del café, como en los de baja. Así, cuando el café estuviera subiendo, se congelarían en el Banco de la República los recursos excedentes del Fondo, percibiendo un rendimiento del 7% más la devaluación. Cuando la situación fuera opuesta, se podría mantener estable el precio interno, liquidando los títulos para obtener los recursos adicionales para la sustentación. Esta liquidación tendría efectos expansionistas que se verían compensados por la contracción que implicaría el déficit que se tendería a producir en la balanza de pagos como consecuencia de la baja en los ingresos de divisas cafeteras (20). En efecto, durante los primeros meses de 1977 la inversión del Fondo Nacional del Café en títulos canjeables creció de manera continua, hasta alcanzar en abril la suma de US\$ 257 millones. Con la caída de los precios externos, a partir de mayo, y la salida del mercado interno de los exportadores privados, la Federación se vio ante la necesidad de liquidar títulos para obtener los recursos necesarios para la compra de existencias y de la cosecha cafetera. Las tenencias de los instrumentos en mención en manos del Fondo Nacional del Café disminuyó, así, de manera continua, hasta agotarse en el mes de noviembre (cuadro 4). Con esto, se perdió el esfuerzo de contracción monetaria intentado a través del mecanismo descrito arriba, cuando aún la balanza de pagos continuaba arrojando superávit y por consiguiente no jugaba un papel de contracción compensatoria.

Esta experiencia pone de presente nuevamente las dificultades implícitas en la preponderancia de un solo producto (con fuertes oscilaciones en sus

precios internacionales) en el total de nuestras exportaciones. En últimas, sean cuales fueren los mecanismos de manejo coyuntural que se utilicen, la política de largo plazo del país en este campo tiene que ser la diversificación de las exportaciones, la cual amortiguaría los efectos de las variaciones internacionales de los precios de nuestros productos, permitiendo un flujo de divisas mucho más estable. Por esto no parece conveniente un manejo coyuntural que, en aras del sector cafetero, dificulta el desarrollo de los demás renglones de exportación.

CUADRO 4

Títulos canjeables por certificados de cambio en poder del gremio cafetero

	Millones de US\$
1974—Diciembre	0,5
1975—Diciembre	24,0
1976—Marzo	33,0
Junio	64,5
Septiembre	83,6
Diciembre	103,9
1977—Enero	137,1
Febrero	172,8
Marzo	242,0
Abril	257,6
Mayo	238,4
Junio	159,6
Julio	85,0
Agosto	68,2
Septiembre	49,5
Octubre	9,6
Noviembre	2,1
Diciembre	0,7

Fuente: Banco de la República - Fiduciaria y Valores.

En materia de tasa de cambio, infortunadamente este tuvo que ser el manejo coyuntural adoptado durante 1977. El tema de la evolución del tipo de cambio será discutido con más detalle en la sección sobre exportaciones no tradicionales. Aquí basta anotar que fue preciso optar por un ritmo de devaluación lento, alrededor de 4% a lo largo del año,

(18) El régimen adoptado regía no solo para café, sino también para la gran mayoría de los ingresos de cambio exterior. Quedaron con el régimen antiguo solamente las exportaciones menores (excepto las de algodón, flores, ganado en pie, carne vacuna, metales y piedras preciosas). Los certificados de cambio serían cambiados en pesos por su valor nominal después de un plazo preestablecido. Tanto este último como el valor del descuento fueron modificados varias veces durante el año a fin de estabilizar su mercado.

(19) Se hace referencia aquí a los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio. Estos documentos devengaban un interés anual de 7% y al estar denominados en dólares, recibían también como "rendimiento" la devaluación del peso frente a la divisa norteamericana.

(20) Sobre este punto, véase: Hernández, Antonio y Rudolf Hommes, "La Bonanza Cafetera - Su distribución y manejo", Documento presentado en el Segundo Simposio sobre Financiamiento Externo, Asociación Bancaria, Medellín, marzo de 1978, página 23.

a pesar de que los precios domésticos estuvieron creciendo a tasas superiores al 30% anual. Devaluar más aceleradamente habría empeorado la situación inflacionaria al hacer subir los precios tanto de importables como de exportables y aun de bienes no comerciables (21). El problema monetario se habría agravado también, ya que una devaluación más rápida habría implicado una emisión mayor aún. Este bajo ritmo de devaluación se hizo necesario en vista del manejo cafetero que se había adoptado desde 1975. Al aceptarse el criterio de que la "bonanza" era para los cafeteros (pero previéndose también que la "bonanza" no sería eterna y que por tanto un crecimiento controlado de reservas era indispensable para evitar una crisis cambiaria en el mediano plazo) fue necesario que el resto de la economía se adaptara a este criterio. Lo hizo a través de inflación y del estancamiento de las exportaciones menores que se discute en la sección siguiente.

La solución de largo plazo para el problema que plantea la preponderancia del café dentro de los ingresos de cambio extranjero del país, debe necesariamente ser la de que el Fondo Nacional del Café asuma, con independencia financiera, un verdadero papel de Fondo de Sustentación. Propuestas alternativas, tales como el establecimiento de tasas de cambio diferenciales (las cuales en la práctica entraron a operar desde mayo de 1977 con la Resolución 25) o modificaciones en el impuesto *ad-valorem* a las exportaciones cafeteras, no pueden ser sino soluciones de carácter coyuntural en el mejor de los casos. Las tasas diferenciales y los mayores impuestos son, en últimas, mecanismos similares cuyo propósito es gravar en mayor o menor grado al sector cafetero. En la medida que estos ingresos fiscales sean utilizados, como sería muy probable, para financiar gastos públicos (22), no se habrá logrado un efecto estabilizador sobre la demanda agregada sino una simple redistribución de ingreso (23). Tampoco parece conveniente, desde el punto de vista de un Fondo de Estabilización, la utilización de los excedentes del mismo para financiar planes de desarrollo nacional, tal como se propuso a raíz de la presente bonanza (pero que no se llevó a feliz término al haber enfrentado el Fondo escasez de recursos por razones ya mencionadas). Este último esquema puede fácilmente convertirse en una fuente de iliquidez del Fondo. Sin embargo, desde el punto de vista de estabilización macroeconómica no se estaría logrando otra cosa que un cambio en el tipo de gasto, y no una variación cuantitativa en el mismo, como podría ser deseable. El Fondo Nacional del Café debe contemplarse no solo como un medio para estabilizar los precios domésticos del grano

ante fluctuaciones en los externos, sino también como un instrumento de estabilización macroeconómica. El esquema discutido atrás sobre títulos canjeables (24) cumple, en principio, ambas funciones. La situación de acumulación de existencias de café junto con el gran incremento en el precio interno, impidió su funcionamiento apropiado. En todo caso, es claro que para que ambas funciones (i. e. estabilización de precios y estabilización macroeconómica) puedan cumplirse, es necesaria no solo la liquidez del Fondo, sino que dicha liquidez sea mantenida en forma de divisas (bajo cualquier esquema) que se utilicen simultáneamente para mantener estables los ingresos externos provenientes de exportaciones de café.

En la última parte de esta sección es conveniente repasar brevemente las implicaciones distributivas de la "bonanza" (25). En primer lugar, se ha insistido en que la verdadera "bonanza" no benefició a los pequeños productores. Para el 73% de los cafeteros el ingreso ha sido tan exiguo que los ha obligado a completar el sustento con jornales (26). Esto se debió, en gran parte, a que los pequeños cafetales no se habían beneficiado en el pasado de muchas de las mejoras tecnológicas introducidas al sector; se debió, asimismo, a la misma distribución de la propiedad rural cafetera. Estos problemas, sin embargo, no pueden imputarse a la coyuntura de 1975-77, sino que son comunes al resto de la economía rural desde hace mucho tiempo.

(21) La devaluación no encarece solamente los productos importados. Aquellos que sirven de sustitutos para estos, producidos domésticamente (i. e. "importables"), también tienden a encarecerse. Los bienes "exportables" (i. e. los que se exportan o podrían exportarse) tienden asimismo a subir de precio, ya que al devaluarse la moneda nacional, el valor en pesos de un bien exportado sube. En consecuencia, el valor (en pesos) de un bien similar consumido domésticamente pero que podría exportarse, al ser sustituto de este, también tiende a subir. Es posible argumentar incluso (como lo ha enfatizado la "escuela escandinava"), que aun los bienes no comerciables tienden a subir de precio si los dueños de los factores de producción que los fabrican no están dispuestos a tolerar una reducción en su ingreso real al producirse la devaluación.

(22) En el caso del impuesto *ad-valorem* esta situación es clara. En el caso de diferenciales en tipos de cambio los recursos captados fluirían al gobierno nacional a través de la cuenta especial de cambios.

(23) No se discute aquí la bondad o perjuicio de este efecto. Se arguye simplemente que si es el resultante, el problema de la inestabilidad causada por los precios del café continuaría vigente.

(24) Analizado en detalle por Hernández y Hommes, Op. Cit.

(25) Existen varios estudios detallados sobre el tema, de los cuales se desprende en buena parte lo mencionado aquí. Véanse: Hernández y Hommes, Op. Cit.; Junguito, Roberto, "Comentarios al trabajo sobre la Bonanza Cafetera". Documento presentado en el Segundo Simposio sobre Endeudamiento Externo, organizado por la Asociación Bancaria, Medellín, marzo de 1978; Gómez Gaviria, Gabriel, "La Bonanza Cafetera y la Distribución del Ingreso", *Análisis Colombiano*, No 2, julio de 1976, páginas 7-14; Agudelo Villa, Hernando, Op. Cit.

(26) Gómez Gaviria, Op. Cit., página 13.

Como ya se comentó, desde 1975 el aumento en los precios internacionales del café se reflejó en el precio interno del mismo, lo cual implicó una alza significativa en el ingreso del sector cafetero. Fue así como la carga que se pagaba a razón de \$ 2.350 en julio de 1975, se pagó a \$ 7.300 en diciembre de 1977, aumento que probablemente subestima la variación en el ingreso de los productores, en vista de que los precios referidos son los de sustentación que estuvieron durante buena parte del período 1975-77 por debajo de los efectivamente pagados por los exportadores (27). Globalmente se ha estimado que el valor de la bonanza cafetera, medido a precios corrientes de 1975, fue aproximadamente US\$ 1.200 millones (28). En pesos corrientes, esta suma ascendió a cerca de \$ 47.000 millones, de los cuales, aproximadamente \$ 30.000 millones correspondieron a los nueve primeros meses de 1977 (29). En cuanto a distribución misma, entre los diferentes estamentos que participan en una u otra forma de los ingresos por concepto de ventas externas de café, el estudio de Hernández y Hommes estima que el sector cafetero como un todo percibió el 89% de los ingresos, mientras que el gobierno captó el 11% restante (30). De lo percibido por los cafeteros, más de la tercera parte correspondió a los productores (34%); el 30% fue recibido por los exportadores privados, y al

“gremio” (Federación y Fondo Nacional del Café) le tocó el 25% restante.

Si se tiene en cuenta que la Federación participó activamente en el mercado interno, adquiriendo inventarios previamente acumulados por el sector privado, en un período en que los precios externos se mantuvieron en descenso, es muy probable que la participación del “gremio” haya sido inferior a la de los productores y exportadores. En últimas, lo que permitió la política cafetera fue evitarle a estos últimos estamentos pérdidas cuantiosas ante la baja en precios internacionales, las cuales fueron absorbidas por el “gremio” y por el resto de la economía a través de las presiones inflacionarias que se generaron.

(27) Hernández y Hommes, Op. Cit., página 24.

(28) Ibid, página 10-A (Cifras hasta septiembre de 1977). Otro estimativo, realizado por R. Junguito sitúa este valor en el mismo rango (US\$ 1.228 millones) aunque se utiliza una metodología bastante diferente. Véase Junguito R., Op. Cit., página 4. Quizás no sobre aclarar que la similitud entre estas cifras y la del aumento en reservas a que se ha hecho referencia es simple coincidencia.

(29) Hernández y Hommes, Op. Cit., página 12-A.

(30) Quienes consideran la retención como un impuesto llegan a conclusiones bastante diferentes. Esta no parece ser la metodología apropiada, ya que la retención es un mecanismo que permite la sustentación de precios. Debe anotarse además que una parte del impuesto *ad-valorem* sobre exportaciones de café tiene destinación específica para el sector.