

Capítulo 7

El cambio exterior

La función principal que corresponde a la moneda de oro, según lo hace notar la misión financiera en su exposición sobre la Ley 25, es servir como medio de pago en el comercio internacional. Los saldos de la balanza comercial se cobran o se pagan en esa especie de moneda, de tal suerte que cuando el valor de las exportaciones de un país a otro o a otros países dados es superior al de las importaciones verificadas por este, aumentará en este la existencia de oro, y disminuirá, por el contrario, cuando el monto de las segundas exceda al de las primeras.

La forma rudimentaria de recibir o cancelar los saldos de la balanza comercial sería exigir de los países deudores el envío en oro físico del balance a su cargo, y remitirles en la misma especie las sumas a su favor cuando tuvieren el carácter de acreedores; pero precisamente para evitar los inconvenientes que este proceso encierra, tales como el costo muy considerable de las remesas, los peligros que a ellas amenazan, y, sobre todo, la lentitud para restablecer por este medio el equilibrio comercial, se ideó el contrato de cambio exterior, que, en síntesis, consiste en la obligación que una persona o entidad adquiere, mediante un valor prometido o entregado, de pagar a otra, o a su orden, determinada cantidad de dinero, en un lugar distinto de aquel donde el convenio se celebra. El instrumento con el cual se ejecuta este convenio lo constituyen la letra de cambio exterior y el giro telegráfico.

Mediante el mecanismo del cambio, se atiende a las necesidades del comercio internacional con eficacia y prontitud, y se sirve a otros menesteres, tales como la fácil disposición de los dineros provenientes de empréstitos externos, la situación de fondos a las personas residentes en el extranjero, etc. De ahí la importancia que reviste la regularización de él, no solo en cuanto a la aptitud para suministrar los giros en cualquier momento en que se necesiten, sino en cuanto al precio de ese servicio, pues si el valor de los giros está sujeto a fuertes oscilaciones, se causará al país un daño pecuniario siempre considerable, porque si el tipo del cambio baja más de lo normal, los exportadores reciben como precio de sus productos vendidos en el exterior una suma que puede ser bastante inferior a la debida; y si sube exageradamente, serán los importadores los que paguen por las mercancías introducidas un

excedente de consideración; a más de que la nación y las demás entidades oficiales y privadas verán agravarse la carga de sus obligaciones por préstamos en el exterior, todo lo cual redundará, como es obvio, en perjuicio de la riqueza pública y en menoscabo del crédito del país por la inestabilidad que revela en su moneda.

De estas consideraciones se deduce fácilmente la trascendencia de la función encomendada al Banco de la República acerca del cambio exterior. Ya antes hicimos notar que su labor al respecto consiste en recoger el excedente de giros, cuando hay abundancia de ellos en el mercado, comprándolos a un precio equitativo, para venderlos cuando la demanda aumenta, sin mira alguna de especulación. A ese fin tiende la autorización dada al Banco para negociar letras de cambio y giros sobre el exterior con los bancos accionistas y con el público en general.

Quizás en ningún campo como en este se ha sentido de manera tan efectiva la intervención del Banco de la República. Si se examinan los datos referentes al tipo del cambio en el período anterior a julio de 1923, se notarán las oscilaciones exageradas que presenta, alzas y bajas casi repentinas, impuestas en parte por la oferta o la demanda crecientes de giros, y en parte muy considerable por la especulación a que aquel negocio daba lugar. Al iniciar operaciones el Banco, el tipo de cambio por dólares a la vista era, en promedio en el país, de $106\frac{1}{8}\%$, y él abrió ventas al $104\frac{1}{2}\%$, con lo que se inició la baja, que fue conducida en forma paulatina, de tal suerte que a finales de aquel año y principios de 1924, los dólares se cotizaban, en promedio, al $103\frac{3}{4}\%$. En el mes de abril siguiente se observó una baja muy acentuada, que hizo llegar a la par de cambio por dólares. El Banco inmediatamente compró en las diversas plazas del país más de cinco millones de dólares en giros, con lo que el movimiento descendente se contuvo. Por el contrario, en junio de 1925 culminó el alza iniciada en los días anteriores con el tipo del $104\frac{1}{2}\%$ a que alcanzó el cambio por dólares, y el Banco vendió entonces a un tipo menor toda la cantidad que fue precisa para contener la cotización ascendente.

Desde esa época son muchas las ocasiones en que la intervención de la entidad reguladora ha impedido las fluctuaciones exageradas y frecuentes, a tal punto que la diferencia entre el promedio mensual más bajo desde entonces, del cambio por dólares en Bogotá, que fue de $100,76\%$, en junio de 1926, y el promedio más alto, que corresponde a noviembre del mismo año con el $102,76\%$, apenas alcanza a dos puntos. Y como una comprobación de que el Banco de la República ha procedido en el desempeño de su función inherente al cambio exterior con criterio distinto del de lucro, basta hacer notar que sobre un total de \$73.693.688,15 a que ascienden las compras y ventas de giros sobre el exterior en el período comprendido entre su fundación y el 30 de junio de 1927, la utilidad líquida obtenida por él apenas alcanza a la suma de

\$241.072, que representa una proporción de 0,32% sobre todas las operaciones de cambio, cuando de haberse guiado con espíritu de especulación, hubiera realizado ganancias cuantiosas, dadas su libertad de acción en el particular y las alzas y bajas artificiales que, de quererlo, pudiera ocasionar.

Para determinar lo concerniente al tipo del cambio, es preciso tener en cuenta que no todas las monedas de oro de los diversos países se acuñan a la misma ley ni con el mismo peso por unidad monetaria, por lo que se hace indispensable, para establecer la equivalencia, ceñirse a la cantidad de oro puro que cada moneda contiene. Según esto, si se trata de un giro entre países cuya moneda de oro coincide en cuanto a las características de ley y peso, como es el caso de Inglaterra y Colombia, el tipo del cambio estará representado únicamente por el premio o descuento que las circunstancias de la oferta y la demanda determinen; pero si el giro ha de verificarse entre países de distinto patrón monetario de oro, como Colombia y los Estados Unidos, por ejemplo, al premio o descuento ya dichos habrá de agregarse la cifra que represente la diferencia entre el valor intrínseco de las dos monedas.

Si el premio de los giros sobre una plaza del exterior en un momento dado es tal que exceda considerablemente al costo del envío del oro, es claro que el deudor que tenga que pagar en dicha plaza se abstendrá de comprar giros y remitirá el metal para cancelar su cuenta; y si, por el contrario, el descuento resulta tan generoso, que el acreedor que tiene en el exterior un saldo favorable en oro, haya de perder una suma mayor que el costo de la traída del metal, indudablemente el que se halle en esas circunstancias optará por no vender los giros e importará el oro. Esta observación ha dado lugar a la teoría de los puntos de oro (*gold points*), según la cual el precio de venta de los giros sobre el exterior no debe exceder al costo de la exportación del oro, y el de compra no ha de ser menor que el costo de la importación del mismo metal, computados ambos entre las plazas a que se refiere el giro.

Si aplicáramos esta norma al caso de Colombia y los Estados Unidos, tendríamos lo siguiente: para pagar 100 dólares en Nueva York, sería preciso enviar \$102,75 en oro colombiano, porque la diferencia de la paridad entre las dos monedas es de 2,75%, y como los gastos de envío del oro, su seguro y afinación, etc., entre Bogotá y Nueva York alcanzan a \$1,60 por cada 100 pesos, tendremos que el punto de exportación del oro entre las dos ciudades dichas es de \$4,35%; o sea que para pagar 100 dólares en Nueva York remitiendo el oro hay que hacer una erogación de \$104,35 en moneda colombiana. Este sería, por tanto, el precio de venta de los giros por dólares a la vista sobre Nueva York. A la inversa, si se reciben 100 dólares en esta última ciudad y se traen en oro a Bogotá, producirán, por la razón antes explicada, \$102,75 en oro colombiano, pero como los gastos de transporte, seguro, reacuñación, etc., representan 1,60%, quedarán reducidos los \$102,75 a \$101,15, que viene a ser el punto de

importación entre las mismas ciudades, y por lo mismo, el precio de compra de los giros por dólares a la vista sobre Nueva York.

El Banco de la República trató en un principio de ajustar a esta regla su política sobre el cambio exterior, pero bien pronto pudo notarse que las circunstancias en que nuestro país se halla respecto de los Estados Unidos, según hemos anotado, hacían que los puntos de oro quedasen muy separados entre sí, lo que dejaba margen para especulaciones inconvenientes. A lo cual se agrega que los exportadores se quejaban continuamente de que el precio de compra era demasiado bajo y causaba a ese gremio perjuicios de mucha monta; y que los importadores clamaban contra el precio de venta de los giros, que estimaban excesivo.

Después de un cuidadoso estudio de los diversos factores que intervienen en el asunto, decidió la Junta Directiva que se compraran los giros por dólares mientras la oferta fluctúe entre el 101,50 % y el 101,75 %; y que su venta se llevará a cabo al tipo del 102,75 %, en tanto que las circunstancias de la balanza económica nacional no impongan una modificación de esa política, que es lo que ha venido rigiendo desde entonces.

Como se ve, el precio de venta de los giros por dólares corresponde a la paridad intrínseca de las dos monedas, y no al punto de exportación del oro; y el precio de compra es el punto de importación, pero calculado no sobre \$100, sino únicamente sobre \$36, teniendo en cuenta que el Banco de la República solo necesita un encaje de \$60 por cada cien pesos en billetes que emita, de los cuales puede tener en el exterior las dos quintas partes, o sea, \$24; y por consiguiente solo debe traer \$36 en metálico.

Fácilmente puede deducirse de lo dicho que si de algo ha de tacharse esta política del Banco es de suma liberalidad, porque el precio de venta equivale a un beneficio efectivo de \$1,60 por cada cien pesos, otorgado a los importadores, que sobre el promedio de \$5.855.131,85 por año a que han alcanzado los dólares vendidos en los cuatro años anteriores, asciende a \$93.682,09 anuales; y el de compra a una utilidad de \$0,35 a \$0,60 por cada cien pesos en favor de los exportadores, que oscila cada año entre \$43.989,31 y \$75.409,74, tomando como base el promedio anual de dólares comprados en los cuatro años anteriores al 30 de junio de 1927, que es de \$12.568.290,11.

Tuvo por fundamento esta decisión de la Junta la creencia de que las circunstancias actuales del país permitían servir así con mayor eficacia y amplitud a los intereses generales, ya que estos y no las conveniencias pecuniarias del Banco y de sus afiliados han sido siempre la norma invariable de su conducta; y quedó a salvo, como era natural, la facultad de modificar lo dispuesto cuando la situación económica sufra alteraciones adversas, que necesariamente afectan al Banco de la República, cuyas funciones concer-

nientes a la regularización del cambio exterior no podrán ejercerse con la debida eficacia sino en los períodos de normalidad.

Los giros por dólares comprados por el Banco de la República en el año anterior al 30 de junio de 1927 alcanzaron a \$10.330.000, y los vendidos a \$ 8.398.000; y en los cuatro años contados desde su fundación hasta esta última fecha, subieron los primeros a \$ 50.273.160,44 y los segundos a \$ 23.420.527,41. Las importaciones de oro verificadas en el primer período montaron a \$ 3.078.101,04, y en el segundo a \$ 10.213.853,91.