

## CAPITULO 10

### GUARDIAN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

#### NOTA PRELIMINAR

El término "reservas internacionales", se refiere a los medios de pago que se utilizan en las transacciones internacionales y están constituidas por; divisas convertibles, derechos especiales de giro (DEG) y por oro.

Las divisas convertibles, son aquellas unidades monetarias de algunos países que por su amplia aceptación universal, se están negociando para cubrir las operaciones de comercio exterior. Entre éstas figuran el dólar, la libra esterlina, el marco, el yen, el franco, la lira, etc. Naturalmente que el dólar es el de más amplia circulación actualmente. El derecho especial de giro es una nueva unidad de pago, de tipo simplemente contable, creada a finales de 1969 por los países miembros del Fondo Monetario Internacional (FMI). Cuando se habla de reserva metálica, se refiere principalmente al oro, el cual ha perdido mucha importancia como activo de reserva desde la segunda enmienda al Convenio Constitutivo del FMI.

Una de las atribuciones propias de banca central, es la de servir de depositario y administrador de las reservas internacionales, que van siendo generadas por la actividad económica del país. En Colombia esta función empezó a tener vigencia formalmente con la expedición del Decreto 1683 de 1931 que creó la Oficina de Control de Cambios. Desde esa fecha todas las disposiciones oficiales en este campo cambiario, han estado enmarcadas dentro de la filosofía del control de estas reservas, a diferencia de la libertad en su manejo, concediéndole al Banco de la República el monopolio en la compra y venta de las mismas.

Su movimiento va quedando registrado en la denominada Balanza de Pagos con sus cuentas subsidiarias de: balanza comercial, balanza de cuenta corriente, balanza cambiaria y lo que tiene que ver con el movimiento de capital. Todos estos registros nos llevan a señalar unos activos y unos pasivos internacionales, cuyo saldo neto son las reservas internacionales con que cuenta el país en un momento dado. La balanza de pagos, conjuntamente con el valor que está expresando la tasa de cambio, se constituyen en los dos elementos básicos, en torno a los cuales, se desenvuelve esta función.

### LA BALANZA DE PAGOS

La balanza de pagos es un registro general de las entradas y salidas de reservas que se suceden entre personas, negocios y gobierno de un país y los de otros países con los cuales se realiza el intercambio comercial o de capital.

Es un registro general por cuanto dichas operaciones se toman en forma global de lo comprendido en un período que suele ser de un año. La parte correspondiente a la "balanza en cuenta corriente", es siempre la parte primordial del intercambio puesto que encierra todo el movimiento de bienes y servicios. El movimiento de capital ocurre muchas veces como un medio para corregir los desequilibrios de la parte comercial. Estas últimas operaciones toman la forma de préstamos o inversiones.

En el activo de la balanza, luego de consolidar todas las cuentas, quedan figurando los siguientes *ítems*:

1. Depósitos en divisas convertibles.
2. Derechos especiales de giro —DEG—.
3. Oro con destino a pagos internacionales.
4. Saldos favorables en convenios de compensación.

En el pasivo de la balanza figuran:

1. Préstamos con el Fondo Monetario Internacional.
2. Préstamos con otras entidades de crédito internacional.
3. Saldos derivados de los acuerdos de compensación.

4. Operaciones tipo "Swap".
5. Gastos varios causados aún no pagados.

Un desequilibrio ocasionado por una mayor salida de reservas en comparación a sus entradas, es fuente de muchas dificultades económicas cuando el país se ve obligado a limitar la salida de divisas con perjuicio en la compra de materia prima y bienes de capital, tan esenciales en el crecimiento de los negocios. Cuando la presión en la demanda de divisas supera la disponibilidad de las mismas es preciso acudir a medidas correctivas como lista de prohibida importación, licencia previa, elevación del gravamen de aduana y ante todo un alza en la cotización de la tasa de cambio, o sea una devaluación cambiaria. Esto da lugar, generalmente, a una baja del ingreso nacional con su efecto en un mayor desempleo.

Muchos de los fenómenos económicos se están reflejando en la composición de la balanza de pagos. Por su carácter general no señala, sin embargo, diferencias de tipo cualitativo de tanto significado como es el intercambio de bienes de capital en comparación al correspondiente en bienes de consumo. Nuestros países son, fundamentalmente, importadores de bienes de capital y exportadores de bienes de consumo. Esto tiene trascendencia en varios aspectos de la actividad productiva y en la formación del ingreso. Los movimientos de precios entre unos y otros bienes no siempre se equilibran, quedándose rezagados, muchas veces, los fijados a los bienes primarios en lo que se denomina condiciones desfavorables en los términos de intercambio, algo que incide apreciablemente en la distribución del ingreso internacional.

En cuanto al registro mismo de las operaciones incluidas en la balanza, este registro sigue la norma contable de doble entrada en débitos y créditos. Cuando se cumple una transacción que da lugar a un crédito pero sin un recibo simultáneo de las reservas correspondientes, el registro se hace en el momento de "tener el derecho a recibir las divisas". Cuando se cumple una transacción que da lugar a un débito pero sin una entrega simultánea de las reservas, el registro se hace en el momento de "producirse la obligación de pago".

La balanza cambiaria es ya un registro periódico de las entradas y salidas efectivas de reservas que permite conocer el saldo neto disponible a una fecha determinada.

A nivel internacional, la balanza de pagos se presenta muchas veces de manera que se pueda establecer la diferencia entre el intercambio físico de bienes y servicios, de aquellas transacciones de tipo financiero, o las que se efectúan sin contraprestación de los mismos. De esta manera se pueden formar cinco (5) categorías a saber:

1. Intercambio de bienes y servicios.
2. Intercambio de partidas financieras.
3. Adquisición de bienes y servicios por partidas financieras.
4. Transferencia unilateral de bienes y servicios.
5. Transferencia unilateral de activos financieros.

En lo que corresponde a movimientos de capital, propiamente dichos, estos quedan consignados por aparte en forma contable como sigue:

Los asientos de crédito se refieren a:

- a) Disminución de los activos externos; y
- b) Aumentos de los pasivos externos.

Los asientos débito se refieren a:

- a) Aumento de los activos externos; y
- b) Disminución de los pasivos externos.

Veamos en seguida una breve reseña de las partidas que más tienen que ver con los ingresos y egresos de reservas en nuestra sociedad.

## LOS INGRESOS DE RESERVAS

### LAS EXPORTACIONES DE CAFE

La exportación de café está sometida a una reglamentación especial, distinguida muy principalmente por un contrato de exportación. Con este contrato el exportador se compromete ante el Instituto Colombiano de Comercio Exterior —INCOMEX— de efectuar el despacho de una determinada cantidad de bultos de café excelso de 70 kilos cada uno y dentro de un período que general no excede de cuarenta y cinco días.

De otra parte la Junta Monetaria, donde tiene asiento el director de INCOMEX, le garantiza al exportador una tasa mínima de cambio en el valor del reintegro de manera que independiente a las fluctuaciones que pueda sufrir esta tasa durante el término del contrato, al exportador se le fija anticipadamente la liquidación de las divisas generadas por dicho contrato. También queda establecido en esa misma fecha lo correspondiente al valor de la "retención cafetera" así como los impuestos *ad-valorem*, de pasilla y ripio para una liquidación neta de la operación.

El valor del reintegro lo está fijando periódicamente la Junta Monetaria de acuerdo con las fluctuaciones del precio internacional del café. La razón por la cual se somete esta clase de exportación a un valor fijo previamente establecido, obedece a una política orientada a evitar que se presente una guerra de precios por parte de los exportadores, lo cual causaría un gran desorden en el mercado, con notable perjuicio a la actividad cafetera.

#### CAPITAL PETROLEO

Se le da este nombre a las divisas que cambian dentro del país, las compañías extranjeras dedicadas a la explotación petrolera, a fin de cubrir los gastos en moneda nacional.

Esta transacción, al igual que la compra de oro a productores nacionales o la prestación de algunos servicios, tiene la característica de presentarse el ingreso de divisas en el momento mismo de efectuarse la operación, objeto de este ingreso. De esta manera el turista en el momento de recibir el servicio está haciendo entrega de las divisas correspondientes.

#### EXPORTACION DE OTROS BIENES

La exportación de bienes nacionales es libre, salvo algunas limitaciones establecidas por la ley o por convenios internacionales.

El exportador debe obtener una licencia de exportación expedida por INCOMEX y con ella el compromiso de reintegrar las divisas correspondientes de acuerdo con lo establecido por el estatuto cambiario (Decreto-Ley 444 de 1967) y las disposiciones de Control de Cambios. En algunas circunstancias se

ha permitido un reintegro anticipado de divisas, esto es, una entrega de divisas al banco, con anterioridad a la fecha efectiva de exportación. Pero como esto tiene implicaciones monetarias, siendo que acelera el crecimiento de medios de pago, las autoridades solo lo autorizan en momentos de una marcada estrechez de reservas. Este reintegro se le convierte al exportador en un certificado de cambio, que es un título representativo de moneda extranjera, como paso intermedio antes de recibir la moneda nacional.

#### CERTIFICADO DE CAMBIO

El Decreto 1949 de 1948 creó el "Certificado de Cambio" para sustituir el Certificado de Oro contemplado en la Ley 61 de 1947.

Se inició como un mecanismo diseñado a ofrecer incentivos a ciertas actividades generadoras de divisas en momentos en que se hacía indispensable imponer serias restricciones a la importación de bienes. El certificado como título libremente negociable, le permitía a su tenedor la posibilidad de efectuar ciertas importaciones con todos los beneficios que esto le aportaba. Su implementación significaba establecer un cambio semi-libre al lado del cambio oficial por su característica de negociabilidad, obteniéndose una cotización por encima de la oficial que mejoraba la rentabilidad al exportador.

Desde entonces el certificado ha sufrido múltiples variaciones, cuando desaparece en 1951 con el Decreto 637, para volver a aparecer en 1957 como un mecanismo regulador del mercado de divisas con una tasa fluctuante pero vigilada, para moderar movimientos irregulares o estacionales. Al año siguiente, el Decreto 80 modifica la anterior tasa fluctuante del certificado por un tipo fijo, aunque periódicamente variable para la compra de las divisas de exportación y la venta de las mismas a través de remates públicos. En 1965 el Decreto Legislativo 2322 elimina el sistema de remate de los certificados de cambio, suspendiendo estos últimos para autorizar la venta de giros sobre el exterior por el Banco de la República a través de dos mercados: preferencial e intermedio.

En marzo de 1967 el estatuto cambiario establece que "los ingresos en moneda extranjera se venderán al Banco de la Re-

pública o se canjearán en esta institución por certificados de cambio, según el caso". Se crea nuevamente el mercado de certificados de cambio al lado del mercado de capitales, que fue una modalidad contemplada en el Decreto 107 de junio de 1957. Para procurar la estabilidad en el mercado de certificados se le permite al banco intervenir en dicho mercado. En un principio el certificado figura como un registro contable de las entidades de crédito que están sirviendo de intermediarias en el cambio por moneda nacional. Luego por mandato de la Resolución 25 de 1977 de la Junta Monetaria, artículo 1o., *"El Banco de la República expedirá certificados de cambio contra entrega de la totalidad de las divisas adquiridas por este, ya sea que la venta se realice a través de establecimientos de crédito o directamente por personas naturales o jurídicas"*. Más adelante, la Resolución 32 de 1977 de la Junta Monetaria establece un descuento para el cambio por moneda nacional antes de una fecha de compra por parte del banco para convertirse así, más adelante en un medio de regulación monetaria, que de tipo cambiario al permitir posponer la monetización de divisas que retarda el crecimiento de medios de pago. Naturalmente que una parte del mercado de divisas, como es por ejemplo el proveniente de algunas financiaciones externas, no dan lugar a la expedición del certificado de cambio.

#### PRESTAMOS EXTERNOS

Los préstamos externos se registran en la Oficina de Cambios de acuerdo con las condiciones establecidas para el efecto por la Junta Monetaria. Este registro es necesario para tener derecho a girar al exterior los intereses, el principal y las comisiones o gastos similares.

El financiamiento externo tiene como objetivo básico el conseguir un mayor volumen de recursos para la inversión doméstica, así como el de fortalecer la capacidad de las instituciones para desarrollar proyectos de inversión. Es un complemento a la capacidad financiera tanto del sector público, como privado cuando la tasa de capitalización que está generando el ingreso nacional, no es suficiente para adelantar los programas de inversión que demanda el crecimiento de la sociedad.

## LA INVERSION EXTRANJERA

Las divisas provenientes de la inversión extranjera son vendidas al Banco de la República, previa aprobación del Departamento Nacional de Planeación y de su registro en la Oficina de Cambios.

El "Consejo Nacional de Política Económica y Social" (CONPES) presidido por el señor presidente de la República, le señala a Planeación Nacional las políticas y criterios que deben gobernar la aprobación de la inversión extranjera. Esos criterios están señalados como sigue:

- a) El efecto de la inversión sobre la balanza de pagos;
- b) La contribución a crear empleo directo o indirecto en el país;
- c) Aporte al desarrollo tecnológico;
- d) Grado de utilización de las materias primas y bienes intermedios, y
- e) Contribución al proceso de integración latinoamericano.

No se permiten las inversiones extranjeras en el sector financiero, en virtud de la Ley 55 de 1975. Lo anterior se refiere a los bancos, corporaciones financieras, compañías de seguro y de capitalización y demás entidades afines a este tipo de actividad. El registro en la Oficina de Cambios permite el movimiento de divisas relacionado con reembolso de capital, transferencia de utilidades al exterior, traspasos, fusiones y cancelaciones. Igualmente el INCOMEX aprueba la importación de maquinaria, equipo, materias primas, productos intermedios, partes y piezas que pueden hacer parte de la inversión extranjera.

## EL CASO DE LOS SERVICIOS

En los servicios está comprendido lo referente a: fletes (aéreos, terrestres o marítimos), intereses, dividendos, comisiones, gastos portuarios, turismo, gastos de estudiantes, todo lo que es por concepto de marcas, patentes o regalías, lo de ingresos personales, servicios oficiales, transferencias y donaciones.

La característica principal de los servicios es que estos pueden tener lugar en el país o fuera de sus fronteras. Aquí

podemos mencionar lo que puede ocurrir con los fletes y seguro de la mercancía en tránsito o como son los gastos causados por el servicio diplomático, y el movimiento de divisas que acompaña al turismo.

#### REINTEGROS ESPECIALES

El denominado "Plan Vallejo" se constituye en un caso especial donde el reintegro de las divisas por exportación de ciertos bienes tiene una deducción por el valor de los insumos importados y que se utilizan en la producción de dichos bienes.

Los empresarios productores de estos bienes formalizan un contrato con el gobierno para importar, exentos de depósitos previos y de derechos consulares y aduaneros, las materias primas y los demás insumos que hayan de utilizarse en la producción de artículos exclusivamente destinados a su venta en el extranjero. Tales contratos están sujetos a unas condiciones especiales (Art. 172 Decreto-Ley 444 de 1967).

#### LOS EGRESOS DE RESERVAS-PAGOS AL EXTERIOR

La salida de reservas está bajo el control de la Oficina de Cambios y gobernada por el criterio general de que su autorización es para fines económicos y socialmente útiles.

La venta de divisas para pagos al exterior obedece a los siguientes conceptos: importación de bienes, pago de servicios, inversiones de colombianos en el exterior y otros gastos. Todos estos pagos están sujetos a la aprobación de una licencia de cambio que expida la Oficina de Cambios y que permite adquirir los certificados de cambio que es el documento empleado por el Banco de la República para hacer los giros al exterior. De este tratamiento están exentos los pagos del gobierno nacional con cargo al presupuesto nacional por concepto de deuda pública externa. De la misma manera están exentos los convenios de crédito recíproco y los de compensación.

#### IMPORTACION DE BIENES

Toda importación de bienes debe estar amparada por una licencia de importación expedida por INCOMEX. Cuando la

mercancía llega al país acompañada de los correspondientes documentos: factura comercial, factura consular, conocimiento de embarque y manifiesto de aduana para su nacionalización, el importador solicita la correspondiente licencia de cambio ante la Oficina de Cambios para que el Banco de la República expida el certificado de cambio a través del cual se hace el giro al exterior.

#### PAGO DE SERVICIOS

El pago de los servicios no siempre cumple el trámite seguido por la importación de bienes por cuanto, como en el caso del turismo, las divisas circulan directamente sin el paso de la licencia de cambio, al igual que ocurre en el recibo. Lo correspondiente a intereses, dividendos, regalías, etc., por concepto de préstamos, inversiones, asistencia técnica, concesiones, etc., si se tiene lugar a través de una estrecha vigilancia de la Oficina de Cambios.

#### INVERSIONES Y GASTOS EN EL EXTERIOR

La salida de divisas motivada por inversiones que hacen colombianos en el exterior se puede presentar como si se tratase de una importación de documentos que acreditan esas mismas operaciones y que como toda importación constituye un egreso de divisas.

Esta salida de capital debe distinguirse de la llamada "fuga de divisas" la cual está dirigida más a un beneficio puramente personal y no a la economía en general siguiendo una vía que se escapa al control oficial.

#### SIGNIFICADO ECONOMICO DE LA BALANZA

La balanza de pagos no es solo un registro contable de las transacciones internacionales, sino más importante aún, un valioso instrumento de análisis económico. Es un instrumento que revela una serie de situaciones como son: el grado de dependencia de un país en el comercio exterior, la fuerza competitiva que tiene su producción en el resto del mundo, el volumen de bienes que debe importar, los movimientos de capital y hasta

una explicación del comportamiento de su unidad monetaria con relación al valor de las otras divisas expresado en su tasa de cambio.

El significado económico de las importaciones es el de emplear parte del ingreso nacional para proveer al país de bienes y servicios extranjeros cuando estos no son ofrecidos por la producción doméstica en las condiciones requeridas. Este ingreso doméstico que va a patrocinar los negocios del exterior, representa una reducción de la demanda interna por los productos nacionales a cambio de disponer de los extranjeros. Las exportaciones, de otra parte, reducen la oferta de productos nacionales para ser despachados al exterior a cambio de obtener un ingreso proveniente del exterior el cual habrá de servir para sostener un régimen de importaciones tan esencial en el mantenimiento de un sostenido crecimiento económico.

Es por tanto, un intercambio de ingreso por productos que por esto mismo afecta las fuerzas de la oferta y la demanda que están operando dentro de la economía de un país. Lo que se busca en todo momento, es un sano equilibrio que sea de beneficio, no solo para un país en particular, como para el conjunto de países que están efectuando el intercambio. En todo esto influye el grado de tecnología alcanzado en cada sociedad y su correspondiente productividad en armonía con la cantidad y composición de sus recursos productivos.

Los recursos productivos, que con excepción de la *tierra* son susceptibles de movilizarse de un país a otro, *capital y trabajo*, son objeto de intercambio. La falta del recurso *capital* conjuntamente con el de un *trabajo* muy calificado —tecnología— incide notablemente en el grado de desarrollo y en consecuencia en la composición misma del intercambio internacional.

#### EL MANEJO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las reservas internacionales son el producto del trabajo y el esfuerzo de los residentes de un país en su confrontación con el trabajo y el esfuerzo de los residentes del resto del mundo. Su saldo positivo es un patrimonio nacional que tiene todo el significado de un ahorro nacional formado por un ingreso de divisas que supera al correspondiente del egreso en las mismas. Cuando su saldo es negativo, es una deuda que compromete a la Nación entera.

Su manejo y administración, que la ley le ha encomendado al Banco de la República, están gobernados por criterios de seguridad y liquidez. El beneficio económico que puede resultar en la utilización de las divisas cuando estas se depositan en el exterior viene a ser secundario frente a los factores antes señalados. Cuando las reservas han estado representadas en oro, este metal no genera rendimiento pero está, en cambio, sujeto a fluctuaciones de precio. Como se ha visto en los últimos años estas fluctuaciones pueden ser muy amplias que caen ya en el campo de lo especulativo. El carácter especulativo es completamente ajeno a las políticas de banca central, siempre en busca de la estabilidad en el valor de todo medio de pago como uno de sus objetivos de mayor alcance y contenido económico. Esta es la razón por la cual el oro ha venido perdiendo importancia como activo de reserva (55).

El factor de seguridad es obvio y prima por encima de toda consideración. La liquidez está muy ligada a la naturaleza de la reserva que debe permanecer lista para emplearse en cualquier momento. Cuando se busca un rendimiento en los depósitos de divisas en el exterior o su colocación en títulos-valores se tiene como guía, naturalmente la tasa de interés, pero quizás más importante aún es la solidez y estabilidad de la moneda en la cual se realiza tal inversión financiera. Esa estabilidad se ha perdido un poco luego de haberse abandonado las paridades cambiarias de las principales monedas de reserva que las mantenía alrededor de una tasa fija para pasar a tasas flotantes.

Las reservas internacionales como patrimonio nacional no le pertenecen ni al gobierno ni al instituto emisor. Es un recurso del cual puede hacer uso cualquier persona, natural o jurídica, del sector público o privado, en armonía con las disposiciones cambiarias que rigen la materia donde se presenta un cambio de moneda extranjera por moneda nacional.

#### LA CUENTA ESPECIAL DE CAMBIOS

Aun cuando el propósito inicial de esta *cuenta* lo fue fundamentalmente como un instrumento diseñado para ayudar en

---

(55) Notas editoriales, Revista del Banco de la República, septiembre de 1979.

la estabilización de la tasa de cambio, con el tiempo se fue convirtiendo más como un registro contable de las ganancias o pérdidas que pudiesen resultar en el manejo mismo de las reservas internacionales.

Es así como disposiciones legales de los últimos años se han ocupado de generar ingresos en el movimiento de las reservas como un arbitrio fiscal. Las ganancias obtenidas pasan al Presupuesto Nacional a través de la Tesorería General de la República. Cuando ya se tiene una pérdida, el Banco de la República conviene su atención con el gobierno nacional.

Los principales ingresos creados por ley son: impuesto *ad-valorem* sobre exportación de café originario del Decreto-Ley 444 de 1967 (Art. 226) y el impuesto sobre remesas al exterior, originario del Decreto Legislativo 2053 de 1974 (Art. 130). Luego dentro de las facultades otorgadas a la junta directiva para invertir una parte de las reservas en el exterior, ratificadas por el estatuto cambiario de 1967, el banco en su función de administrador y guardián, establece las políticas y criterios para colocar estos recursos de manera que se pueda obtener de ellos el mejor rendimiento económico en armonía con los objetivos de seguridad y liquidez que tanto orientan las políticas del banco en esta materia. Las operaciones de compraventa de divisas, dan lugar igualmente a una ganancia o a una pérdida como es el ajuste de los reintegros anticipados de café y otros productos.

En cuanto a las pérdidas o egresos que puedan derivarse del manejo de las reservas figuran los siguientes renglones:

- a) Diferencias de cambio por la venta de títulos canjeables por certificados de cambio de futuro;
- b) Las operaciones con el Fondo Monetario Internacional cuando implican el pago de intereses, comisiones y gastos que no se compensan con ingreso de dólares;
- c) Por venta de divisas para el pago de petróleo crudo nacional con destino a la refinación, a una tasa de cambio menor que la de compra;
- d) Por venta de divisas a futuro como requisito de importación representado por "títulos de consignación para pagos al exterior".

De otra parte cuando se produce una devaluación del peso colombiano en momentos en que su saldo de reservas es nega-

tivo, constituye una pérdida, pero cuando el saldo es positivo constituye una ganancia.

### LA TASA DE CAMBIO

La tasa de cambio o tipo de cambio, es el valor que tiene la unidad monetaria de un país en un momento dado, comparado con el valor de la unidad monetaria de otros países.

Las unidades monetarias, por consiguiente, no solo varían en nombre sino principalmente en valor. Así nosotros tenemos el "peso", Venezuela el "bolívar", Estados Unidos el "dólar" y entre una unidad y las demás existe una tasa de cambio cuya diferencia de valor está reflejando las condiciones económicas en que se desenvuelve cada país. Naturalmente que el intercambio internacional, como la misma formación de la tasa de cambio, podrá estar operando libremente o bien podrá ser regulado mediante disposiciones gubernamentales. Al fin y al cabo la tasa de cambio es un precio como cualquier otro, de manera que puede ser el resultado del libre juego de la oferta y la demanda o bien estar fijado por las autoridades monetarias.

Este precio se forma con la oferta de divisas generada por las exportaciones o por ingreso de capital, y la demanda de divisas que resulta de las necesidades por importaciones o para el pago de servicios sobre el exterior. Cuando la unidad monetaria de un país se fortalece frente a la de otro país, es porque esta última pierde valor con respecto a la primera. Cuando esa pérdida de valor se oficializa es lo que se denomina "devaluación", donde queda fijada una nueva tasa oficial de cambio, con efectos negativos en la actividad importadora pero de beneficio para las exportaciones.

Esos mayores costos de los bienes importados eventualmente van contribuyendo a elevar el nivel de precios de acuerdo con el peso de este sector dentro del valor global de la producción nacional. Lo anterior puede afectar igualmente el sector de la exportación haciéndola menos competitiva en el mercado internacional. Se va creando así la fuente de nuevos desequilibrios en la balanza de pagos que siguen debilitando la unidad monetaria del país que padece esta situación.

Aun cuando los factores que inciden en el desequilibrio son de muy diversa índole, algunos ajenos a la voluntad misma del

hombre, se puede afirmar el que una sólida estructura de la balanza de pagos que lleva a una tasa estable de cambio, es producto de un crecimiento vigoroso y sólido en el orden económico. Todo esto como resultado de un buen espíritu de trabajo proporcionado por el hombre de cada sociedad. La tasa de cambio es como se anotó en un principio, el eslabón de enlace en todas las operaciones de comercio exterior y por ende en el comportamiento de las reservas internacionales.

Debe ser una tasa equilibrada de acuerdo con el nivel interno de precios en comparación con el nivel de precios que tienen los países con los cuales se tiene intercambio comercial. Cuando no existe este equilibrio se incurre en una tasa sobre-valorada, o en una sub-valorada. La tasa sub-valorada favorece las exportaciones a costa de las importaciones teniendo en cuenta la estructura de costos externa en comparación a la interna.

Es en logro de este equilibrio donde mejor se aprecia el papel de eslabón que cumple la tasa de cambio en la formación de las reservas internacionales. Cuando se operaba con el patrón-oro y que las transacciones internacionales se saldaban con movimientos de este metal, el cual a su turno estaba afectando la cantidad de dinero y el nivel interno de precios, la tasa de cambio no variaba mayor cosa, por los mecanismos de ajustes en la cantidad de dinero y de los precios que imponía este sistema. Cuando se desmontó el patrón-oro, unos años más tarde se creó el Fondo Monetario Internacional como organismo que entraría a regular y velar por la estabilidad en las tasas de cambio de los países miembros.

## APENDICE

### LA DEVALUACION

Cuando un sistema cambiario se ha regido por una tasa fija de cambio, pero el intercambio comercial con los demás países, expresado en la balanza de pagos va señalando un desequilibrio deficitario fundamental, decimos que la unidad monetaria del país está "sobre-valorada" y es preciso devaluarla para colocarla en su nivel real.

Como el patrón universal, sobre el cual se miden las demás divisas negociables es el "dólar" estadounidense, la unidad monetaria nuestra pierde valor frente a esta divisa en la devaluación, o sea que se produce un alza en nuestra tasa de cambio. Esta alza deberá ser de un porcentaje como para restablecer el equilibrio en la balanza de pagos sin ir más allá como para hacer muy costosas las importaciones o incentivar las exportaciones en un grado que coloque en desventaja al comercio internacional que compite con los productos objeto de nuestra exportación.

Desde 1967 Colombia adoptó un sistema de cambio fluctuante que le permite a las autoridades estar modificando la tasa de cambio en respuesta a las circunstancias económicas tal como se van presentando diariamente. El Decreto Ley 444 de marzo 22 de 1967 en su artículo 44 dice: "las reservas internacionales se contabilizan a la tasa de cambio que señale periódicamente la Junta Monetaria". Anteriormente estos cambios eran autorizados por ley y se planteaban en términos del contenido en oro en nuestra unidad monetaria, aun después de haber sido abandonado el patrón oro y de acuerdo con las normas del pacto de Bretton Woods que están bajo responsabilidad del Fondo Monetario Internacional. La segunda enmienda del

Convenio Constitutivo del Fondo y a partir de abril de 1978, desvinculó el oro de la formación en la paridad de las tasas de cambio.

Las diferencias entre nuestro nivel interno de precios y el nivel de precios de los países con los cuales tenemos intercambio, sumado a la calidad de nuestros productos frente a la calidad de los que compiten en el mercado internacional, son los dos factores que conjuntamente están incidiendo en el volumen de comercio exterior. Lo anterior está enmarcado dentro de lo que se denomina *División Internacional del Trabajo*, que se refiere a la clase de producción que le resulte más conveniente a cada país, de acuerdo con: a) la diferencia en costos y precios; b) la diferencia en el grado de productividad; c) la diferencia en clima y posiciones geográficas y d) las diferencias en el grado de desarrollo económico.

## GLOSARIO DE TERMINOS

### CARTA DE CREDITO

La carta de crédito es el instrumento de financiación más ampliamente utilizado en las transacciones de comercio exterior. Se define como sigue: La Carta de Crédito (*Letter of Credit*) es un documento que representa un compromiso de pago emitido por un banco (banco emisor) por cuenta de un cliente (importador o comprador) para pagar determinada suma al beneficiario (exportador o vendedor) por conducto de otra institución bancaria (banco corresponsal) contra presentación de determinados documentos que satisfacen las condiciones estipuladas en dicho instrumento.

Es un documento que no admite error, y si es necesario modificarla, ampliarla o extender su vigencia, deberán comunicarse exportador e importador para convenir los cambios. La Carta de Crédito suele ser de carácter irrevocable que implica un compromiso solemne de parte de los bancos que intervienen en la operación. Sin embargo podrá o no ser confirmada por parte del banco corresponsal, por cuanto esta entidad hace las veces de simple intermediario.