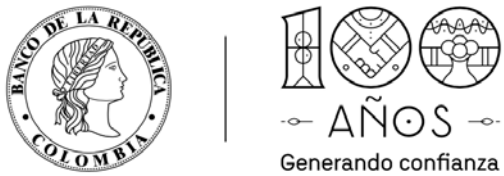
EL BANCO DE LA REPÚBLICA: **ANTECEDENTES, EVOLUCIÓN Y ESTRUCTURA**

Francisco J. Ortega
Jorge Enrique Ibáñez Nájar
Adolfo Meisel Roca
Alejandro López Mejía
Hernando José Gómez Restrepo
Mario Lombo Vanegas
Rafael Isaza Botero

BANCO DE LA REPÚBLICA · COLOMBIA

100 AÑOS
Generando confianza

Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura



Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura

Francisco J. Ortega
Jorge Enrique Ibáñez Nájar
Adolfo Meisel Roca
Alejandro López Mejía
Hernando José Gómez Restrepo
Mario Lombo Vanegas
Rafael Isaza Botero

Banco de la República (Bogotá)
Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura / Francisco J. Ortega, Jorge Enrique Ibáñez Nájar, Adolfo Meisel Roca, Alejandro López Mejía, Hernando José Gómez Restrepo, Mario Lombo Vanegas, Rafael Isaza Botero. – Editor Banco de la República. -- Bogotá: El Banco, 2023.
853 páginas: fotografías ; 23 cm.
Incluye bibliografía.
ISBN 958-9028-41-1
1. Banco de la República (Bogotá) - Historia 2. Banco de la República (Bogotá) - Legislación 3. Banco de la República (Bogotá) - Junta Directiva
4. Política monetaria - Colombia 5. Política macroeconómica - Colombia
I. Ortega Acosta, Francisco José, 1938-1994, autor II. Ibáñez Najar, Jorge Enrique, autor. III. Meisel Roca, Adolfo, 1954-, autor IV. López Mejía, Alejandro, autor, V. Gómez Restrepo, Hernando José, autor V. Lombo Vanegas, Mario, autor VI. Isaza Botero, Rafael, autor VII. Banco de la República (Bogotá), editor VIII. Tít.
332.1109861 21 ed.
A1716909

CEP-Banco de la República-Biblioteca Luis Ángel Arango

Noviembre de 2023

ISBN digital 978-958-664-448-8
https://doi.org/10.32468/Ebook.664-448-8

Diseño de carátula e interiores
Adrián Díaz Espitia

Corrección de estilo
Felipe Solano Fitzgerald

Revisión de pruebas
Henry Parra Valero
Alejandra Espinosa

Sección de Gestión de Publicaciones
Departamento de Servicios Administrativos
Banco de la República

Armada electrónica y finalización de arte
Asesores Culturales S. A. S.

Las opiniones expresadas en los capítulos de este libro no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Contenido

xxxi	**Introducción** Francisco J. Ortega	
xxxi	Propósitos del libro - su organización	
xxxiii	Antecedentes de la fundación del Banco	
xxxiv	Funciones monetarias e instrumentos de control	
xliv	Ordenamiento institucional	
xlvi	Comentarios finales	
	Parte uno: Antecedentes	
3	**Capítulo I. El patrón metálico, 1821-1879** Adolfo Meisel Roca	
5	1.1	Introducción
5	1.2	La evidencia empírica sobre el funcionamiento del patrón oro
9	1.3	Caos monetario y estabilidad de los precios, 1821-1849
9	1.3.1	El caos monetario producido por la Independencia
11	1.3.2	Primeros intentos de reordenamiento y unificación monetaria
13	1.3.3	La reforma monetaria de Tomás Cipriano de Mosquera

19 1.4 Expansión exportadora y "escasez" de numerario, 1850-1879: una interpretación revisionista

19 1.4.1 Evolución del nivel de precios y la base monetaria

25 1.4.2 El mito de la escasez de numerario

27 1.4.2.1 Importación de numerario y un nivel de precios por debajo del internacional

31 **Capítulo II. La emisión de billetes en el siglo XIX**

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

33 2.1 Ejercicio del atributo de emisión de billetes en los albores de la república

36 2.2 Autorización para fundar el Banco Nacional de la Nueva Granada

38 2.3 La emisión de billetes en la Nueva Granada

41 2.4 Primera ley orgánica de bancos de emisión, descuentos y depósito

42 2.5 La emisión de billetes y las bases para la fundación del Banco Nacional de los Estados Unidos de la Nueva Granada

45 2.6 Autorización para contratar el establecimiento de un Banco Nacional de los Estados Unidos de Colombia

45 2.6.1 Banco único de carácter semioficial según la Ley 27 de 1864

46 2.6.2 Pluralidad de bancos de emisión, según la Ley 35 de 1864

47 2.6.3 Pluralidad de bancos de emisión privados en los distintos estados y creación de un Banco Nacional de Emisión para la Unión

49 2.6.4 Los billetes de Tesorería como la unidad monetaria de la Unión

50 2.7 El atributo de emisión como función de carácter fiscal a cargo del Gobierno

51 2.7.1 Su ejercicio por medio del Banco Nacional

52 2.7.2 El billete del Banco Nacional como unidad monetaria de cuenta nacional

54 2.7.3 Prohibición de ejercer este atributo como función fiscal

55 2.8 El atributo de emisión como función de carácter fiscal delegada por el Gobierno en una institución privada

63 **Capítulo III. Papel moneda, tasas de interés y revaluación durante la Regeneración**

Adolfo Meisel Roca, Alejandro López Mejía

65 3.1 Introducción

65 3.2 El papel moneda o el esfuerzo permanente por retornar al patrón metálico

66 3.2.1 Causas del curso forzoso

67 3.2.2 El papel moneda como recurso fiscal de carácter temporal

71 3.2.3 Evolución de la base monetaria (1885-1899)

72 3.3 La evolución de las tasas de interés

78 3.4 La polémica sobre el papel moneda y las exportaciones de café

81 3.4.1 Argumentos de Darío Bustamante y Miguel Urrutia

85 3.4.2 La crítica de Marco Palacios

89 3.4.3 Balance del debate

97 Anexo 3.1

99 Anexo 3.2A

100 Anexo 3.2B

101 **Capítulo IV. La estabilización de la economía colombiana después de la guerra de los Mil Días y el período de transición monetaria comprendido entre 1903 y 1923**

Alejandro López Mejía

103 4.1 Introducción

104 4.2 Las consecuencias monetarias de la guerra de los Mil Días y el período de estabilización de precios

105 4.2.1 Consecuencias monetarias de la guerra de los Mil Días

109 4.2.2 El proceso de estabilización de precios

109 4.2.2.1 Las medidas macroeconómicas

111 4.2.2.2 La importancia de la Ley 33 de octubre de 1903

112 4.3 Los intentos de reintroducir el patrón oro

113 4.3.1 La Junta de Amortización y la filosofía del papel moneda como deuda

115 4.3.2 La reforma monetaria de la administración de Reyes

117 4.3.2 La Junta de Conversión

122 4.4 Los determinantes y el comportamiento de la oferta monetaria en el período anterior a la fundación del Banco de la República

122 4.4.1 Los años anteriores a la Primera Guerra Mundial

122 4.4.1.1 El período comprendido entre 1905 y 1910

123 4.4.1.2 Los años de 1910 a 1913

124 4.4.2 Las consecuencias de la Primera Guerra Mundial sobre la oferta monetaria

128 4.4.3 El aumento de la oferta monetaria mediante las "notas de oro" y los documentos de deuda pública interna

131 Anexo 4.1

133 Anexo 4.2

134 Anexo 4.3

135 **Capítulo V. Los bancos comerciales en la era de la banca libre, 1871-1923**

Adolfo Meisel Roca

137 5.1 Introducción

138 5.2 La banca libre

139 5.3 La legislación bancaria, 1871-1923

143 5.4 Los bancos comerciales establecidos entre 1871 y 1922

143 5.4.1 Los bancos de Bogotá

148 5.4.2 Los bancos de la región antioqueña

151 5.4.3 Los bancos de la costa

153 5.4.4 Los bancos de otras regiones

155 5.4.5 El sistema bancario hacia 1923

Parte dos: Antecedentes institucionales y la creación del Banco de la República. La primera Misión Kemmerer

161 **Capítulo VI. Antecedentes legales de la creación del Banco de la República**

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

163 6.1 Introducción

164 6.2 Tesis sostenida entre 1904 y 1919 acerca de la libertad para el ejercicio de la Emisión

166 6.2.1 Razones de apoyo a la tesis sobre la libertad para ejercer el derecho de emisión

166 6.2.1.1 De carácter jurídico

167 6.2.1.2 De conveniencia económica

168 6.2.2 Características de los bancos de emisión propuestas por quienes defendían la tesis de la libertad de emisión

172 6.3 Tesis sostenida entre 1904 y 1922 sobre unidad o centralización del atributo de la emisión en un banco único

172 6.3.1 Por qué la necesidad de un banco único

175 6.3.2 Razones en las cuales se apoyó la tesis de la centralización de la emisión en un banco único

175 6.3.2.1 Razones generales de apoyo a la tesis de la creación de un banco único

175 6.3.2.1.1 De carácter jurídico

177 6.3.2.1.2 De conveniencia

181 6.3.2.2 Razones para sustentar la tesis de la centralización de la emisión en un banco único, de carácter privado y sin intervención estatal

184 6.3.2.3 Razones para justificar la creación de un banco único de emisión constituido por los demás bancos y el Estado

188 6.3.2.3 Razones para defender la tesis de la centralización de la emisión en un banco único de carácter privado y participación extranjera

191 6.3.2.4 Críticas a la participación extranjera en el banco único

192 6.4 Antecedentes concretos sobre la fundación del Banco de la República

192 6.4.1 Autorización contractual otorgada en 1913

193 6.4.2 Proyecto de ley presentado para autorizar su creación en 1913

193 6.4.3 Primera autorización legal para fundar el Banco de la República: Ley 30 de 1922

194 6.4.3.1 Adopción de la teoría y origen contractual del Banco

195 6.4.3.2 Naturaleza jurídica

195 6.4.3.3 Funciones principales

197 6.4.4 Reforma a la ley orgánica del Banco de la República antes de su fundación: la Ley 117 de 1922

198 6.4.4.1 Liquidez de sus activos

198 6.4.4.2 Ejercicio del atributo de emisión

199 6.4.4.3 Operaciones de crédito con el Gobierno, con los bancos y con el público

199 6.4.5 Nueva autorización legal para fundar el Banco de la República: la Ley 25 de 1923

200 6.5 El Banco de la República conforme a la Ley 25 de 1923

200 6.5.1 Operaciones no autorizadas

201 6.5.2 Operaciones autorizadas

203 6.5.3 Funciones de emisión

204 6.5.4 Utilidades

205 **Capítulo VII. La creación del Banco de la República y las teorías sobre banca central. ¿Por qué 1923?**

Adolfo Meisel Roca

207 7.1 Introducción

207 7.2 Interpretación de un período

212 7.3 La Creación del Banco de la República a la luz de las teorías sobre Banca Central

212 7.3.1 La Misión Kemmerer

216 7.3.2 Teorías sobre la creación de bancos centrales

218 7.3.3 ¿Por qué 1923?

227 **Capítulo VIII. Realizaciones, limitaciones y tensiones internas de la Misión Kemmerer en Colombia**

Alejandro López Mejía

229 8.1 Introducción

230 8.2 La contratación de los expertos financieros americanos

232 8.3 La rutina de la Misión Kemmerer durante su trabajo en Colombia

235 8.4 Los aportes de la Misión Kemmerer

Parte tres: El Banco de la República y la política monetaria

241 **Capítulo IX. La creación del Banco de la República y sus primeras reformas**

243 **Primera parte: La organización del Banco de la República y su papel como gestor de la política monetaria durante los primeros años, 1923-1934**

Adolfo Meisel Roca

245 9.1 Introducción

245 9.2 La organización inicial del Banco de la República

250 9.3 Atribuciones iniciales del Banco de la República en cuanto a la política monetaria

251 9.4 La política monetaria en los primeros años, 1923-1934

251 9.4.1 Inflación y deflación bajo el patrón oro, 1923-1931

255 9.4.1.1 La explicación monetaria

257 9.4.1.2 La explicación "protoestructuralista"

258 9.4.1.3 La explicación de los empréstitos externos

259 9.4.1.4 Carácter endógeno de la oferta monetaria

260 9.4.2 Evolución de los precios durante el patrón oro y el papel del Banco de la República: un balance

268 9.4.3 ¿Respetó las "reglas del juego" el Banco de la República?

272 9.4.4 Hacia el ajuste, 1932-1934

285 Anexos

295 **Segunda parte: Ley 45 de 1923, primeras reformas a la ley orgánica del Banco de la República y revisión de constitucionalidad de las mismas**

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

297 9.5 La Ley 45 de 1923

301 9.6 Primeras reformas a la ley orgánica del Banco de la República

302 9.6.1 La Ley 68 de 1924

303 9.6.2 La Ley 17 de 1925

303 9.6.3 Bases para reformar los Estatutos del Banco

304 9.6.4 Facultades para los bancos

305 9.7 Constitucionalidad de las normas orgánicas del Banco de la Republica

305 9.7.1 Constitucionalidad del derecho de emisión

307 9.7.2 Constitucionalidad de sus operaciones para con los bancos y para con el público

308 9.7.2.1 Constitucionalidad de la función de concentrar las reservas metálicas de oro

309 9.7.2.2 Constitucionalidad de la obligación del Gobierno de no ejercer el atributo de la emisión

310 9.7.2.3 Criterio de la Corte acerca de la naturaleza del Banco

311 **Capítulo X. La segunda Misión Kemmerer**

313 **Primera parte. Los intentos por mantener el patrón oro**

Adolfo Meisel Roca

315 10.1 Introducción

316 10.2 Contratación y composición de la segunda Misión Kemmerer

319 10.3 Realizaciones

323 **Segunda parte. Las reformas introducidas al Banco de la República**

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

325 10.4 Conveniencia de la reforma

326 10.5 El proyecto de reforma

326 10.5.1 Sus principales aspectos

328 10.5.2 Principales observaciones formuladas al proyecto

328 10.5.2.1 Observaciones formuladas por el Banco de la República

328 10.5.2.2 Observaciones formuladas por el Senado de la República

330 10.5.2.3 La opinión de la Presidencia de la República

330 10.6 El nuevo proyecto de reforma

330 10.7 Leyes aprobadas

331 10.7.1 La Ley 73 de 1930

331 10.7.1.1 Cupo oficial en el Banco de la República

332 10.7.1.2 Operaciones de mercado abierto

332 10.7.1.3 Reducción del encaje del Banco

334 10.7.2 La Ley 57 de 1931 reformatoria de la Ley 45 de 1923 sobre establecimientos bancarios

335 10.7.3 La Ley 82 de 1931 reformatoria de la Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República

335 10.7.3.1 Modificar la destinación de las utilidades del Banco

337 **Capítulo XI. El Banco de la República y la política económica entre 1935 y 1945**

Alejandro López Mejía

339 11.1 Introducción

341 11.2 El sector externo

341 11.2.1 La evolución de las exportaciones entre 1935 y 1945: la importancia del café

345 11.2.2 La evolución de las importaciones

345 11.2.3 El papel de la Oficina de Cambios y Exportaciones entre 1935 y 1942

349 11.2.4 El *shock* de oferta

352 11.3 La política fiscal

353 11.3.1 Las finanzas del Gobierno Nacional Central

353 11.3.1.1 El comportamiento de los ingresos corrientes

355 11.3.1.2 El comportamiento de los gastos corrientes

357 11.3.1.3 Los mecanismos de financiación del déficit fiscal

367 11.3.2 El Fondo Nacional del Café: sus funciones y sus finanzas entre 1941 y 1945

369 11.4 La política monetaria

370 11.4.1 La consolidación de la expansión secundaria de dinero

373 11.4.2 El comportamiento de la oferta monetaria: el papel del Banco de la República

374 11.4.2.1 El crédito doméstico

380 11.4.2.2 El control de cambios

380 11.4.3 La Ley 7.ª de 1943

385 Anexos

399 **Capítulo XII. El Banco de la República, 1946-1954 y la reforma de 1951**

401 **Primera parte. De la inflación de la posguerra a la bonanza cafetera**

Adolfo Meisel Roca

403 12.1 Introducción

405 12.2 Características principales del desenvolvimiento económico en el período 1946-1954

408 12.3 Inflación y crédito bancario: la política monetaria de 1946 a 1951

408 12.3.1 Inflación y revaluación de la tasa de cambio real

417 12.3.2 Las causas de la inflación y el tope a la cartera bancaria

420 12.4 La reforma bancaria de 1951

426 12.5 Bonanza cafetera y estabilidad de precios, 1952-1954

431 Anexos

441 **Segunda Parte. La reforma de 1951**

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

443 12.6 Institucionalización de los instrumentos de crédito de fomento

443 12.6.1 Antecedentes: la Misión del Banco de Reconstrucción y Fomento de 1949

445 12.6.2 Las medidas adoptadas sobre fomento de la economía nacional

447 12.7 Las Funciones de Dirección Monetaria de la Junta Directiva del Banco de la República.

447 12.7.1 Antecedentes

447 12.7.1.1 El proyecto del doctor Jorge Eliécer Gaitán

450 12.7.1.2 Las primeras facultades de dirección monetaria otorgadas a la Junta Directiva del Banco en 1948

451 12.7.1.3 La propuesta del Banco de la República

453 12.7.1.4 El proyecto sobre circulación del crédito bancario, presentado por el Gobierno al Congreso en 1949, por conducto del ministro de Hacienda, Hernán Jaramillo Ocampo

453 12.7.1.5 Las recomendaciones de la Misión de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos

456 12.7.2 Designación como suprema autoridad en materia monetaria y otorgamiento de atribuciones

459 12.8 Prórroga de la duración del Banco y modificación de sus estatutos

461 **Capítulo XIII. El Banco de la República y la política macroeconómica (1955-1962)**

Alejandro López Mejía

463 13.1 Introducción

464 13.2 La crisis del sector externo

465 13.2.1 Ciclo comprendido entre 1955 y junio de 1957

470 13.2.2 El plan de estabilización

471 13.2.3 La renegociación de la deuda externa en 1957

472 13.2.3.1 El Decreto 107 de 1957

476 13.2.4 El ciclo 1960-1962

478 13.3 La política fiscal y monetaria

479 13.3.1 Las finanzas del Gobierno Nacional Central

482 13.3.1.1 La financiación al Fondo de Estabilización

483 13.3.1.2 La financiación a la Federación de Cafeteros

485 13.3.2 La política monetaria

487 13.3.2.1 Los encajes: instrumentos de control monetario

489 13.3.2.2 Los depósitos de importación: otra herramienta para controlar la expansión de la oferta monetaria

490 13.3.3 El crédito de fomento

493 Anexos

503 **Capítulo XIV. La Junta Monetaria**

505 **Primera parte. La Junta Monetaria y el Banco de la República como órganos de la banca central**

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

507 14.1 Introducción

507 14.1.1 La soberanía monetaria del Estado

510 14.1.2 Apertura de la banca central en dos ramas

511 14.2 Propuestas previas a la creación de la Junta Monetaria

511 14.2.1 Antecedentes

512 14.2.2 La Misión Grove

513 14.2.3 La propuesta de Carlos Villaveces R.

514 14.2.4 El Decreto Legislativo 756 de 1951

514 14.2.5 El Programa del Frente Nacional

515 14.3 Motivos determinantes para crear en Colombia la Junta Monetaria

515 14.3.1 Necesidad de estatizar el manejo monetario

517 14.3.2 La mayor intervención del Estado en la economía

518 14.3.3 La incompatibilidad en el ejercicio de las funciones de los banqueros

519 14.3.4 La tendencia en otros países

520 14.4 Creación y organización de la Junta Monetaria

520 14.4.1 La Ley 21 de 1963

522 14.4.2 Precisión de las funciones monetarias y crediticias según el Decreto Ley 2206 de 1963

527 14.4.3 Precisión de las funciones de dirección cambiaria

527 14.4.4 Ampliación de sus atribuciones según la Ley 7.ª de 1973

528 14.4.4.1 Sanciones por incumplimiento de las normas sobre encaje

529 14.4.4.2 Acuñación de moneda metálica

529 14.4.4.3 Cartera requerida para fomento

529 14.4.4.4 Depósitos del Fondo Nacional del Café

530 14.4.4.5 Institucionalización de los presupuestos monetarios

530 14.4.4.6 Fijación de la relación entre capital pagado y reserva legal

530 14.4.4.7 Funciones de asesoría

531 14.4.5 Naturaleza

532 14.4.6 Estructura

532 14.4.6.1 Miembros

533 14.4.6.2 Asistentes

533 14.4.6.3 Asesores

533 14.4.6.4 Asistencia técnica del Banco de la República

534 14.5 El Banco de la República como banco de emisión y ejecutor de la política monetaria

537 **Segunda parte. Principales funciones de la Junta Monetaria**

Hernando José Gómez Restrepo

539 14.6 Moneda

541 14.7 Crédito

543 14.8 Cambiarias

Parte cuatro. El Banco de la República como partícipe en la formulación y ejecución de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia

547 **Capítulo XV. La intervención del Estado en el banco de emisión**

Mario Lombo Vanegas

549 15.1 Antecedentes

550 15.2 La intervención estatal en el Banco Emisor, según la reforma constitucional de 1968

551 15.2.1 Antecedentes del numeral 14 del artículo 120.º de la Constitución Política

552 15.2.2 Características de la intervención presidencial en el Banco Emisor

552 15.2.3 Actos de intervención del Gobierno en el Banco Emisor

552 15.2.3.1 Su naturaleza según la Corte Suprema de Justicia

554 15.2.3.2 Su naturaleza según el Consejo de Estado

555 15.2.3.3 Competencia actual del presidente de la República respecto del Banco Emisor

556 15.3 Facultades del Congreso en materia monetaria y crediticia

558 15.4 La intervención en el Banco Emisor según la reforma constitucional de 1979

558 15.4.1 Antecedentes

561 15.4.2 Facultades de intervención del Congreso en el Banco de Emisión, según la reforma constitucional de 1979

562 15.4.3 Facultad del Gobierno según la Reforma Constitucional de 1979

562 15.5 Resurgimiento de la facultad de intervención presidencial en el Emisor según la reforma de 1968

565 **Capítulo XVI. Estatización del Banco de la República**
Jorge Enrique Ibáñez Nájar

567 16.1 Antecedentes

567 16.1.1 El régimen anterior

568 16.1.1.1 La composición mixta de su capital

569 16.1.1.2 La privatización del capital

572 16.1.2 Diferentes propuestas para su estatización

572 16.1.2.1 La atribución de funciones públicas de dirección monetaria y el aumento del número de representantes del Estado en su Junta Directiva

573 16.1.2.2 La asignación de funciones públicas para convertirlo en órgano del Estado y la nacionalización de su capital

574 16.1.2.3 Intentos fallidos para transformar al Banco de la República en un órgano de la Rama Ejecutiva del Poder Público

574 16.1.2.4 Como establecimiento público

575 16.1.2.5 Como sociedad de economía mixta

576 16.1.2.6 Como órgano especial

578 16.2 Los primeros pasos concretos hacia la estatización

578 16.2.1 La reforma constitucional de 1968

580 16.2.2 La nacionalización de su capital

580 16.2.2.1 Las primeras medidas

583 16.2.2.2 Los proyectos de Reforma en 1972-1973

583 16.2.2.3 La Ley 7.ª y el Decreto Autónomo 2617 de 1973

584 16.3 Su conversión como entidad autónoma del estado

585 16.3.1 Consagración legal de dicha conversión

588 16.3.2 Naturaleza del Banco a partir de 1973

590 16.3.3 Reafirmación del origen contractual de la institución

593 16.3.4 Capital

594 16.3.4 La Junta Directiva

595 16.3.5 Fondo de Estabilización para operaciones de mercado abierto

597 16.4 Ratificación de su naturaleza única

597 16.4.1 El Decreto 340 de 1980

599 16.4.2 El Decreto Autónomo 386 de 1982

603 **Capítulo XVII. El manejo de las reservas internacionales**

605 **Primera parte. La concentración de las reservas internacionales en el Banco de la República y su administración**

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

607 17.1 La concentración o centralización de las reservas en el Banco de la República

609 17.1.1 La concentración del oro y las divisas en el Banco de la República de 1923 a 1931

612 17.1.2 El control de cambios como instrumento para concentrar plenamente el oro y las divisas en el Banco de la República

612 17.1.2.1 Su implantación como consecuencia de la crisis económica de los años treinta

614 17.1.3 El Decreto-Ley 1683 de 1931 y la concentración de las reservas internacionales en el Banco de la República

615 17.1.3.1 Restricción a las importaciones

615 17.1.3.2 Suspensión de la convertibilidad de los billetes del Banco

616 17.1.3.3 El Decreto Ley 1723 de 1931 y la concentración de las reservas nacionales en el Banco de la República

617 17.1.3.4 Otras disposiciones dictadas en 1931

619 17.1.3.5 Nuevas medidas a partir de 1933

620 17.1.4 Ratificación del control de cambios en 1938

623 17.1.5 El control de cambios ante la crisis generada por la Segunda Guerra Mundial

625 17.1.6 Relativa libertad cambiaria en el período comprendido entre 1953 y 1966

628 17.1.7 El Control de Cambios a partir de 1966

628 17.1.7.1 Consagración

629 17.1.7.1.1 El Decreto Legislativo 2687 de 1966

629 17.1.7.1.2 El nuevo Estatuto de Cambios Internacionales

631 17.1.7.2 Fundamento Constitucional de la Regulación de los Cambios Internacionales

633 17.1.7.3 Naturaleza pública de la función de regular los cambios internacionales

633 17.1.7.4 Naturaleza del monopolio del oro y las divisas

634 17.1.8 Manejo de los principales organismos ejecutores de la política cambiaria

635 17.1.8.1 De la Oficina de Cambios

635 17.1.8.1.1 Antecedentes

636 17.1.8.1.2 La actual Oficina de Cambios

639 17.1.8.2 De las agencias de compra de oro

639 17.1.8.2.1 Antecedentes

640 17.1.8.2.2 El régimen actual

640 17.1.9 Participación del Banco de la República en la adopción de la política monetaria y cambiaria

641 17.1.9.1 De 1931 a 1951

642 17.1.9.2 De 1951 a 1963

643 17.1.9.3 A partir de 1963

643 17.2 Administración de las reservas internacionales

644 17.2.1 Fundamento legal de la administración

649 17.2.2 Capacidad dispositiva que ejerce el Banco de la República sobre las reservas internacionales

650 17.2.2.1 El derecho de emisión de la moneda

650 17.2.2.2 La contabilización de las reservas internacionales

651 17.2.3 Facultades del Banco que se derivan de su función de administrar las reservas internacionales

651 17.2.3.1 Venta de divisas y oro

651 17.2.3.2 Constitución de depósitos

652 17.2.3.3 Inversión de las reservas

652 17.2.3.4 Operaciones de mercado abierto

652 17.2.3.5 Administración de la cuenta especial de cambios y del Fondo de Estabilización Cambiaria

656 17.2.3.6 El Banco de la República como canal de comunicación con los organismos internacionales a los cuales pertenece Colombia

657 17.2.4 La importancia de la función de administrador de las reservas internacionales frente al tema de la inmunidad soberana de los bancos centrales

661 **Segunda parte. La inversión de las reservas internacionales**

Rafael Isaza Botero

663 17.3 Definición y composición

663 17.3.1 Oro monetario

664 17.3.2 Fondo Monetario Internacional

664 17.3.3 Fondo Andino de Reservas

665 17.3.4 Convenios internacionales

665 17.3.5 Inversión de las reservas

665 17.3.6 Otros

666 17.4 Evolución de las reservas

667 17.5 Criterios básicos

668 17.5 Inversión de las reservas y manejo del oro

668 17.5.1 Portafolio de inversiones

670 17.5.2 Manejo del oro

671 17.6 Comité de reservas

673 **Capítulo XVIII. Antecedentes y evolución del crédito de fomento en Colombia y su relación con el Banco Central**

Hernando José Gómez Restrepo

675 18.1 Introducción

675 18.2 Antecedentes de la banca de fomento en Colombia

675 18.2.1 Consideraciones generales

678 18.2.2 Antecedentes

679 18.3 Evolución de la banca de fomento y el crédito dirigido en Colombia

686 18.4 El manejo de los fondos financieros en las décadas 1970 y 1980

686 18.4.1 Financiación del crédito dirigido

686 18.4.1.1 Fuentes de recursos

689 18.4.1.2 Uso de los recursos

690 18.4.1.2.1 Fondo Financiero Agropecuario (FFAP)

694 18.4.2 Fondos financieros destinados al sector industrial

702 18.4.2.1 Balance de recursos

703 18.4.3 Tasas de interés y estados de pérdidas y ganancias

703 18.4.3.1 El problema básico

704 18.4.3.2 Tasas de interés y crédito de fomento

706 18.4.3.3 Aspectos operativos del manejo de los fondos financieros

706 18.4.4 Manejo de los excesos de liquidez

707 18.4.5 Administración del FFAP

709 **Capítulo XIX. El Banco de la República y su regulación actual**

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

711 19.1 Naturaleza

711 19.1.1 De origen contractual

713 19.1.2 Entidad de derecho público pero de naturaleza única

719 19.2 Régimen legal

719 19.3 Naturaleza de sus actos

721 19.3.1 Naturaleza de sus actos como ejecutor de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia

723 19.3.2 Actos de carácter civil o mercantil

726 19.3.3 Actos de carácter administrativo

728 19.4 Su ubicación dentro de la estructura del estado

729 19.4.1 Autonomía orgánica

731 19.4.2 Autonomía funcional

733 19.5 Facultades del Congreso en relación con el banco de emisión

733 19.5.1 Primera época: 1922-1968

734 19.5.2 Segunda época: 1968-1979

739 19.5.3 Tercera época: 1979-1981

740 19.5.4 Alcance de las leyes cuadro o marco

742 19.5.5 Cuarta época: de 1981 en adelante

743 19.6 Facultades del presidente de la República en relación con el Banco Emisor

743 19.6.1 Primera época: 1922-1968

743 19.6.2 Segunda época: 1968-1979

749 19.6.3 Naturaleza de los decretos autónomos

749 19.6.3.1 Según la Corte Suprema de Justicia

751 19.6.3.2 Según el Consejo de Estado

753 19.6.4 Tercera época: 1979-1981

755 19.6.5 Naturaleza de los decretos que desarrollan las leyes marco o cuadro

758 19.6.6 Facultades transitorias otorgadas por el Acto Legislativo No. 1 de 1979

759 19.6.7 Cuarta época: de 1981 en adelante

760 19.7 Régimen jurídico de sus servidores

762 19.8 Inspección y vigilancia

767 **Referencias**

Introducción

Francisco J. Ortega

Propósitos del libro - su organización

El Banco de la República entrega con particular satisfacción a los estudiosos del tema económico y al público en general la presente investigación, que viene a constituir lo que hemos pensado es la historia de esta institución, a partir de sus antecedentes, próximos y remotos; en ella se estudian su creación, las diversas modificaciones que ha experimentado en su estructura y funciones y describen las actuales, destacando, cuando es el caso, la participación que ha tenido en los variados sucesos del acontecer económico del país. La obra pretende contribuir de manera objetiva a la mejor comprensión del papel que le corresponde desempeñar a un banco central, en razón de sus tareas específicas en los campos monetario, cambiario y crediticio. Asimismo, explica la naturaleza jurídica de la entidad, la forma como esta se ubica dentro de las diversas instituciones del país y la relación que tiene con las diferentes ramas del poder público.

Elaborar un libro sobre la historia del Banco de la República, además de significar un desafío muy interesante, constituye una evidente necesidad. La institución, en sus casi setenta años de existencia, ha desempeñado una labor fundamental en la definición y puesta en práctica de la política económica del país y presenta vínculos tan estrechos con el proceso económico de la nación, que en diversos períodos se hace difícil diferenciar la historia del Banco y la de los temas monetarios que le ha correspondido desarrollar.

La riqueza y variedad de los acontecimientos en que ha estado involucrado el Banco, justifican ampliamente la tarea emprendida desde hace dos años

largos, para dar a conocer lo que es y lo que representa el Emisor. La historia del Banco se encuentra dispersa en multitud de documentos, actas, escritos, etc.; los valiosos libros que ya se han escrito, cubren solo unos determinados períodos y se relacionan más con el análisis de hechos monetarios específicos, que con los acontecimientos propios de la entidad. Entre ellos podemos citar los escritos por José Arturo Andrade, Gustavo Otero Muñoz, Carlos Villaveces, Guillermo Torres García, Óscar Alvear, Rafael Gama y Mauricio Avella.

Propósito esencial de este proyecto fue el de estimular la labor de investigación por parte de los profesionales vinculados al Banco, razón por la cual todo el texto es responsabilidad de funcionarios de la entidad. Desde sus inicios ha sido interés permanente del Banco fomentar la investigación y por ello una de sus dependencias de mayor importancia es el Departamento de Investigaciones Económicas, cuyos estudios sirven de soporte para las decisiones que se deben tomar en materia de política económica. De igual manera, el Departamento Jurídico desarrolla tareas en este campo que, para la explicación de la naturaleza legal del Banco, resultaron fundamentales. A lo largo de estas páginas se puede observar que en los campos jurídico y económico se ha logrado un profundo examen interdisciplinario de los principales eventos, cumpliéndose en esta forma con el propósito de impulsar el estudio de las materias más estrictamente vinculadas con la institución.

Para realizar la investigación no se han escatimado esfuerzos ni se han ahorrado recursos. Así, por ejemplo, al considerarse indispensable efectuar trabajos de archivo, se obtuvo de la Universidad de Princeton la posibilidad de examinar la documentación del profesor Edwin Walter Kemmerer, que había en su biblioteca; los doctores Adolfo Meisel Roca y Alejandro López Mejía permanecieron en ese claustro el tiempo requerido para obtener documentos e informaciones hasta ahora desconocidos, que, sin duda, constituyen un aporte de considerable valor y contribuyen a la mejor comprensión del período en el cual se creó nuestro Banco Central.

Este es, pues, un libro sobre el Banco de la República y del Banco de la República. Quienes participaron en su elaboración figuran como autores de los capítulos de cuya realización son responsables. Esta tarea conjunta, si bien tiene la ventaja de mejorar la calidad de los trabajos individuales y estimular el interés por la investigación, presenta un cierto inconveniente en cuanto a la duplicación en el tratamiento de algunos temas y a la posibilidad de superposición de períodos. Indudablemente, no se conserva una perfecta cronología, ni todas las épocas se examinan con igual profundidad y detalle, pero, a nuestro juicio, esto resulta explicable por tratarse de una investigación de tal envergadura. Además, puesto que se analizan diversas materias que abarcan aspectos de carácter normativo, que han sido objeto de permanente controversia, los planteamientos que aquí se encuentran pueden no

corresponder a las opiniones que ha tenido el Banco de la República en un momento determinado.

Antecedentes de la fundación del Banco

La obra comienza con un pormenorizado recuento de los hechos sustantivos en materia monetaria, ocurridos durante el siglo XIX. Allí se describe desde el caos monetario que siguió a la Independencia, hasta la llamada "escasez de numerario" surgida a comienzos de la segunda mitad de ese período. Del análisis de las causas del "curso forzoso" y el esfuerzo por retornar a la moneda metálica, se pasa a una completa recopilación de los antecedentes jurídicos en materia de emisión de billetes en el siglo pasado. En cuanto a acontecimientos sobresalientes en los primeros años del siglo XX, se comentan la importancia de la Ley 33 de 1903 y los posteriores intentos por restablecer el patrón oro; la reforma monetaria de Rafael Reyes y la creación de la Junta de Conversión y los importantes esfuerzos que se hicieron para implantar algún orden monetario en el país.

En 1910, el Constituyente, al expedir el Acto Legislativo 3 reformatorio de la Constitución Política, prohibió en forma definitiva que el Gobierno ejerciera la facultad de emisión, con lo cual dejó de ser utilizada por éste con propósitos fiscales. A partir de dicha decisión y después de un prolongado proceso, comenzó a definirse la naturaleza y estructura de la entidad que tendría a su cargo ejercer el atributo de emitir la moneda legal colombiana.

La historia jurídico-económica colombiana de ese período registra los interesantes debates que se presentaron entre los expertos colombianos acerca del sistema monetario que más le convendría al país. Entre 1910 y 1923 los asuntos que fueron tema de controversia, tuvieron como objetivo principal determinar, por ejemplo, si convenía centralizar la emisión en un banco único o debía permitirse que esta fuera ejercida por todos los bancos. En caso de optar por la alternativa de crear un banco central de emisión, cuál sería el esquema más aconsejable: un banco nacional, un banco extranjero o un banco de capital mixto; y si se trataba de un banco nacional, cuál sería su naturaleza jurídica: de derecho público, de derecho privado, o si tendría un régimen cuasi público.

En 1913 se avanzó en las respuestas a tales interrogantes y se resolvió fundar un banco, al cual se le confiarían las funciones monetarias. Para tal efecto, el presidente Carlos E. Restrepo celebró un contrato con la Casa Dreyfus para la organización de un "banco de emisión, giro y descuento", al que se le denominaría "Banco de la República", el cual, sin embargo, no fue aprobado por el Congreso. Después de una década, se pudo perfeccionar la idea y obtener el consenso necesario para estructurar la nueva entidad. Es así como en 1922,

cuando por gestión conjunta del Congreso y del Gobierno, se expide la autorización para crear el Banco de la República, mediante la aprobación y sanción de las leyes 30 y 117 de ese año, las cuales sirvieron de fundamento para la legislación emanada a raíz de los trabajos de la Misión Kemmerer. Así pues, la fundación del Banco de la República en 1923 significó un cambio de enorme importancia en la vida económica de la nación.

De conformidad con los fines perseguidos por la Ley 25 de 1923, al Banco de la República le correspondió ejercer, en forma exclusiva, primero por concesión y luego como atribución legal propia, la facultad de emitir la moneda legal colombiana, actividad económica por excelencia, derivada de la soberanía monetaria del Estado. Le fueron asignadas también las funciones de dirigir, regular y ejecutar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, todas ellas de carácter estatal.

Funciones monetarias e instrumentos de control

La investigación demuestra que la creación del Banco obedeció a la existencia de problemas de fondo que afectaban la vida económica nacional. La anarquía que había predominado entre el ejercicio de labores de emisión y gasto (el dinero de curso forzoso), así como la carencia de una autoridad que regulara la moneda y ordenara la labor de la banca comercial existente, constituyeron las razones principales para justificar su fundación. El hecho de que en 1923 se hubieran presentado asuntos específicos que condujeron a la decisión de su inmediata creación y puesta en funcionamiento, como fue la falta de liquidez, que a mediados de ese año afectó a los principales bancos del país y que era preciso remediar con premura, no debe dar lugar a confusión acerca de las verdaderas causas que exigían un banco central de emisión. Entre aquellas de carácter circunstancial, frecuentemente mencionadas, además de la carencia de liquidez, se ha argumentado que en ese momento se requería un banco central como respaldo para conseguir inversión extranjera y préstamos externos, en una época en que era difícil interesar a los banqueros internacionales en planes y programas de mediano y largo plazo encaminados a un mayor desarrollo económico. Sin embargo, fueron las razones básicas vinculadas a la necesidad de darle autonomía a la labor de emisión y de contar con una autoridad monetaria, las que llevaron a su creación.

En un sentido amplio, a la nueva institución se le asignó la función de velar por el control monetario, objetivo con características definidas por estar vigente el régimen del patrón oro. En lo referente a los instrumentos de manejo monetario, el Banco podía fijar la tasa de descuento, dentro de ciertos límites, con el fin de regular el volumen de cartera redescontable a los bancos

comerciales. Tenía también capacidad para establecer las condiciones que debían cumplir los pagarés redescontables, atribución que le permitía afectar las tasas de interés, limitando las operaciones de redescuento a aquellos bancos que cobraban determinadas tasas activas máximas de interés, y rechazando aquellas que superaran en tres puntos porcentuales o más, la tasa de descuento fijada por el Banco de la República.

Desde la creación del Banco, hasta 1931, el sistema monetario del país estuvo sujeto al patrón oro, o sea, que la unidad monetaria estaba referida al metal precioso y el billete emitido por el Banco era convertible[1]. La capacidad efectiva para regular la cantidad de dinero en circulación no era muy grande, pues el principal instrumento con que se contaba era la tasa de redescuento, mediante la cual se limitaba el crédito; no obstante, la aplicación de esta herramienta debía efectuarse dentro de límites precisos y bajo cuantías que no podían exceder una tercera parte del capital pagado y de las reservas del Banco de la República. De igual manera, los préstamos al Gobierno Nacional estaban restringidos a un 30% del capital pagado y reservas. Por su parte el encaje, como elemento monetario, tenía una utilización muy limitada, puesto que solo podía variarse por normas con fuerza de ley, restricción que solo se modificó en 1951 y comenzó a emplearse con fines de manejo de los medios de pago, aunque desde 1948 se había dado autorización a la Junta Directiva para su fijación.

En estos primeros años de operación del Banco, la situación fue difícil desde el punto de vista monetario. En la segunda mitad de los años veinte hubo una bonanza cafetera, producto de la cual ingresaron al país cantidades considerables de divisas que incrementaron las reservas internacionales y generaron aumento del circulante, el cual se acrecentó aún más por el desembolso de préstamos externos y por la indemnización recibida de los Estados Unidos con motivo de la separación de Panamá. Ello condujo a una notoria elevación de la oferta monetaria, lo que a su vez incidió en el nivel de precios y dio lugar a que surgieran comentarios adversos acerca del desempeño de la nueva entidad en aquel frente. La hipótesis sobre el efecto que habrían podido tener los abundantes empréstitos externos, tuvo en ese momento cierta acogida y exoneraba, en parte, al Banco de la República de tal responsabilidad, porque este no había tenido participación alguna en las decisiones sobre endeudamiento.

Los argumentos esgrimidos para explicar el proceso inflacionario de 1924 a 1927 fueron varios y no estuvieron limitados a la tesis monetaria. Algunos lo señalaban como una falla del patrón oro vigente o como consecuencia del

[1] La convertibilidad fue suspendida en 1931 y definitivamente eliminada como consecuencia del abandono del patrón oro por la Ley 17 de 1977, que incorporó al derecho interno la Segunda Enmienda al Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional.

impacto de los empréstitos externos, o bien, causado por la baja elasticidad de la producción agrícola y el incremento de la demanda agregada.

El Banco adelantó en esos años una política ceñida a los límites que le imponía la ley, pues cuando se presentaban factores externos de acumulación de reservas, se tomaban medidas para modificar el componente doméstico de la emisión, o sea, el crédito; desde luego, como ha sucedido en otras épocas con características similares (primera parte de los cincuenta y segunda de los setenta) el proceso de esterilización no fue suficiente para impedir el aumento no deseado en la base monetaria.

Hacia finales de 1928 se comenzó a sentir en Colombia el efecto de la crisis mundial. Los créditos externos se restringieron abruptamente, luego de haber constituido un flujo abundante de recursos que hizo que la deuda externa tuviera un aumento entre 1925 y 1928, cuando pasó de US$ 30 millones a US$ 203 millones; a tal incremento contribuyeron no solo el Gobierno Central, sino también los departamentos y municipios, los cuales podían contratar deuda de manera autónoma[2].

La crisis mundial de los años treinta trajo consigo la amenaza al sistema monetario y cambiario del país, lo que obligó a la concentración de las reservas en el Banco de la República y al establecimiento del control de cambios. Así, a partir de este momento, el Banco de la República es la única entidad autorizada para comprar y vender oro y divisas. La suspensión de la convertibilidad de la libra esterlina en septiembre de 1931, dio lugar a que en ese mismo mes, el Gobierno colombiano suspendiera, además del libre comercio de oro, la convertibilidad de los billetes del Banco de la República.

La gran depresión ocasionó graves traumatismos a la economía, como lo demuestra el pronunciado descenso en el PIB (Cepal, 1956: Cuadro 1) y una parálisis de todas las actividades. En esa ocasión, el Banco de la República sostuvo una interesante controversia en la que se manifestaba partidario de conservar el patrón oro y de no realizar emisiones a favor del Gobierno, siguiendo fiel a los hechos y a las normas que dieron lugar a su origen, las cuales eran, por demás, recientes. No obstante, ante la aplastante evidencia recesiva fue necesario modificar la posición ortodoxa y concederle crédito al Gobierno como medio de reactivar la economía, siempre y cuando este ofreciera una garantía real, que luego vino a concretarse con la entrega de las futuras utilidades de las salinas terrestres de propiedad del Estado. Estos anticipos actuaron como elemento reactivador de la demanda y sirvieron para la recuperación de la economía en 1932 y en los años posteriores; el incremento en el crédito

[2] En 1928, de la suma global mencionada (US$ 203 millones), un 35 % corresponde al Gobierno nacional, un 31,3 % a los departamentos y un 11,8 % a los municipios; lo restante, 21,9 %, era deuda de la banca.

al Gobierno significó un aumento de consideración en la base monetaria con efecto económico anticíclico.

En 1930, regresó al país el profesor Kemmerer. El propósito de su visita era revisar las instituciones creadas en 1923, para proponer las modificaciones que aconsejaba la experiencia, especialmente aquellas que resultaban de la profunda crisis de esos años. El profesor Kemmerer recomendó la adopción de varios cambios importantes en las normas y en las atribuciones del Banco de la República, que fueron acogidos y se concretaron en medidas como la reducción del 60% al 50% en el encaje a los billetes, el aumento del cupo de crédito al Gobierno el cual subió del 30 % al 45 % del capital y reservas del Banco y el cambio en la composición de la Junta del Emisor. En su momento, don Julio Caro se refería a este respecto en los siguientes términos:

> A propósito de este punto, que es de trascendencia, debo hacer notar que entre los bancos de emisión de la América Latina, los únicos que por todos sus aspectos son razonablemente comparables con el nuestro, es el de Colombia el que mejor concurso ha prestado al Gobierno de su país, tanto por la cuantía de sus préstamos, como por la proporción que estos representan de los recursos del Banco (Caro, 1931b: 27).

La Ley 25 de 1923 le confirió al Banco facultades restringidas para realizar operaciones directamente con el público, de las cuales, sin embargo, no hizo uso. Por ello, la Segunda Misión Kemmerer, además de considerar que había sido un error no haber efectuado este tipo de acciones en el mercado abierto, dentro de límites razonables, juzgó necesario y así lo propuso, que en el futuro el Banco ejerciera activamente esta facultad, como era propio de todos los bancos centrales del mundo. Para tal efecto, las leyes 73 de 1930 y 82 de 1931 autorizaron al Banco para realizar operaciones de mercado abierto.

La parte final de la década de los años treinta fue de recuperación, con una relativa holgura, en especial en el sector externo en el que se obtuvo superávit. Particularmente favorable fue el manejo fiscal entre 1935 y 1939, años en los que también hubo superávit público, gracias al empeño puesto por el Gobierno para mejorar sus finanzas. Lo anterior es confirmado por las palabras del ministro de Hacienda en esos años, doctor Carlos Lleras Restrepo, quien decía:

> Ya vimos atrás cómo ha sido posible, a través de todas las últimas vigencias, mantener una situación fiscal caracterizada por un fuerte superávit. [...] En la satisfacción de las necesidades debe existir un método y un orden para conseguir al mismo tiempo economía y eficacia. Es lo que suele olvidarse con mayor frecuencia en nuestros presupuestos... ya que a medida que los recursos nacionales se multiplican, florecen con más abundancia las iniciativas de gastos, no siempre de acuerdo con la

> realidad del país y con lo que demanda un progreso ordenado y armónico (*Memoria de Hacienda*, 1939: 30-32).

En esta época no se amplió el crédito al sector público y solo se celebró un contrato entre el Banco y el Gobierno, para la creación y manejo de la Cuenta Especial de Cambios y el Fondo de Estabilización.

La generalización de la Segunda Guerra Mundial modificó totalmente el panorama económico del país. El conflicto produjo lo que podría llamarse un choque de oferta, en cuanto a que el desabastecimiento o escasez de bienes de capital y materias primas influyó en el bajo desempeño de la economía. A pesar de las medidas que en su momento se tomaron para acrecentar las importaciones, los resultados no fueron notorios, ya que prevalecían factores externos, como las dificultades que en cuanto a producción y transporte generaban las limitaciones en el comercio internacional. Por otro lado, la acumulación de reservas internacionales creó presiones inflacionarias.

A partir de 1940 se había logrado normalizar el suministro de crédito internacional, luego de renegociar la deuda externa con los tenedores de bonos, ocho años después de haber dejado de atender el servicio de los compromisos financieros con el exterior. Sin embargo, aunque se obtuvieron algunos empréstitos, el Gobierno decidió, con buen tino, no hacer uso de ese endeudamiento y en cambio acudir más bien al crédito interno, para evitar que la monetización de los préstamos externos fuera una fuente inflacionaria adicional.

En el ámbito monetario los bancos comerciales se fueron consolidando y aumentaron cuantitativamente, lo mismo que las cuentas corrientes, hasta el punto que en 1940 los depósitos a la vista superaron, por primera vez, al efectivo en poder del público. Esto significó un cambio importante, pues ya para 1943 se comienza a reconocer inexistencia de la expansión secundaria y se hace manifiesta la necesidad de desarrollar nuevos instrumentos, entre ellos el encaje como elemento primordial de control de los medios de pago. Sin embargo, el Banco de la República no tenía aún la facultad de establecer el porcentaje de reserva sobre los depósitos, el cual se fijaba por normas con fuerza de ley. Desde entonces fue más notoria la carencia de flexibilidad para variarlo, pues ya se aceptaba como herramienta de manejo monetario y no simplemente como factor de la seguridad del sistema.

El período 1946-1954 o de la posguerra, es de gran importancia en el devenir histórico y económico del país y significó una segunda fase de cambios en las funciones del Banco de la República, si bien, su estructura institucional se conservó estable. A pesar de que la situación política sufrió un agravamiento notorio, la economía tuvo un comportamiento bastante satisfactorio y el PIB creció a una tasa anual promedio del 5,4 %; el café registró precios externos elevados y se presentó una bonanza externa en 1953. La inflación mostró una

fase ascendente en la primera parte de este período, que coincidió con la limitada capacidad de control monetario, frente a la ampliación de los créditos a la banca comercial. La reactivación de los distintos mercados de bienes permitió luego aumentar las importaciones, fenómeno que vino acompañado de una disminución de las reservas internacionales.

Para el Gobierno Nacional era claro, al finalizar la década de los cuarenta, que los sistemas vigentes de control monetario y de crédito no eran los más apropiados para corregir los desajustes que se presentaban en estos frentes, sobre todo si se buscaba frenar el proceso inflacionario. Como se ha indicado, en ese entonces el único instrumento de control monetario era la tasa de redescuento mediante la cual se regulaba el crédito a los bancos, pues el encaje seguía siendo fijado por el Legislador. Desde 1948, siendo ministro de Hacienda el doctor Hernán Jaramillo Ocampo, se reconocieron las limitaciones en cuanto a las facultades que tenía el Emisor y se comenzó a trabajar en el diseño de nuevos mecanismos monetarios que le otorgaran al Banco mayores posibilidades de acción.

Con el fin de revisar las disposiciones vigentes en materia monetaria y crediticia, el Gobierno invitó a los señores Richard Grove y Gerald Alter, de la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos para que evaluaran las iniciativas que ya se habían tomado en el país y dieran su concepto. Entre las recomendaciones del profesor Grove pueden destacarse las siguientes: dotar al Banco Central de nuevos instrumentos para regular la oferta monetaria y darle, por primera vez, funciones que permitieran canalizar el crédito hacia fines de desarrollo económico, ante la ausencia de un mercado financiero de largo plazo. De manera específica, se sugirió que el Banco Central tuviera la facultad de fijar el encaje y que pudiera establecer topes a los redescuentos y a la cartera de los bancos comerciales.

Al ser adoptadas estas y otras iniciativas mediante la expedición del Decreto Legislativo 756 de 1951, se le dieron nuevas responsabilidades al Banco de la República, merced al interés del ministro de Hacienda de entonces, doctor Antonio Álvarez Restrepo. Gracias a esta reforma, el Banco de la República tuvo a su disposición nuevos instrumentos para regular la oferta monetaria y, en particular, la capacidad para controlar la expansión secundaria, variando el porcentaje de encaje según las conveniencias. Asimismo, el Banco comenzó a desempeñar un papel activo en el diseño y ejecución de las políticas cambiaria y de crédito, teniendo en cuenta la situación de la economía en general.

El propósito de "fomento del desarrollo económico", como uno de los fines de la banca central se concretó también a comienzos de la década de los años cincuenta, coincidiendo con las ideas económicas que entonces prevalecían y que le asignaban al Estado una participación activa en la promoción del desarrollo, bien por acciones directas (empresas del Estado) como a través de estímulos a

la inversión privada. Al Banco Central se le atribuyeron, aquí y en otros países, labores específicas con este propósito, procurando, de una parte, que el sector financiero se expandiera y, de otra, supliendo las limitaciones de las entidades que no estaban en capacidad de realizar las operaciones requeridas de canalización del ahorro. Todo ello implicaba orientar los escasos recursos hacia sectores prioritarios, en un tiempo en el que los mercados de capitales de estos países eran muy reducidos o simplemente inexistentes. Tal situación fue definida en forma certera por el doctor Luis Ángel Arango cuando en su informe de 1952 decía:

> [...] dentro de las funciones propias de los bancos centrales en los últimos tiempos está la de dirigir la política de crédito, en cuanto a su orientación cualitativa [...]. En los círculos rectores existe la preocupación principal de impulsar el fomento económico ordenado, sin desatender naturalmente finalidades sustantivas como son la estabilidad monetaria y, en términos más o menos amplios, la nivelación de los precios (Arango, 1952: 73).

Inicialmente, esto es en 1950, la forma de intervención del Banco de la República en estas operaciones de fomento, estuvo dada por las autorizaciones concedidas para efectuar el redescuento de transacciones consideradas como de interés especial. Esta labor del Banco se fue ampliando en razón de las necesidades y de los buenos resultados obtenidos, lo que permitió alcanzar cifras interesantes. Si bien, antes de 1950 el Gobierno buscó fomentar diversas actividades mediante la creación de entidades especializadas en determinados renglones de la economía (Caja Agraria, ICT, IFI, Banco Central Hipotecario), fue en 1950 cuando, mediante el Decreto-Ley 384, se autorizó al Banco de la República para descontar con tasas inferiores a las comerciales, algunas operaciones especiales realizadas por los bancos; allí se permitía un margen diferencial entre las tasas de interés de colocación y redescuento.

La primera parte de la década de los años cincuenta se caracterizó por un favorable desempeño del sector externo, fenómeno vinculado con los excelentes precios del café, cuyo tope, en julio de 1954, se situó en cerca de US$ 0,91 por libra. Desafortunadamente, hubo también en ese período un aumento acelerado de las importaciones y del gasto público y aunque el PIB creció por encima del 6%, la inflación también presentó guarismos preocupantes. Para contrarrestar las presiones inflacionarias que se venían produciendo, se utilizó tanto el redescuento como el encaje.

La historia económica del país muestra durante varias décadas y en forma recurrente una gran dependencia respecto a lo que ocurre en el sector externo. Las fuertes fluctuaciones que afrontó la economía en la década de los años cincuenta, ligadas, primero a la bonanza y luego a la crisis del café después de 1954, tuvieron consecuencias muy severas para el desarrollo y la estabilidad

de los precios. El descenso en sus precios dio lugar a un fuerte deterioro en la balanza comercial y al agravamiento del déficit fiscal por la caída de los ingresos tributarios derivados del impuesto *ad valorem* a las exportaciones del grano y también de los aranceles. La financiación del déficit público se hizo depender, entonces, de la colocación de bonos de deuda interna; estos, ante la inexistencia de un mercado de capitales, fueron adquiridos por el Banco de la República, lo que tuvo serias implicaciones sobre los medios de pago y la estabilidad de los precios.

Para contrarrestar la expansión en la base monetaria, el Banco utilizó nuevamente los encajes; estos se convirtieron, desde esa época, en la principal herramienta de control, hasta el extremo de que en 1958 fue necesario establecer un encaje marginal del 100 % sobre los incrementos de las cuentas corrientes y se aprovecharon los depósitos previos de importación, con el doble propósito de encarecer las importaciones y congelar liquidez. Se vivió en ese período, una de las más graves experiencias de desajuste monetario originado en profundos desequilibrios fiscales.

Hacia finales de los años cincuenta y la primera parte de los sesenta se presentó una coyuntura difícil, en cuanto al sector externo, que obligó al establecimiento de un rígido control a las importaciones y a sucesivas devaluaciones de la tasa de cambio oficial. Si bien, se hizo un esfuerzo decidido para eliminar el déficit fiscal mediante una reducción del gasto, no se consiguió la deseada estabilidad monetaria, porque las financiaciones hechas por el Banco de la República a la Federación de Cafeteros y al Fondo de Estabilización, generaron aumento de los medios de pago, que alcanzaron en 1958 tasas del orden de 16,6 %, mientras que la inflación llegó al 17,3 %. El plan de estabilización, adoptado con gran firmeza desde fines de 1957 por el ministro Hernando Agudelo Villa, que incluyó además del control monetario, la devaluación de la tasa de cambio y un control estricto a las importaciones, tuvo éxito en reversar las tendencias desestabilizadoras, pero careció de la permanencia necesaria frente al desequilibrio que continuaba mostrando el sector externo.

En este período el Banco continuó desarrollando las mismas políticas en materia de crédito dirigido y de fomento, originadas en el argumento prevaleciente que hacía depender el necesario aumento en la oferta de bienes (agrícolas e industriales) de la disponibilidad de crédito. La aplicación de estas tesis recibió impulso decidido cuando en 1958 se acordó la supresión del encaje marginal que había regido hasta entonces, pero en vez de permitir que este generara crédito de libre asignación por parte de los bancos, los dineros congelados se emplearon para atender necesidades de financiación de determinados sectores considerados prioritarios: el industrial, básicamente. El gerente del Banco de la República, doctor Jorge Cortés Boshell, comentó estas medidas diciendo que "lo que se había adelantado era una eficaz política de

orientación de recursos nuevos hacia aquellos sectores más calificados" (Cortés, 1960: 97). La Junta Directiva del Banco autorizó, en 1963, la creación del Fondo de Inversiones Privadas, con el fin de redescontar los préstamos a la industria privada y también para distribuir unos recursos ofrecidos por la AID dentro del programa de la Alianza para el Progreso.

Desde el punto de vista cambiario, entre 1953 y 1966, operó una política de libertad que se inició con el libre comercio de oro y más tarde —1955— cubrió también todas las divisas extranjeras originadas en flujos de capitales importados sin derecho a registro ni a reembolso, fenómeno que evolucionó hacia el establecimiento de dos mercados cambiarios: el oficial con una tasa fija y el libre con una cotización fluctuante. La Ley 1.ª de 1959, norma que puso en vigencia y estableció la obligación para los exportadores de vender al Banco de la República las divisas provenientes de la exportación de bienes, determinó, además, que el Banco de la República, con la aprobación del Gobierno, reglamentaría la exportación de oro físico. Este período concentró la labor del Banco en los temas cambiarios; la expansión de la institución refleja esta prioridad.

Uno de los aspectos de mayor significación, ocurrido en los años sesenta en materia de legislación monetaria, fue el trascendental cambio que significó la creación de la Junta Monetaria en 1963, por iniciativa del ministro de Hacienda, doctor Carlos Sanz de Santamaría, entidad que recibió todas las facultades que hasta esa fecha venía ejerciendo la Junta Directiva del Banco de la República en materia de dirección monetaria. El ordenamiento jurídico le otorgó a la Junta Monetaria las facultades de suprema dirección de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia, mantuvo para el Banco de la República su característica de banco central de emisión y lo convirtió en el organismo ejecutor de las políticas trazadas por la Junta Monetaria.

En la década de 1960, seguía siendo evidente que el sistema financiero doméstico carecía de las posibilidades de transformación de plazos que le permitieran otorgar la financiación de mediano y largo plazo requerida por sectores como el industrial y el agrícola, con base en fuentes altamente líquidas. Siguiendo una estrategia para la obtención de recursos, apoyada en las "inversiones forzosas", la Junta Monetaria creó, entonces, en 1966 y 1968, respectivamente, el Fondo Financiero Agrario y el Fondo Financiero Industrial, con el fin de canalizar préstamos para dichas actividades. Con estas, la Junta le dio prioridad a las acciones para orientar el crédito e institucionalizó, en el Banco, mecanismos que, comenzando con el FIP a principios de la década, fueran supliendo el vacío que presentaba la banca en cuanto a la financiación de la inversión privada[3].

[3] La Ley 5.ª de 1973 amplió el radio de acción y las actividades del Fondo Financiero Agrario para mejorar el área ganadera y capitalizar el sector y se constituyó entonces el Fondo Financiero Agropecuario.

Contar con una política especial de crédito e irrigación de recursos a los principales sectores de la actividad económica, ha sido considerado un elemento importante en razón del limitado avance del mercado doméstico de capitales. Sin embargo, el crédito no podía constituir una causa de desajuste monetario cuando se financiaba con emisión, pues permanentemente se daba una contradicción entre estos dos objetivos. Con el fin de evitar ese tipo de inconvenientes, el Banco se propuso canalizar ahorros captados libremente en el mercado financiero para alimentar los fondos y evitar la utilización de recursos de emisión. De esta forma se ha logrado una adecuada coordinación entre las funciones monetarias y aquellas de orientación del crédito, de tal manera que desde finales de los años setenta, los fondos financieros no ofrecen dificultades para la ejecución de una política monetaria ajustada.

La tendencia a fortalecer las instituciones con fines de orientación de crédito, como acción derivada de la definición de prioridades sectoriales, por parte de los planes nacionales de desarrollo, condujo a decisiones como la recogida en el Estatuto Cambiario; en cuanto a la creación del Fondo de Promoción de Exportaciones, esta entidad comenzó labores en 1967, anexa al Banco de la República, con el objetivo de prestar apoyo financiero y de promoción a las exportaciones no tradicionales.

Se llega así a la fase final de los años sesenta, luego del profundo cambio que significó para el Banco de la República la creación de la Junta Monetaria. Estos años fueron escenario de nuevas e importantes reformas; entre ellas vale destacar el Decreto-Ley 444 o Estatuto Cambiario y de Comercio Exterior expedido en 1967 y que contó con la atinada dirección del doctor Abdón Espinosa Valderrama en su función de ministro de Hacienda. Con esta norma se puso en vigencia un sistema general de control de cambios, cuyo propósito ha sido el de promover el desarrollo económico regulando la asignación de las divisas escasas y dándoles clara prioridad al fomento y a la diversificación de las exportaciones. El Estatuto ha sido fundamental para el manejo de lo económico en las últimas dos décadas y la aplicación de sus variadas disposiciones impuso exigencias especiales sobre el Banco, el cual, además de la administración de la Cuenta Especial de Cambios, ha tenido que operar el complejo mecanismo de las "licencia de cambio" y administrar la Oficina de Cambios.

Las nuevas normas cambiarias reiteraron la función del Banco de la República respecto a la guarda y administración de las reservas internacionales del país. Como lo define en acertadas palabras el doctor Eduardo Arias Robledo, a quien correspondió actuar por parte del Banco de la República en su elaboración:

> [...] con el nuevo estatuto el Gobierno se propuso promover el desarrollo económico y social y el equilibrio cambiario por medio del fomento y la diversificación de las exportaciones, el estímulo a la

> inversión de capitales extranjeros, la repatriación de capitales y el mantenimiento de un nivel adecuado de reservas internacionales (Arias, 1967: 47).

Desde la Ley 25 de 1923, todas las normas expedidas en materia de cambios internacionales y de oro determinan que al Banco Central le corresponde cautelar su manejo. El Decreto Autónomo 386 de 1982 finalmente confirmó que la administración de las reservas internacionales del país corresponde al Banco de la República y debe orientarse conforme al interés público y al beneficio de la economía nacional. De acuerdo con la ley, dicho manejo debe continuar ajeno a cualquier propósito de especulación con los activos que constituyen las reservas monetarias del país y en su inversión deben primar condiciones de seguridad y de liquidez.

Ordenamiento institucional

Uno de los temas que ha merecido especial atención a lo largo de las distintas épocas en la vida del Banco es el relacionado con su organización institucional. A este respecto se concluye que la Constitución Política establece que la función monetaria es parte de la soberanía del Estado y para su desarrollo se prevé la existencia de un órgano especializado encargado de su ejecución, una vez que el Legislador haya determinado la forma de hacerlo. Para realizar dicha labor soberana del Estado, la Carta contempla la existencia de un órgano único, el cual, según la Ley, es el Banco de la República.

En cuanto se refiere al ordenamiento jurídico que señala la estructura y facultades del Banco de la República, es claro que este obedece a un principio de origen contractual, que definió su creación a partir de 1922 y desde 1923 rige su funcionamiento. De acuerdo con él, el Banco se creó mediante un contrato, vigente hasta el año 2072, como una sociedad por acciones regulada por este y por sus Estatutos que, además, determinan el régimen jurídico interno y externo de la institución.

Luego de separados el manejo monetario y el fiscal, e instituidas por la Constitución y la Ley las autoridades encargadas de trazar y ejecutar una y otra políticas, se concluye que el Banco Central de Emisión no forma parte de los organismos que integran el sector fiscal del estado y por lo tanto no depende de la administración del Gobierno. Sus antecedentes indican que no se creó como una dependencia del Tesoro, pues desde su inicio se le consideró como un organismo autónomo, de naturaleza especial, a cuyo cargo estaban la emisión de la moneda legal y la regulación de la circulación monetaria.

En esta obra se analiza la evolución de las normas que rigen la organización y funcionamiento del Banco después de su nacionalización y luego de la declaración parcial de inexequibilidad de la Ley 7.ª de 1973 por parte de la Corte Suprema de Justicia, fallo que a su vez precisó la intervención en el Banco como facultad del presidente de la República, en virtud de lo dispuesto por el numeral 14 del artículo 120.° de la Constitución Política. El aspecto más importante toca con la estatización del Banco de la República a partir de 1973, proceso que le correspondió dirigir al doctor Germán Botero de los Ríos en su condición de gerente general.

Con la expedición de la Ley 7.ª, los decretos autónomos 2617 y 2618 de 1973 y la celebración del Contrato del 7 de junio del mismo año entre el Banco y el Gobierno Nacional, mediante el cual se prorrogó el término de duración de la institución por 99 años, además de la nacionalización del capital del Banco, se determinó que el atributo estatal de la emisión y de poner en circulación la moneda legal colombiana era indelegable y que en lo sucesivo lo ejercería el Estado por medio del Banco de la República; de esta manera, el Banco pasó a convertirse en una entidad del Estado y por lo tanto de derecho público.

Se precisa igualmente la naturaleza del Banco, la cual depende de la función que, por virtud de la Carta, le corresponde cumplir. De acuerdo con la Ley es una entidad de derecho público económico, pues se trata del Banco Emisor previsto en la Constitución Política, que dada su autonomía administrativa especial, en razón de las funciones que cumple, es un órgano del Estado pero de naturaleza única. No forma parte de la estructura orgánica de la Rama Legislativa ni de la Rama Jurisdiccional. Tampoco forma parte como dependencia o sección, de un ministerio o de un departamento administrativo, órganos estos que constituyen el sector central de la Rama Ejecutiva del Poder Público (Decreto-Ley 1050 de 1968).

En síntesis, dada la forma de su constitución y las funciones que desarrolla, el Banco de la República es el órgano mediante el cual se ejerce la soberanía monetaria de poner en circulación la moneda legal y como tal, junto con el Congreso y la Junta Monetaria, creada por este, constituyen lo que se puede llamar la Rama del Poder Público, mediante la cual el Estado cumple primordialmente la función de regulación e intervención económica. El Banco no es un establecimiento público, una empresa industrial o comercial del Estado o una sociedad de economía mixta porque no obstante tener personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio independiente, no tiene las características de las personas jurídicas que integran el sector descentralizado de la Rama Ejecutiva del Poder Público.

Finalmente, el régimen de control y vigilancia previsto desde su creación, determina que está sujeto a la inspección y vigilancia del Gobierno, por conducto de la Superintendencia Bancaria y que es esta entidad la que ejerce la

inspección y vigilancia sobre la conducta de sus directores y trabajadores. El Banco de la República no está sujeto a la supervisión de la Contraloría, puesto que no se fundó como un organismo del Gobierno que tuviera a su cargo parte de la gestión fiscal de la administración.

Comentarios finales

La investigación que aquí se presenta recopila, como hemos visto en esta introducción, la historia del Banco de la República. Para finalizar este aparte quisiera destacar una conclusión de orden general que surge del estudio del texto y que permite situar al Banco de la República en la posición de avanzada que le corresponde en el conjunto de las instituciones y la vida nacional.

La economía colombiana ha experimentado profundas modificaciones en los últimos cincuenta años. El aumento y diversificación de la producción, el crecimiento poblacional, los cambios en la estructura sectorial del producto, el proceso de urbanización, la generación de empleo, la elevación de las tasas de inversión y de ahorro, el fortalecimiento del sector externo, etc., constituyen hechos importantes generalmente reconocidos. La actividad financiera muestra también una considerable evolución, con progresos evidentes, aunque algo dispares. A lo largo de todos los variados períodos en que se han configurado estos fenómenos, con ciclos marcados de avance y estancamiento, el Banco ha sido objeto también de profundas modificaciones en sus funciones y estructura.

Sin embargo, la vida del Banco presenta una característica sobresaliente: su capacidad para que, conservando inmutables las condiciones institucionales básicas de estabilidad y permanencia se ajuste a nuevas circunstancias. Su larga trayectoria tiene ese denominador común de continuidad y solidez, elemento necesario para desarrollar con éxito las complejas funciones de manejo monetario que le han sido asignadas. En los eventos más destacados de la trayectoria económica nacional, tales como la crisis de los años treinta y la supresión del patrón oro; la difícil época de la posguerra, las políticas de promoción del desarrollo con su instrumento del crédito dirigido, a partir de los años cincuenta, los distintos períodos recesivos vinculados con dificultades en el frente externo como los de los años sesenta, el Banco ha respondido con eficacia gracias a esa peculiar combinación de estabilidad y vocación de cambio.

Para enfrentar las nuevas exigencias, la institución ha tenido que actualizar su estructura organizativa, al menos en dos aspectos básicos: en primer lugar, el cambio gradual de la naturaleza privada que tuvo originalmente, a banco estatal, en cuya intervención solamente le está dado actuar al presidente de la República, en caso necesario, mediante normas de carácter general; y en segundo término, de gestor de la política monetaria, cuando estas funciones estaban

asignadas a la Junta Directiva, pasó a ser ejecutor activo de las disposiciones dictadas por la Junta Monetaria. Empero, se encuentran siempre ciertos rasgos permanentes a lo largo de esta extensa trayectoria que hacen que la institución conserve la misma identidad, así, su definida orientación en favor del desempeño técnico de sus labores; su compromiso con postulados esenciales del manejo económico, en particular, la defensa de la moneda y la constante búsqueda de la estabilidad de precios; y la característica que generalmente se le reconoce de un trabajo siempre eficiente y de elevada responsabilidad, son condiciones que en el transcurso de su vida han formado parte del Banco.

El Banco de la República es, pues, un ejemplo de madurez institucional, ya que ha sabido asimilar los profundos cambios ocurridos en las condiciones económicas del país, sin que por ello se hayan desfigurado sus cualidades tradicionales. La evolución económica del país con su inmensa dinámica ha impuesto fuertes exigencias al Banco Central. Periódicamente se presentan nuevos fenómenos en los frentes monetario, financiero y cambiario que han requerido de la entidad suficiente flexibilidad para responder a transformaciones tan trascendentales como la supresión del patrón oro, o la implantación del control de cambios generalizado, o la adopción del Estatuto Cambiario; las reformas de su estructura interna han sido esenciales y han podido ser asimiladas sin graves traumatismos.

Esta permanencia le ha permitido impulsar nuevas tesis sobre la conducción de la política monetaria y la aplicación de novedosos instrumentos de regulación, acordes con la evolución del mercado monetario; tal es el caso de las operaciones de mercado abierto, una de las formas más eficaces para regular la oferta monetaria. Así se demuestra, además, la capacidad del Banco para mantener una completa actualización en todos los temas que son de su competencia, fomentando una positiva actitud innovadora en el campo técnico.

Son seguramente muchas las razones que le han permitido al Banco de la República mostrar esta interesante característica que hemos comentado. Pero hay dos en particular que conviene enumerar. Una es el relativo grado de autonomía de que dispone en los campos operativos y de administración, en los que tradicionalmente se le ha reconocido libertad de acción, con independencia de los poderes centrales. La autonomía en el ejercicio de las funciones propiamente monetarias, que para todo banco central es un objetivo crítico porque de ella depende en buen grado el acertado manejo de los instrumentos monetarios, en cambio, es limitada en nuestro caso[4].

[4] En el capítulo VI se examinan las razones de la decisión constitucional de separar el manejo monetario del Estado y el de la hacienda pública, habiéndose prohibido al Gobierno actuar en materia de emisión, tema que se le atribuyó como función exclusiva al Banco de la República.

La segunda, relacionada con el punto anterior, se refiere al tema de la "naturaleza única" de que goza el Instituto Emisor por decisión legal. Esta, como ya hemos dicho, se refiere a la condición especial que ostenta el Banco en la administración pública en razón del régimen propio aplicable que lo independiza de interferencias y presiones. De no haber contado con esta característica, posiblemente habría sufrido crisis más periódicas en su organización institucional que le habrían impedido, o al menos dificultado, la adaptación frente a las necesarias transformaciones derivadas de la cambiante vida económica nacional. La naturaleza única, por lo demás, resulta en todo acorde con las funciones que desarrolla el Banco en materia de emisión y distribución de circulante; de regulación de la oferta monetaria; de administración de las reservas internacionales; de otorgamiento del crédito dirigido y orientación del sistema financiero, objetivos todos de gran significación para la buena marcha del país y de la economía. De otra parte, es fundamental destacar que el Banco, como institución sui géneris, ha sabido siempre entender el alcance y las limitaciones de esta condición y ha manejado siempre con gran mesura y ecuanimidad esta atribución especial.

Visto el papel fundamental que ha desempeñado el Banco en los variados acontecimientos económicos en que le ha correspondido actuar, es evidente concluir que la Institución debe fortalecerse, conservando sus condiciones especiales, para que siga desempeñando en forma exclusivamente técnica las delicadas funciones monetarias que son de su responsabilidad. El Banco debe preservar, ante todo, lo esencial de su régimen legal y seguir siendo, como lo ha sido en su ya larga historia, un pilar de honestidad y pulcritud en todas sus actuaciones, donde un comportamiento con estos altos estándares de responsabilidad, propios de las delicadas funciones que ejecuta siga constituyendo su principal característica. Si esta investigación sirviera para mejorar el conocimiento y la comprensión acerca de la trayectoria y ejecutoria del Banco, se habrá logrado un resultado por demás positivo.

Finalmente, con satisfacción deseo destacar el interés y desvelo que han puesto los funcionarios del Banco a cuyo cargo estuvo la tarea de llevar a buen término el proyecto que se les planteó. Adolfo Meisel Roca, Alejandro López Mejía y Jorge Enrique Ibáñez Nájar, se dedicaron de tiempo completo y por espacio de varios meses a esta labor y a ellos se les debe la mayor parte de los capítulos que componen este libro; también Hernando José Gómez Restrepo, Mario Lombo Vanegas y Rafael Isaza Botero, escribieron capítulos especializados en determinados temas. Quisiera resaltar la labor de orientación y estímulo desempeñada por el doctor Roberto Salazar Manrique, quien dirigió la totalidad de los estudios realizados en el campo jurídico y la del doctor Guillermo Salah Zuleta, cuyos valiosos comentarios han contribuido a mejorar el texto. Debo destacar también la tarea del doctor Fernando Montes, quien fue partí-

cipe importante en la estructuración del libro e impulsó la obra en muchas de sus fases. Helena Iriarte Núñez realizó un excelente trabajo en la corrección estilística de las diversas versiones y sus sugerencias permitieron darle unidad de ilación al texto. Debo también reiterar nuestro agradecimiento a la Universidad de Princeton por su amplia colaboración para que los investigadores del Banco consultaran los documentos pertenecientes al profesor Kemmerer.

Una obra de esta magnitud requería, además, la ayuda y cooperación de personas que por su experiencia y conocimientos podían hacer apreciables aportes y de primera mano, acerca de los distintos fenómenos ocurridos en el plano económico a lo largo del tiempo. Es así como la obra se ha beneficiado con los valiosos comentarios y observaciones de los doctores Antonio Álvarez Restrepo, Germán Botero de los Ríos, Hugo Palacios Mejía y Luis Carlos Sáchica, los cuales, desde luego en nada los comprometen. Nuestro reconocimiento se hace aún mayor si se tiene en cuenta que a pesar de sus muchas ocupaciones, encontraron el tiempo necesario para analizar un texto tan extenso.

Así pues, para el Banco de la República y para quienes en estos momentos tenemos la responsabilidad de su dirección es muy grato compartir, con todos los interesados en el tema de la banca central, este libro que constituye una síntesis afortunada del proceso de formación y evolución del Banco de la República y su participación en la búsqueda de un mayor desarrollo económico de Colombia.

Parte uno

Antecedentes

Capítulo I.
El patrón metálico, 1821-1879

Adolfo Meisel Roca

El autor agradece los comentarios que le hicieron a la totalidad de sus capítulos
Fernando Montes, Hernando J. Gómez, Roberto Steiner y Alejandro López.
También agradece los comentarios y sugerencias que, a algunos de los capítulos
les hicieron Armando Montenegro, Juan Carlos Jaramillo, Marco Palacios,
Humberto Mora, Santiago Herrera, Alberto Carrasquilla, Sergio Clavijo,
Malcolm Deas, Joseph Love, Fabio Sánchez, Nadine Watson,
Pedro Nel Ospina y Roberto Salazar.

1.1 Introducción

En este capítulo se discute la evolución monetaria de Colombia desde 1821 hasta 1879. Aunque la existencia del patrón metálico se extiende hasta 1886, hemos decidido no tratar el período 1880-1886, porque a partir de 1880, con la aparición del Banco Nacional y del papel moneda, las reglas de juego cambiaron sustancialmente.

En la primera parte se hace un breve recuento de la evolución del patrón oro en la economía mundial del siglo pasado.

El objetivo de la segunda sección es mostrar el caos monetario que siguió a la Independencia y los intentos infructuosos de reordenamiento, adelantados por los primeros gobiernos republicanos.

Finalmente, se discute la validez de una generalizada escasez de circulante, sobre la que tanto hablaron los observadores de la época y que ha aceptado la mayoría de los estudios posteriores. La reinterpretación de este fenómeno que aquí se presenta, muestra cómo no había escasez de numerario; el problema era que la interacción entre la Ley de Gresham y una legislación monetaria inadecuada llevó a la desaparición de la moneda de buena calidad. Esta interpretación revisionista permite explicar por qué el período 1850-1880 fue de alza generalizada en los precios; un fenómeno que autores como Darío Bustamante, no podían explicar.

1.2 La evidencia empírica sobre el funcionamiento del patrón oro

Durante el siglo XIX, Inglaterra, la potencia económica hegemónica, estuvo regida por el patrón oro (1819-1914). La primacía económica de Inglaterra ayudó a aumentar el prestigio del oro como patrón monetario. Además, y en contraste con la plata, los descubrimientos de oro que se hicieron en el siglo XIX en California y Australia a mediados de siglo y posteriormente en África del Sur, no fueron tan abundantes como para crear una repentina abundancia internacional del metal. Esta permanencia en la producción de oro (Cuadro 1.1) llevó a una relativa estabilidad en los precios de dicho metal.

Cuadro 1.1
Producción mundial de oro
(Promedio decenal en miles de onzas)

Período	Producción
1801-1810	0,572
1811-1820	0,368
1821-1830	0,457
1831-1840	0,652
1841-1850	1,762
1851-1860	6,313
1861-1870	6,108
1871-1880	5,472
1881-1890	5,200
1891-1900	10,165

Fuente: Vilar (1984: 331).

Pierre Vilar divide en tres ciclos principales la evolución de los precios del oro en la economía mundial del siglo XIX: a) 1817-1850, período durante el cual bajaron; b) 1850-1873, intervalo en el que, hubo un alza generalizada y c) 1873-1896, iniciación de una nueva fase descendente en los precios (Cuadro 1.2).

Cuadro 1.2
Fecha en que algunos países adoptaron el patrón oro

País	Fecha
Colombia	1870
Alemania	1871
Suecia, Noruega, Dinamarca	1873
Francia, Bélgica, Suiza, Italia, Grecia	1874
Holanda	1875
Uruguay	1876
Estados Unidos	1879
Austria	1892
Chile	1895
Japón	1897
Rusia	1898

Fuente: Kettell (1982: 47).

Para comenzar, en Alemania en 1871 y en los países que hasta ese momento habían estado bajo un patrón oro, plata o bimetálico, durante la última parte del siglo XIX hubo un movimiento hacia la adopción del patrón oro. De hecho, se considera que el período 1870-1914 fue la edad dorada del patrón oro.

Donald McCloskey y Richard Zecher, en un artículo de 1976, han presentado una interpretación de cómo funcionaba el patrón oro retando las nociones tradicionales al respecto (McCloskey y Zecher, 1980). Estos autores aplican el enfoque monetario de la balanza de pagos al patrón oro para obtener resultados novedosos[5]. McCloskey y Zecher tratan de buscar una explicación para la serie de discrepancias que se observan entre la teoría tradicional del funcionamiento del patrón oro y la evidencia empírica. Por ejemplo, arguyen que muy pocos bancos centrales se aferraban a las reglas del juego del patrón oro: los países con déficit en la balanza de pagos no siguieron políticas deflacionistas ni viceversa.

Como primera medida, McCloskey y Zecher ponen en duda el papel central que se les ha asignado tradicionalmente a los flujos de oro en el esquema de precios y flujo de especies de David Hume. El mecanismo descrito por él llevaba a que las divergencias entre niveles de precios se corregían por flujos de oro que inducían el retorno a la paridad. Sin embargo, McCloskey y Zecher arguyen que dicho mecanismo tendría que ser relativamente lento, ya que requiere el cambio en las ofertas monetarias y en las expectativas sobre el nivel y la tasa de variación de los precios. Además, la evidencia empírica revela que, en el siglo XIX, los flujos de oro entre países, fueron relativamente pequeños.

A pesar de las dudas planteadas por McCloskey y Zecher, es un hecho histórico que el patrón oro funcionó con bastante flexibilidad. ¿Cómo reconcilian McCloskey y Zecher la ausencia de flujos de oro, con el funcionamiento estable del patrón oro? Su respuesta es la siguiente: "El misterio del funcionamiento estable del patrón oro se disipa si el postulado central de la teoría monetaria, la unidad de los mercados de bienes y de capital, es una caracterización correcta de la economía mundial de fines del siglo XIX" (Frenkel y Johnson, 1980: 363). Para estos autores, los precios y las tasas de interés se determinaban en el mercado mundial y, por lo tanto, no se requerían los flujos de oro para establecer su paridad. El papel de los flujos de oro era, principal-

[5] El principal argumento del enfoque monetario de la balanza de pagos es que esta es, esencialmente, un fenómeno monetario. En síntesis, dicho enfoque argumenta: "[...] un superávit en la cuenta comercial (de la balanza de pagos, N. A.) y la cuenta de capital, respectivamente, representa un exceso de oferta de bienes y activos financieros, y un superávit en la cuenta monetaria refleja un exceso de demanda doméstica por dinero. Consecuentemente, al analizar la cuenta monetaria, o más familiarmente la tasa de aumento o disminución en las reservas internacionales del país, el enfoque monetario se concentra en los determinantes del exceso de demanda u oferta de dinero" (Frenkel y Johnson, 1980: 21).

mente, el de restablecer el equilibrio en el mercado monetario de los países en los que la demanda de dinero había generado esos flujos.

Ya en 1964, en un conocido estudio sobre la evolución del sistema monetario internacional, Robert Triffin había puesto en duda el mecanismo de flujo de especies/precios de David Hume, interpretado en forma mecánica. Triffin anotó que lo observado en el siglo XIX fue un alto grado de paralelismo en los niveles de precio de los distintos países, bajo el patrón oro; incluso en el corto plazo, cuando el mecanismo de Hume haría esperar correlaciones negativas[6].

La reinterpretación del funcionamiento del patrón oro de McCloskey y Zecher depende del supuesto de que en el siglo XIX los mercados mundiales estaban bastante integrados. Por esta razón la evidencia empírica al respecto, forma parte esencial del trabajo de estos autores. Las correlaciones entre los índices de precios de algunos de los principales países en el siglo XIX revelan que, efectivamente, existía un marcado paralelismo en los niveles de precios. En el Cuadro 1.3 se pueden apreciar los coeficientes de correlación entre los cambios anuales en los precios de varios países europeos y de los Estados Unidos. La evidencia, pues, tiende a confirmar la reinterpretación de McCloskey y Zecher.

Cuadro 1.3
Coeficiente de correlación entre los cambios anuales en el índice de precios al por menor, 1880-1912

Países	Estados Unidos	Gran Bretaña	Alemania	Francia	Suecia
Estados Unidos	1,00	0,57	0,28	0,24	0,38
Gran Bretaña		1,00	0,53	0,42	0,57
Alemania			1,00	0,45	0,62
Francia				1,00	0,32
Suecia					1,00

Fuente: McCloskey y Zecher (1980: 377).

[6] En el largo plazo, el paralelismo en los niveles de precio es consistente con el mecanismo de Hume.

1.3 Caos monetario y estabilidad de los precios, 1821-1849

> El gobierno cuando comenzó el ejercicio de sus funciones se encontró en medio de un caos producido por el desorden necesario de una guerra prolongada y asoladora.
>
> José María del Castillo y Rada, *Memoria de Hacienda*, 1823.

1.3.1 El caos monetario producido por la Independencia

Durante el período colonial, en la Nueva Granada existieron dos casas de moneda, una en Santa Fe y otra en Popayán, a las que correspondía hacer la amonedación del oro y la plata que el público les llevaba. La unidad monetaria de las colonias españolas era el peso de 8 reales, acuñado a la ley de 0,902 $^{2}/_{3}$[7]. Sin embargo, durante el siglo XVIII se acuñaron en la Nueva Granada, monedas de oro y plata de distintas leyes: oro de 0,916 $^{1}/_{2}$, 0,901 y 0,875 y plata de 0,902 $^{2}/_{3}$ y 0,901. Al terminar el período colonial, además de las monedas antes mencionadas, circulaba la llamada macuquina, que era una moneda de plata, de forma irregular y cuya ley variaba entre 0,908 y 0,916, esta moneda se había acuñado en México y Perú durante el reinado de los Habsburgo y había llegado a la Nueva Granada por medio de los situados que enviaban de las Cajas Reales de esos virreinatos para saldar el déficit local (Safford, 1965: 115). La macuquina tenía el problema de su forma irregular, razón por la cual podía ser falsificada con relativa facilidad.

Al primer secretario de Hacienda de la Gran Colombia, el prócer cartagenero José María del Castillo y Rada, le tocó enfrentarse al caos fiscal y monetario creado por la guerra de Independencia.

La Independencia ocasionó la proliferación de monedas de baja ley utilizadas para financiar los gastos de la guerra. La primera de ellas fue la que en 1811 ordenó acuñar la Junta Patriótica de Cartagena (Barriga, 1969: 127). Estas piezas eran de cobre, tenían un valor de medio real o de dos reales y se amonedaron hasta 1815.

En la Casa de Moneda de Popayán también se acuñaron monedas de cobre durante la guerra de Independencia. Sin embargo, en ese caso no fueron los patriotas sino los realistas quienes en 1813 emitieron piezas de 8,2 y $^{1}/_{2}$ real (Barriga, 1969: 129).

[7] La ley es el porcentaje de metal fino que contiene una moneda. Por ejemplo, una moneda de oro de ley de 0,900 tiene 90 % de oro y 10 % de liga, o sea de metales de menor valor (Torres, 1980).

En la Casa de Moneda de Santafé los patriotas acuñaron una moneda conocida con el nombre de provincial o de la "china", de la cual hubo tres clases. La primera fue la que ordenó el presidente Nariño en 1813 para financiar la Campaña del Sur y que se acuñó de 1814 a 1816. El segundo tipo de monedas chinas se amonedó después de la batalla de Boyacá por decreto del general Simón Bolívar. Finalmente, se acuñaron monedas chinas entre 1821 y 1828, siguiendo órdenes reservadas del general Santander. Esta última acuñación se hizo colocando la fecha 1821 en las piezas, ya que el Congreso Constituyente de Cúcuta había establecido que todas las monedas de oro y plata que se acuñaran a partir de la fecha, deberían tener el mismo peso y ley de las que habían usado los españoles. Sin embargo, como dice el historiador José Manuel Restrepo, de esas leyes:

> Era imposible cumplirlas en el estado de miseria y postración en que se hallaban las rentas públicas. Eludiose, pues, la disposición legal, haciendo emisiones de moneda de baja ley con fecha anterior a la prohibición, lo que se verificó por orden reservada del Poder Ejecutivo de Colombia ejercido por Santander (Restrepo, 1860: 14).

Durante la Independencia, también los realistas contribuyeron al caos monetario y a la proliferación de monedas de baja ley. En los años de la reconquista, el virrey Francisco José Montalvo mandó acuñar monedas en Santa Marta y Cartagena. Este numerario de plata, conocido como de Santa Marta, no tenía ni peso ni ley fijos. Al respecto, dice José Manuel Restrepo: "Como no tenía peso, ley, ni tipos fijos fue muy sencilla su falsificación que se emprendió activamente en donde quiera" (Restrepo, 1860: 13). Además, el ejército de Pablo Morillo introdujo a su paso una moneda de baja y variada ley conocida como la "caraqueña".

Finalmente, hay que mencionar que, durante la Independencia, no solo se emitieron monedas de diversos pesos y leyes, sino que también se emitió, por primera vez en el Nuevo Reino, papel moneda. Esto ocurrió en 1812, cuando el presidente de la Junta Patriótica de Cartagena, Germán Gutiérrez de Piñeres, ordenó usar papel común para la emisión de billetes. Al respecto, dice J. M. Rivas Groot:

> Al principio los billetes se colocaron y corrieron sin depreciación, pero luego se hizo distinción en las ventas, según se pagara en metálico o en papel moneda. Pronto se marcó la baja de este, y fue en aumento; primero, hubo una diferencia de 10 %, y luego, en rápido descenso, $ 100 en papel moneda valían 16 en oro (Rivas, 1909: 169).

1.3.2 Primeros intentos de reordenamiento y unificación monetaria

Tal como hemos visto, al finalizar la guerra de la Independencia circulaban en la Nueva Granada un sinnúmero de monedas de oro, plata y cobre de distintos pesos, calidades y leyes, además de numerosas monedas falsas. Este caos monetario creaba un clima de incertidumbre que dificultaba el comercio interno. Ante esta situación alarmante, el Congreso Constituyente de Cúcuta de 1821, decidió que lo más indicado era volver al orden monetario que existía en 1810 y amortizar el circulante de ley inferior al de la legislación colonial. Por tanto, quedaban prohibidas las monedas de cobre de Cartagena y Santa Marta, la caraqueña, la macuquina y el resto del numerario de plata de baja ley. Aunque esas eran las intenciones del nuevo gobierno, la ley de amortización del 29 de septiembre de 1821, no se cumplió sino muy parcialmente por falta de recursos fiscales. De hecho, el mismo Gobierno continuó emitiendo monedas de plata de ley de 0,538, violando lo dispuesto por la Constituyente de 1821. Además, en 1823, el Congreso ordenó que continuara la acuñación de monedas de plata de 0,666 $^{1}/_{2}$.

En las décadas posteriores a 1821 la legislación trató de unificar las leyes y calidades de las monedas. El establecimiento de estas medidas, sin embargo, resultó ser un proceso bastante lento y parcial. Una ley del 13 de marzo de 1826 estableció cuáles habrían de ser las especificaciones de las monedas de oro y plata que se acuñaran. Además, se ordenó en 1826 la amortización de la macuquina y su reacuñación como moneda de ley de 0,666 $^{1}/_{2}$. Sobre esta amortización comentan Henao y Arrubla (1912):

> La operación no pudo hacerse rápidamente porque los aparatos de las Casas de Moneda de Bogotá y Popayán estaban deteriorados, y la gran cantidad de monedas antiguas que quedaban en la circulación iban poco a poco, por ley económica, desalojando en el mercado la nueva que huía a Venezuela y al Ecuador; así, en 1846 casi había desaparecido la moneda reacuñada y circulaba mucho en la provincia de Bogotá la macuquina (p. 514).

Es más, aparentemente la circulación de la macuquina incluso aumentó ya que resultaba rentable importarla de las Antillas. En 1838, por ejemplo, se podían importar monedas macuquinas desde Jamaica con una utilidad del 25 % en la operación (Safford, 1965: 116).

Adicionalmente, parece que hubo mucha falsificación de la macuquina. En 1831 los falsificadores se aprovecharon del decreto que ordenó aceptar la macuquina temporalmente: "Aunque esté recortada y no tenga bien impresas las marcas, circulará precisamente por su valor nominal y será emitida sin excusa alguna en todos los contratos y pagos que se hicieren a cualesquiera particulares

o corporaciones" (Barriga, 1969: 27). Este tipo de legislación que obliga a que alguna clase de moneda considerada de inferior calidad tenga que ser aceptada obligatoriamente, lleva a que opere la Ley de Gresham, que se puede resumir en la siguiente forma: el dinero malo desplaza al dinero bueno.

En un artículo de 1932, Frank Fetter especificó tres formas en que la Ley de Gresham podía operar (Fetter, 1932):

a) Todo el dinero bueno sale de la circulación (a través del atesoramiento o la exportación).

b) Parte del dinero bueno sigue circulando y el dinero malo, si hay poca cantidad, continúa cambiándose a la par.

c) El dinero bueno sigue circulando, pero se paga un premio en términos de dinero malo.

Es bueno aclarar que en este contexto se entiende por dinero bueno, aquel que tiene un valor intrínseco mayor que otra forma de dinero que posee el mismo valor nominal. Otro factor que se ha de tener en cuenta para comprender el funcionamiento de la Ley de Gresham, es que a menudo la calidad de una moneda desmejora en la circulación por los recortes sucesivos que le hacen los usuarios.

Para entender la evolución monetaria de la Nueva Granada entre 1821 y 1879 es crucial tener en cuenta la Ley de Gresham, ya que ella explica muchos de los problemas que se presentaron en ese período. Por ejemplo, el efecto de una ley que como la de 1831, obligó a aceptar la macuquina sin ningún descuento, aunque estuviera recortada, llevó a que la gente que poseía dinero de buena calidad, prefería hacer sus transacciones en macuquina y atesorar el dinero bueno o exportarlo para importar macuquina. El resultado final era que la mayor parte de la circulación monetaria pasaba a ser compuesta por una moneda "mala". Es por ello, que A. M. Barriga Villalba describe así la situación monetaria en los años treinta del siglo pasado: "La de oro (moneda) no circulaba. Se atesoraba y se exportaba" (Barriga, 1969). Respecto a las consecuencias nefastas que sobre el comercio local venía presentando la proliferación de monedas de baja ley, escribía el 23 de enero de 1835 el gobernador de la provincia de Cartagena al secretario de Hacienda: "[...] la desconfianza se aumenta, el mercado se dificulta y el comercio sufre males incalculables" (Bell, 1986: 7).

En 1836 se hizo un nuevo intento por unificar el régimen monetario. La legislación de 1836 derogó la que al respecto había establecido el Congreso de 1821. En este sistema monetario, la relación entre el oro y la plata era de 1 a 16.

En esa época había una tendencia a exportar las monedas de plata de buena ley para extraerles el oro que contenían, lo cual llevaba a que rápidamente desaparecieran de la circulación (Gaviria, 1981: 21).

La Ley 31 de mayo de 1838 autorizó al Poder Ejecutivo para que amortizara la moneda macuquina y la moneda recortada. Al respecto decía el secretario de Hacienda en la *Memoria* presentada al Congreso en 1838:

> La Ley 14 de mayo de 1826 dispuso la amortización de la moneda macuquina y recortada. Los trastornos pasados y las angustias del tesoro que le fueron consiguientes no han permitido realizar esta medida importante, y entre tanto continúa y cada día se hacen mayores los males consiguientes al curso de una moneda que con facilidad se falsifica y recorta y que no ofrece una sólida garantía […]. El mal cada día crece en intensidad y ya es preciso acometer con firmeza y perseverancia, la operación importante de amortizarla (Torres, 1980: 26).

Sin embargo, el proceso de amortización de la macuquina solo terminó hacia 1848, cuando la administración del general Tomás Cipriano de Mosquera efectuó una reforma monetaria a fondo, que hizo de dicha amortización un objetivo prioritario.

1.3.3 La reforma monetaria de Tomás Cipriano de Mosquera

> Es indudable que las leyes que han regido en la Nueva Granada sobre aduanas y monedas han sido los principales obstáculos que han impedido el desarrollo de la riqueza nacional.
>
> Florentino González, *Memoria de Hacienda*, 1848.

Hacia mediados de los años cuarenta del siglo XIX, la situación monetaria de la Nueva Granada era caótica: todos los intentos de unificación monetaria emprendidos a partir de 1821 habían fracasado y en algunos casos, incluso contribuyeron a agravar los problemas.

La legislación existente acentuaba lo caótico de la situación, puesto que equiparaba el valor nominal de monedas con valor intrínseco distinto. Aníbal Galindo resume así la situación con que se encontró el gobierno de Mosquera:

> Las leyes granadinas sobre monedas continuaban empeñadas en mantener la ilusión de que un peso de ocho dineros valía lo mismo que un peso de once dineros y en forzar a los dueños de las onzas de oro a que dieran una onza de oro por 16 pesos de ocho dineros que solo

> contienen 245 gramos de plata fina, como la daban por 16 pesos españoles, que contenían 382 gramos de plata pura, despreciando fracciones (Galindo, 1978: 161).

Este tipo de situación en que la legislación intenta que monedas de valor intrínseco distinto, sean aceptadas como iguales, lleva, necesariamente, a que opere la Ley de Gresham: la moneda de menor calidad desplaza a la de mayor calidad que desaparece de la circulación.

Por otro lado, la legislación monetaria colombiana del siglo XIX, cometió una falla adicional al designar el real de plata como la unidad monetaria y permitir que: "El oro en la forma de moneda quedara como metal sellado al libre juego del agio, para comerciar" (Barriga, 1969: 55). En esta forma, el premio del oro sobre la plata empezó a variar de semana a semana llevando a que desaparecieran las monedas de oro de la circulación, pues su posesión implicaba un riesgo que no tenían las de plata.

El efecto de la existencia de monedas de distinta calidad y de una legislación monetaria errónea fue producir, mediante la Ley de Gresham, la desaparición de la moneda de mayor calidad. A mediados de la década del cuarenta empezó a hablarse con bastante insistencia, de una supuesta escasez de numerario. La escasez del circulante se convirtió en el principal tema de discusión en el campo monetario para todo el período comprendido entre 1845 y 1885. Como veremos, el problema no era realmente de la cantidad de circulante sino, más bien, de la calidad.

En medio de estas críticas circunstancias, durante el primer gobierno del general Mosquera se realizó en 1846 y 1847 una extensa reforma monetaria establecida por Lino de Pombo y Florentino González. La reforma dispuso que todas las monedas tuvieran 9 décimos de metal puro y 1 décimo de liga (ley 0,900) y adoptó un régimen monetario decimal. Por lo tanto, la acuñación de baja ley cesó y la moneda mala que aún circulaba, como la macuquina, se amortizó para ser reacuñada. Además, se estableció la uniformidad de la moneda local con monedas extranjeras que podían ser importadas (las monedas francesas, sardas y belgas de un franco y de medio franco eran exactamente del mismo valor que las monedas de dos reales y de un real, mandadas a emitir por la Ley de junio 2 de 1846, *Memoria de Hacienda* (1848: 12).

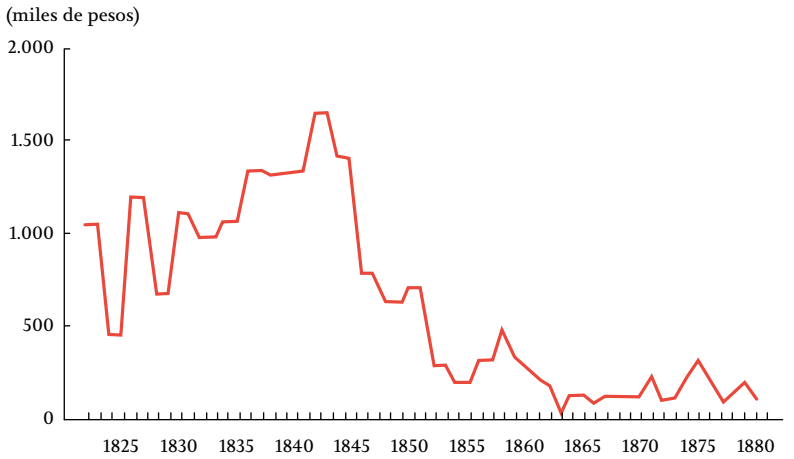
Los esfuerzos del gobierno del general Mosquera para retirar la macuquina fueron exitosos. Para finales de 1848 casi todas esas monedas habían sido recogidas. A comienzos de 1849 se habían amortizado 380.620 pesos de macuquina con un costo para el fisco de 53.000 pesos (Helguera, 1958: 348).

Una de las disposiciones más trascendentales de la reforma monetaria de Mosquera, fue la implantación de la libertad para exportar oro en polvo y en

barras. Hasta 1846 el oro solo se podía exportar en forma de monedas. Lino de Pombo, el secretario de Hacienda, decía en 1846: "El contrabando de oro en polvo contra el cual ha sostenido una lucha constante la legislación por medios represivos, ha ido organizándose mejor y creciendo más día a día a despecho de la persecución y las trabas" (*Memoria de Hacienda*, 1846: 15). Para remediar este problema, Lino de Pombo propuso un proyecto de ley, aprobado por el Congreso, que permitía la exportación de oro en pasta y en polvo, pagando un derecho del 6 %.

El impacto de la libertad para exportar oro en polvo y en pasta fue bastante grande; en el Gráfico 1.1 se puede apreciar cómo la amonedación anual cayó drásticamente a partir de 1846. En el período 1821-1845, la mayor parte de la amonedación que se hacía en las casas de moneda de Popayán y Bogotá era de monedas de oro y como la libertad de exportación llevó a que los particulares se abstuvieran de llevar oro a esas casas de moneda, éstas dejaron de ser rentables para el fisco. Por tal motivo, varios secretarios de Hacienda, empezando por Rafael Núñez, propusieron que fueran clausuradas.

Gráfico 1.1
Amonedación de oro y plata (1821-1880)



Fuente: Cuadro 1.6.

Atrás habíamos comentado que la reinterpretación de los mecanismos de funcionamiento del patrón oro hacen énfasis en el enorme paralelismo que existía entre los niveles de precios de los distintos países. En el caso de Colombia, se cumple el paralelismo entre su índice de precios y el de Inglaterra en el período 1821-1855 (Cuadro 1.4 y Gráfico 1.2).

Cuadro 1.4
Índice de precios de Nueva Granada e Inglaterra (1822-1880)

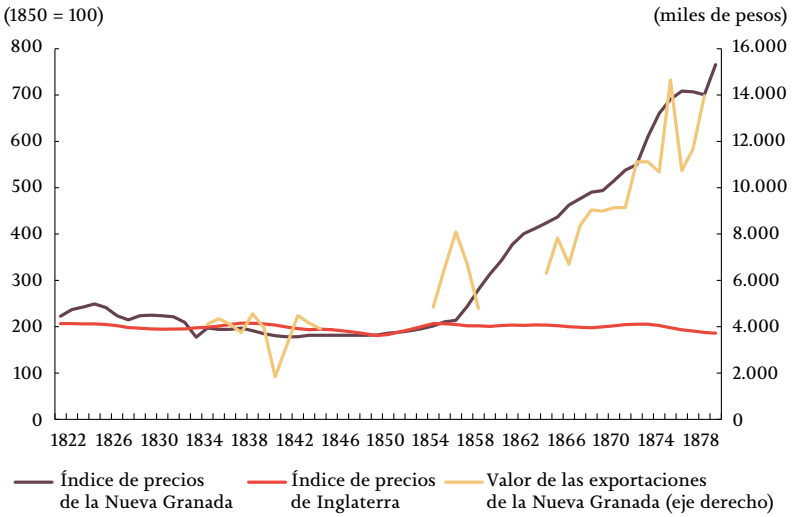
Año	Índice de precios de la Nueva Granada (1850 = 100, promedio móvil 5 años)	Índice de precios de Inglaterra (1850 = 100, promedio móvil cinco años)	Exportaciones de la Nueva Granada (miles de pesos)
1822	147,5	129,5	s. d.
1823	163,8	129,5	s. d.
1824	170,0	128,8	s. d.
1825	177,5	129,0	s. d.
1826	168,8	127,3	s. d.
1827	148,8	124,6	s. d.
1828	138,8	119,8	s. d.
1829	148,8	118,5	s. d.
1830	150,0	116,8	s. d.
1831	148,8	115,9	s. d.
1832	146,3	116,3	s. d.
1833	132,5	116,8	s. d.
1834	96,3	119,3	s. d.
1835	118,8	121,0	2.566
1836	115,6	123,4	2.828
1837	115,6	127,3	2.563
1838	118,8	130,7	2.154
1839	112,5	130,2	3.071
1840	105,0	128,8	2.397
1841	100,0	125,9	0.285
1842	97,5	121,2	1.504
1843	97,5	117,3	2.984
1844	101,3	114,9	2.625
1845	101,3	115,9	2.338
1846	101,3	114,9	s. d.
1847	101,3	112,0	s. d.
1848	101,3	108,8	s. d.

Cuadro 1.4 (continuación)
Índice de precios de Nueva Granada e Inglaterra (1822-1880)

Año	Índice de precios de la Nueva Granada (1850 = 100, promedio móvil 5 años)	Índice de precios de Inglaterra (1850 = 100, promedio móvil cinco años)	Exportaciones de la Nueva Granada (miles de pesos)
1849	101,3	104,9	s. d.
1850	101,8	100,5	s. d.
1851	106,3	102,9	s. d.
1852	108,8	109,3	s. d.
1853	112,5	115,6	s. d.
1854	117,5	122,7	s. d.
1855	123,8	129,5	3.393
1856	133,8	129,3	5.296
1857	137,5	127,3	7.064
1858	171,3	124,4	5.513
1859	212,5	124,4	3.326
1860	250,0	122,9	s. d.
1861	282,5	125,1	s. d.
1862	322,5	125,9	s. d.
1863	348,8	125,4	s. d.
1864	361,3	126,3	s. d.
1865	375,0	125,9	5.043
1866	389,6	124,6	6.772
1867	418,8	122,2	5.494
1868	434,4	120,5	7.377
1869	450,0	119,5	8.137
1870	454,2	121,7	8.077
1871	478,1	124,1	8.248
1872	503,8	127,1	8.254
1873	517,2	128,1	10.478
1874	585,4	128,1	10.487
1875	642,2	124,9	9.984
1876	676,6	119,5	14.478
1877	696,8	114,6	10.054
1878	695,0	111,5	11.111
1879	687,5	108,0	13.712
1880	761,3	106,3	s. d.

s. d. = sin datos.
Fuentes: Pardo (1972), Kettell (1982: 93) y Urrutia y Arrubla (1970a: 207).

Gráfico 1.2
Evolución de los índices de precios de la Nueva Granada e Inglaterra (1821-1880)



Fuente: Cuadro 1.4.

Tanto en el Cuadro 1.4 como en el Gráfico 1.2 se puede apreciar que la evolución del índice de precios para Colombia y el de Inglaterra sigue un curso muy similar entre 1821-1855, tal como lo predicen las nuevas interpretaciones sobre el funcionamiento del patrón oro. El coeficiente de correlación entre los índices de estos países, para este período, es de 0,45 (Cuadro 1.5).

Cuadro 1.5
Coeficientes de correlación
(promedio decenal en miles de onzas)

Período	Índice de precios de la Nueva Granada con las exportaciones	Período	Índice de precios de la Nueva Granada con índice de precios de Inglaterra
1835-1849	0,37	1821-1855	0,45
1855-1859	0,87	1856-1880	−0,66
1865-1879	0,87		

Fuente: Cuadro 1.4

1.4 Expansión exportadora y "escasez" de numerario, 1850-1879: una interpretación revisionista

1.4.1 Evolución del nivel de precios y la base monetaria

> A partir de 1850 se inicia la bonanza económica. La revolución anticolonial suscita un mayor desarrollo económico. Se estabiliza la navegación a vapor por el río Magdalena. Los cambios internos son más intensos. Se inicia también un lento desaparecimiento de la economía de archipiélago que había sido antes la economía neogranadina.
>
> Luis E. Nieto Arteta, *Economía y cultura en la historia de Colombia*, 1941

Hacia mediados del siglo XIX se inicia un nuevo período en la historia económica de Colombia. Durante la primera mitad del siglo, la economía había estado completamente estancada; la causa principal era el escaso dinamismo del sector externo. En efecto, el nivel de las exportaciones per cápita, en 1850, estaba por debajo del de 1802-1804 en aproximadamente un 40 % (Ocampo, 1984b: 89). José Antonio Ocampo, caracteriza la evolución de las exportaciones en el período 1850-1882, como de crecimiento sostenido. Esto se aprecia en el índice de exportaciones reales per cápita que pasa de 58 en 1848-1850, a 129 en 1879-1881 (Ocampo, 1984b: 89). Este auge exportador, como veremos, tuvo un enorme impacto sobre la evolución del sector monetario y el nivel de precios.

Al hablar del período 1821-1849, mencionamos cómo la evolución del nivel de precios se ajustaba a lo que predicen las interpretaciones recientes sobre el funcionamiento del patrón oro: el paralelismo en los índices de precios de los distintos países. Para dicho período (1821-1855) el coeficiente de correlación entre el nivel de precios de Colombia y el de Inglaterra, resultó ser de 0,45. Para el período 1856-1880, sin embargo, el paralelismo en la evolución de los índices de precios desaparece por completo. En el Gráfico 1.2 podemos apreciar cómo a partir de 1855, el índice de precios de Inglaterra tiene una tendencia ligeramente decreciente. Esto mismo ocurrió en la mayoría de los países bajo el patrón oro. No obstante, en Colombia el período comprendido entre 1850 y 1880 muestra que el índice de precios subió todos los años, con excepción de 1879. El coeficiente de correlación entre los precios ingleses y colombianos para 1856-1880 es de -0,66; un resultado que desvirtúa por completo el paralelismo que normalmente se da entre los índices de precios de los países bajo el patrón oro.

¿Por qué siguió el índice de precios de Colombia un curso tan distinto al de los precios de Inglaterra en el período 1856-1880? La razón fundamental fue el auge de las exportaciones a partir de mediados de siglo. En el Gráfico 1.2, se puede apreciar cómo la evolución en el valor de las exportaciones y el índice

de precios tienen, a partir de 1865, una tendencia muy similar. El coeficiente de correlación entre el índice de precios de Colombia y el valor de las exportaciones para los períodos 1855-1859 y 1865-1879 es de 0,87, en cada caso.

El cambio en la relación entre el índice de precios de Colombia y el de Inglaterra, puede ser entendido como el resultado de ritmos de crecimiento distintos en la productividad de los sectores de bienes transables y no transables. Si la productividad en el sector de los primeros crece más rápido, el precio relativo de los bienes comerciables y no comerciables tiene que caer (suponiendo igualación de los salarios a través de la economía). Como los precios de los primeros están dados por la economía mundial, ello implica que el de los segundos tiene que subir. Ahora bien, está bastante claro que en Colombia la productividad del sector de transables creció mucho más rápido que la del de bienes no transables en el período 1850-1880. En este último sector, prácticamente el único cambio tecnológico importante, fue la introducción de pastos artificiales y el alambre de púa. En cambio, en el sector de bienes transables se empezó a utilizar una gran cantidad de recursos que habían permanecido subutilizados (*vent-for-surplus*).

Durante el período 1850-1879 la amonedación siguió la decadencia iniciada en 1846 (Cuadro 1.6), con la libertad para exportar oro en polvo y en barras, conferida por el gobierno de Mosquera (Gráfico 1.2). La información sobre cambios en la base monetaria (amonedación menos exportaciones más importaciones de numerario) no parece ser nada confiable (Cuadro 1.7). En el Gráfico 1.3 podemos observar cómo, a partir de 1849, los aumentos en esta fueron cada vez menores, llegando incluso a disminuir en el período 1865-1870. Sabemos, sin embargo, que ese período fue de aumento en los precios y en el ingreso real. Probablemente sucedió que la base monetaria estaba aumentando a través de la importación de monedas de plata. El problema es que las estadísticas de exportación e importación de numerario, por el contrabando, son muy deficientes.

Cuadro 1.6
Amonedación, exportación e importación de numerario

Año	(A) Amonedación de oro y plata (pesos)	(E) Exportación de numerario (pesos)	(I) Importación de numerario (pesos)	(A–E+I) saldo (pesos)
1822	1.056.211	s. d.	s. d.	1.056.211
1823	1.056.211	s. d.	s. d.	1.056.211
1824	458.142	s. d.	s. d.	458.142
1825	458.142	s. d.	s. d.	458.142

Cuadro 1.6 (continuación)
Amonedación, exportación e importación de numerario

Año	(A) Amonedación de oro y plata (pesos)	(E) Exportación de numerario (pesos)	(I) Importación de numerario (pesos)	(A–E+I) saldo (pesos)
1826	1.206.530	s. d.	s. d.	1.206.530
1827	1.206.530	s. d.	s. d.	1.206.530
1828	695.645	s. d.	s. d.	695.645
1829	695.645	s. d.	s. d.	695.645
1830	1.118.531	s. d.	s. d.	1.118.531
1831	1.118.531	s. d.	s. d.	1.118.531
1832	989.878	s. d.	s. d.	989.878
1833	989.878	s. d.	s. d.	989.878
1834	1.063.079	s. d.	s. d.	1.063.079
1835	1.063.079	1.849.657	s. d.	-786.578
1836	1.341.241	1.347.268	s. d.	-6.027
1837	1.341.241	1.073.492	s. d.	267.749
1838	1.315.910	1.209.368	s. d.	106.542
1839	1.315.910	1.239.707	s. d.	76.203
1840	1.330.339	4.000	s. d.	1.326.339
1841	1.330.339	962.000	s. d.	368.339
1842	1.645.003	769.484	s. d.	875.519
1843	1.645.003	1.481.000	s. d.	164.003
1844	1.330.339	1.183.991	s. d.	231.229
1845	1.645.003	1.033.825	s. d.	381.395
1846	798.295	1.292.280	s. d.	–493.985
1847	798.295	s. d.	s. d.	798.295
1848	633.705	s. d.	s. d.	633.705
1849	633.705	s. d.	s. d.	633.705
1850	726.652	s. d.	s. d.	726.652
1851	905.034	s. d.	s. d.	905.034
1852	306.864	s. d.	s. d.	306.864
1853	306.864	s. d.	s. d.	306.864
1854	198.060	s. d.	s. d.	198.060
1855	198.060	6.900	s. d.	191.160
1856	328.706	s. d.	s. d.	328.706
1857	328.706	s. d.	s. d.	328.706
1858	500.384	s. d.	s. d.	500.384
1859	354.450	s. d.	s. d.	354.450
1860	306.458	s. d.	s. d.	306.458
1861	228.587	s. d.	s. d.	228.587

Cuadro 1.6 (continuación)
Amonedación, exportación e importación de numerario

Año	(A) Amonedación de oro y plata (pesos)	(E) Exportación de numerario (pesos)	(I) Importación de numerario (pesos)	(A–E+I) saldo (pesos)
1862	197.448	s. d.	s. d.	197.448
1863	28.482	s. d.	s. d.	28.428
1864	141.706	s. d.	s. d.	141.706
1865	149.423	6.000	s. d.	143.423
1866	109.180	25.000	s. d.	84.180
1867	127.198	576.997	39.000	–410.799
1868	134.631	2.189.291	168.700	–1.885.960
1869	141.080	236.944	24.000	–71.864
1870	129.262	232.483	57.300	–45.921
1871	245.667	210.901	1.392.500	1.427.266
1872	117.502	6.775	328.100	438.827
1873	124.873	23.785	1.519.200	1.620.288
1874	220.876	324.451	535.100	431.525
1875	342.072	1.117.465	288.400	–486.993
1876	1.991.872	199.890	110.500	1.681.482
1877	1.147.331.	99.653	372.400	675.278
1878	336.402	150.205	745.400	559.203
1879	15.441	215.422	1.251.800	1.451.781
1880	164.984	143.395	999.700	978.111

s. d. = sin datos.
Fuentes: Amonedación: Rafael Núñez (1881: 958-961). Exportación 1835-1845: Galindo (1874), y 1854-1979: Memorias de Hacienda. Importaciones: Nieto (1941) y Ocampo (1984b: 183-184). Para los años en que la información es bianual se dividió por dos.

Cuadro 1.7
Cambios en la base monetaria, 1824-1878
(Promedio móvil de cinco años)

Año	Valor (pesos)
1824	847.147
1825	877.111
1826	804.998
1827	852.498
1828	984.576

Cuadro 1.7 (continuación)
Cambios en la base monetaria, 1824-1878
(Promedio móvil de cinco años)

Año	Valor (pesos)
1829	966.976
1830	923.646
1831	982.493
1832	1.055.979
1833	674.956
1834	450.046
1835	305.620
1836	128.953
1837	–342.151
1838	354.161
1839	429.034
1840	550.588
1841	562.081
1842	593.086
1843	404.097
1844	231.632
1845	216.187
1846	310.128
1847	390.623
1848	459.674
1849	739.472
1850	641.192
1851	575.818
1852	488.695
1853	381.597
1854	266.331
1855	270.699
1856	309.403
1857	306.446
1858	363.841
1859	343.817
1860	317.565
1861	223.257
1862	180.608
1863	148.001
1864	119.120

Cuadro 1.7 (continuación)
Cambios en la base monetaria, 1824-1878
(Promedio móvil de cinco años)

Año	Valor (pesos)
1865	-2.529
1866	-385.490
1867	-428.204
1868	-466.073
1869	-197.456
1870	-27.530
1871	673.712
1872	774.597
1873	686.183
1874	737.026
1875	761.101
1876	784.316
1877	776.150
1878	1.045.455

Nota: el cambio de base monetaria es igual a la amonedación más las importaciones de numerario menos las exportaciones de este.

Fuentes: Amonedación: Núñez (1881: 958-961). Exportación, 1835-1845: Galindo (1874), y 1854-1879: Memorias de Hacienda. Importaciones: Nieto (1941) y Ocampo (1984b: 183-184). Para los años en que la información es bianual se dividió por dos.

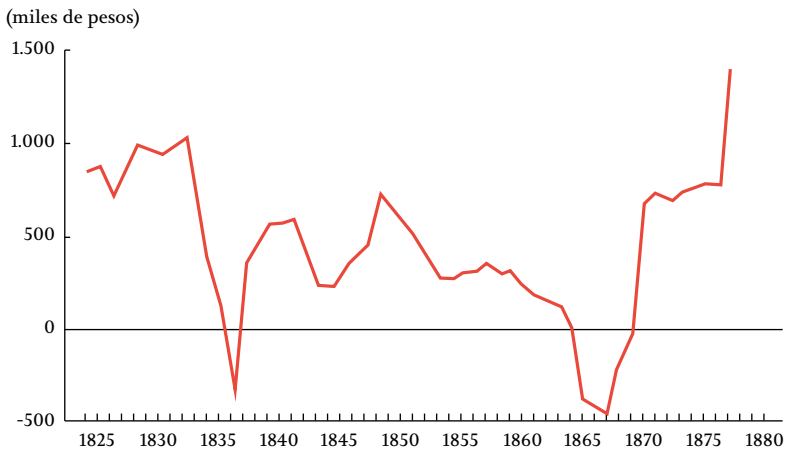
Lo que sí está claro es que en el período 1850-1879, la amonedación de oro y plata en Colombia tuvo una tendencia decreciente. En 1852, decía el secretario de Hacienda Manuel Murillo Toro, sobre la amonedación de oro: "[...] cada día es menor, porque a los comerciantes les conviene más exportarlo en polvo o barras que reducirlo a monedas en el país" (*Memoria de Hacienda*, 1852: 27).

Uno de los efectos inmediatos de la caída en los niveles de amonedación, lo constituyó el que las casas de moneda dejaron de ser rentables y año tras año le producían pérdidas al fisco. Por ese motivo, Rafael Núñez propuso en 1856, cuando era secretario de Hacienda, que se abolieran dichas casas. Agregaba Núñez que no debería existir:

> [...] temor de que falte la moneda en el país: ella vendrá como vienen los tejidos, las drogas, los vinos, el papel y todo lo demás que consumimos sin producir directamente. Ella vendrá como ha estado viniendo en abundancia, desde el año 1847, en que se echaron a tierra

los obstáculos oficiales que hacían imposible su introducción (*Memoria de Hacienda*, 1856: 37).

Gráfico 1.3
Cambio en la base monetaria
(amonedación menos exportaciones netas de numerario)



Fuente: Cuadro 1.7.

1.4.2 El mito de la escasez de numerario

> Es sabido que la moneda metálica que podemos llamar internacional busca su nivel en el mundo económico a la manera de las aguas. Se exporta o importa según haya o no exceso de moneda en la circulación.
>
> Miguel Samper, 1894

El tema que dominaba la discusión monetaria en Colombia entre 1845 y 1885 era la escasez de numerario. Varios observadores de la época hablaron sobre esta escasez (Cuadro 1.8). Una copla popular decía: "No hay correo en que no vaya todo el oro al extranjero, por eso ya no hay dinero ni circula una medalla" (Melo, 1979: 129).

Además, muchos estudiosos del tema han aceptado la existencia de esa escasez crónica. Tanto Darío Bustamante, en el conocido estudio sobre el papel moneda y la inflación de fines del siglo pasado, como Torres García (1980), en su *Historia de la moneda en Colombia*, aceptan la tesis sobre la escasez de numerario.

Cuadro 1.8
Algunos comentarios hechos en el siglo XIX sobre la escasez de numerario

Comentario	Persona	Año
"La escasez de numerario era muy grande".	Aníbal Galindo	1846
"La escasez de circulante continua".	Florentino González Secretario de Hacienda	1847
"[...] se siente la escasez de numerario".	Januario Salgar Secretario de Hacienda	1870
"Grande alarma en el país ¡Se va el dinero! ¡El numerario escasea! El Gobierno se inquieta, los negociantes se afanan sin saber cómo detener a ese esquivo emigrante, hasta las viejas se acoquinan".	Mariano Ospina Rodríguez	1875
"Los males de la escasez de numerario pueden remediarse parcialmente en los bancos".	Nicolás Esguerra Secretario del Tesoro	1875
"Para conocer siquiera sea imperfectamente la extensión del mal que el comercio está sufriendo por la escasez de numerario, me bastará citar hechos que indican la disminución creciente del medio circulante en Bogotá".	M. Villamizar Secretario del Tesoro	1876
"[...] la falta de circulación monetaria que se ha sentido en toda la República".	Emigdio Palau	1880

Fuentes: Torres (1980: 129-147), Ospina (1969: 9) y Galindo (1874: 160).

Torres García, por ejemplo, dice con la mayor certeza:

> Mis investigaciones y estudios relativos a nuestra amonedación de oro y plata, al funcionamiento de la circulación monetaria y a las actuaciones de nuestros hombres de negocios, hanme formado la convicción de que, salvo la época de las grandes emisiones de papel moneda o sea en los años comprendidos entre 1899 y 1903 y en la posterior a la fundación del Banco de la República hasta el presente, todo el resto de nuestra vida económica estuvo sometido a una escasez permanente de numerario (Torres, 1980: 129).

Esta aparente escasez de numerario que sufrió Colombia durante casi todo el siglo XIX está en abierta contradicción con el enfoque monetario de la balanza de pagos, según el cual la cantidad de dinero en circulación se distribuye entre las distintas naciones, en forma tal que el nivel de precios sea igual en todas partes y para que en cada país la oferta y la demanda de dinero estén en equilibrio. Si, de hecho, en Colombia hubiera existido una escasez crónica de numerario, como decían los observadores de la época, ello implicaría un permanente exceso de demanda de dinero. Este desequilibrio habría llevado a que se observaran los siguientes fenómenos:

1.4.2.1 *Importación de numerario y un nivel de precios por debajo del internacional*

Ahora bien, hay una clara contradicción entre lo que predice el enfoque monetario de la balanza de pagos, si hay escasez de circulante y la evolución de las principales variables económicas. Por ejemplo, a comienzos de los años cincuenta, el índice de precios demuestra una tendencia secular al alza, mientras que la del nivel mundial es ligeramente decreciente.

Los autores que arguyen que había escasez de numerario a fines del siglo pasado, tienden a sustentar su punto de vista en información muy parcial. Por ejemplo, Torres García compara las exportaciones de numerario entre 1867 y 1886 con lo acuñado entre 1867 y 1887, para concluir que la base monetaria cayó porque se exportó más de lo que se acuñó (Torres, 1980: 167). Este autor, al no tener en cuenta la importación de numerario, que no fue despreciable, da una idea errónea de la situación real. En efecto, en el período 1867-1880, el valor de las exportaciones de numerario ($ 8.575.122) fue muy similar al de las importaciones ($ 7.832.100). Esto implica que la base monetaria no disminuyó durante el período 1867-1880, como equivocadamente arguye Torres García, porque en ese mismo período la amonedación de oro y plata fue de $ 5.239.191, lo que arroja un crecimiento neto de la base monetaria de $ 4.496.169.

Darío Bustamante, en su estudio sobre el papel moneda durante la Regeneración, también se acoge al argumento de la escasez crónica de numerario y ve la adopción del papel moneda de curso forzoso, en 1886, como una consecuencia, en parte, de esa escasez. Este autor tiene dificultades para reconciliar la supuesta caída en la oferta monetaria con la falta de movimientos tendientes a restablecer el equilibrio (caída en los precios, importación de capital). La explicación que da a la falta de un movimiento reequilibrador es que: "[...] las características económicas del país imposibilitaban o por lo menos dificultaban bastante el funcionamiento del mecanismo de corrección" (Bustamante, 1980: 18).

La explicación que daban los observadores del siglo XIX para la existencia de la escasez de numerario era el déficit en la balanza comercial. Sin embargo, ya hemos visto que el período 1850-1880 es de auge exportador y no de déficit crónico en el sector externo. Un observador de la época que notó la contradicción entre la exportación de numerario y el auge de las exportaciones fue Carlos Calderón, quien comentaba:

> [...] llama la atención que sea desde 1873 cuando la exportación se acentúa (de numerario, N. A.), no obstante, el incremento entonces adquirido por el comercio de exportación, que hacía innecesario, como lo había observado el secretario señor Parra, saldar el comercio extranjero con envíos de numerario (Calderón, 1905: 44).

Otra contradicción importante entre la supuesta escasez de circulante y la realidad económica es que el período 1850-1880 fue de alza generalizada en los precios. Si todo el circulante se estaba exportando, ¿cómo podían subir los precios? El problema no era que el país estuviera viviendo un déficit en la cantidad de dinero, sino en su calidad[8]. Nuestro argumento es que el problema surgió de la interacción entre la legislación monetaria colombiana y la Ley de Gresham. Dicha interacción llevó a que la moneda de oro y la de plata de alta ley, salieran de la circulación mediante la exportación o el atesoramiento. Esto era lo que observaban los colombianos y en ello se basaban para hablar de escasez de numerario. El problema era que existía un régimen monetario con diferentes monedas y a menudo el valor nominal no guardaba relación con el valor intrínseco, lo que llevaba a que la moneda buena (aquella con mayor valor intrínseco, pero igual valor nominal) saliera de la circulación.

Podemos ilustrar en detalle varios casos de cómo la legislación monetaria, a menudo forzaba la desaparición de la moneda de buena calidad:

a) En 1853 la legislación monetaria estableció la paridad oro/plata a razón de 1 a 15,244. En esa época la relación oro/plata estaba en 1 a 15 $^{1}/_{2}$ en los mercados mundiales. Esta subvaluación del oro duró hasta 1857 cuando se volvió a la relación 1 a 15 $^{1}/_{2}$. Sin embargo, podemos tener la certeza de que en el período 1853-1857 se exportó la mayor parte de las monedas de oro.

[8] Este mismo problema se ha encontrado para otras regiones. Un estudio sobre el Canadá colonial concluyó que el problema no era la escasez de numerario, como decían los observadores de la época, sino su mala calidad, Redish (1984). En esta parte seguimos de cerca la interpretación de esa autora.

b) En el siglo XIX se dio el caso de que las monedas colombianas de plata, a menudo se exportaban a Europa para fundirlas y sacarles el oro que contenían, ya que la tecnología local no podía separar dichos metales.

c) La ley monetaria de 1867 declaraba la equivalencia legal de monedas de diferente valor intrínseco: "[...] un kilogramo de ley de 0,900 que acuñado en pesos producía $ 40, acuñado en pesetas o reales producía $ 43,10, y en medios y cuartillos $ 54,2", Torres (1980: 81).

d) La desmonetización de la plata a nivel mundial, hacia 1872, hizo que la relación comercial oro/plata bajara de 1/15 1/2. Por lo tanto, las monedas de oro tendían a estar subvaluadas y a desaparecer de la circulación (Cuadro 1.9).

Los ejemplos anotados tienden a indicar que más que déficit crónico en el circulante, el problema que enfrentó el país en el período que estamos estudiando, fue el de la desaparición de las monedas de oro y de plata de alta ley, debido a la interacción de la Ley de Gresham y a una legislación inadecuada. Esta explicación resuelve las contradicciones que había en la argumentación de los defensores de la tesis de la escasez en la cantidad de circulante. Este argumento no podía explicar por qué en el período 1850-1880, el nivel de precios tuvo una tendencia secular al alza. Tampoco podía explicar por qué a menudo se exportaba numerario en años de auge exportador. La presente reinterpretación de la supuesta "escasez de numerario" tiene la ventaja de resolver estas contradicciones y además, se ajusta a las predicciones del enfoque monetario de la balanza de pagos.

Cuadro 1.9
Precio relativo del oro y la plata en los Estados Unidos (onza por onza)

Año	Precio promedio del oro en términos de plata
1872	15,63
1873	15,92
1874	16,17
1875	16,59
1876	17,88
1877	17,22
1878	17,94
1879	18,40
1880	18,05

Fuentes: Nugent (1973: 1112).

Es importante resaltar que algunos observadores de la época nunca aceptaron la teoría de la escasez de numerario. Entre estos se encontraban tres de los principales comentaristas económicos del siglo XIX: Miguel Samper, José Camacho Carrizosa y Mariano Ospina Rodríguez. Este último opinaba que el problema era que había personas que cuando faltan o escasean los capitales disponibles, y en consecuencia es difícil hallar prestado, cree que hay falta o escasez de dinero, lo que es un error garrafal. ¿Quién en el país siente la escasez de dinero? Nadie más que diez o veinte negociantes que necesitan un capital y que no pueden hallarlo, porque no hay capitales disponibles. Si realmente escaseara el dinero, todos los habitantes del país sentirían su escasez; y se habría verificado el fenómeno industrial inevitable en tales casos: se habría encarecido el dinero; o lo que es lo mismo el precio de todas las cosas habría bajado notablemente (Ospina, 1969: 9).

Capítulo II.
La emisión de billetes en el siglo XIX

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

El autor agradece los autorizados comentarios y sugerencias que le hicieron a la totalidad de sus capítulos los doctores Roberto Salazar Manrique, Guillermo Salah Zuleta, Mario Lombo Vanegas y Germán Villamil Pardo, los cuales sirvieron para ilustrar acertadamente el criterio expuesto en esta obra.

2.1 Ejercicio del atributo de emisión de billetes en los albores de la república

Al poco tiempo de haberse constituido la república, en 1820 ya se hablaba de la necesidad de emitir billetes que hicieran las veces de moneda. Por ello, ante la falta de un banco de emisión en Colombia, y mientras se hacía el arreglo de la hacienda nacional, en los albores de la República, el Congreso General de Colombia autorizó al Gobierno para que directamente ejerciera el atributo de emitir papel moneda[9].

En efecto, con el objeto de proveer de medios y arbitrios para equipar y socorrer al ejército de reserva y terminar la guerra de independencia, expidió el Decreto del 4 de julio de 1821, mediante el cual ordenó al vicepresidente de Cundinamarca emitir doscientos mil pesos en libranzas de seis, doce, dieciocho y veinticuatro pesos, teniendo como respaldo lo que produjeran las salinas de Zipaquirá, Nemocón y Tausa[10].

[9] El vicepresidente de la república Francisco de Paula Santander era, en principio, enemigo del papel moneda y así se lo manifestó al señor Castillo y Rada en carta del 19 de agosto de 1820, refiriéndose a esta iniciativa: "Usted sabe bien que la emisión de papel moneda es el precursor de la ruina y decadencia de un Estado. En toda circunstancia es peligroso tal arbitrio, pero lo es mucho más en las nuestras en que tenemos que procurar medios de aumentar la opinión pública, ganar los descontentos y acreditar al Gobierno". Castillo y Rada, sin embargo, logró convencerlo acerca de la conveniencia y la necesidad de la medida y por ello, el general Santander, en carta del 29 de septiembre de 1820 le dijo: "Con mucho aprecio he visto la de usted del 30 de agosto en que ha tenido la bondad de explicarme el proyecto de la emisión de $ 200.000. Lo he leído muchas veces y lo encuentro aceptable. Confieso que no lo había entendido antes y que agradezco el que usted me haya proporcionado este arbitrio, de que me tendré que valer cuando ya estén agotados otros arbitrios. Este triunfo que usted ha obtenido sobre mis ideas, lo persuadirá que soy dócil a la razón y que respeto las opiniones de usted" (Cortázar, 1953: 257 y 312; citado por Cruz, 1965: 273-274).

[10] La sal había sido en Colombia el primer artículo de comercio del pueblo chibcha e hizo las veces de "moneda" para adquirir esmeraldas, oro, tela y otros productos.

Las libranzas serían firmadas por el vicepresidente de Cundinamarca y por el superintendente general de Hacienda e intervenidas por los ministros del Tesoro de Bogotá y su redacción sería esta: "Páguese en las salinas de Zipaquirá, Nemocón y Tausa seis pesos de sal al que presentare esta (lo mismo las de los otros valores)".

Estas libranzas serían admitidas en dichas salinas con preferencia a la moneda preciosa y en toda clase de contratos como moneda preciosa o en pago de deudas y derechos en las oficinas de la República; con las mismas podrían pagarse los sueldos de los empleados que no estuvieran a más de dos días de distancia de Bogotá, para que pudieran hacerlas efectivas sin dificultad.

Todo aquel que se resistiera a admitirlas en pago de sueldos, deudas, o como precio de las rentas, sería castigado "irremisiblemente" por la primera vez, con la pena del duplo; por la segunda, con la del cuádruplo, y por la tercera con la misma y la de destierro por un año.

Cuando todas las libranzas hubieran sido pagadas en las salinas, quedarían automáticamente amortizadas y no podrían circular nuevamente sino por otra ley del Congreso.

La Constitución de la República de Colombia, expedida el 6 de octubre de 1821, en el Palacio de Gobierno de la Villa del Rosario de Cúcuta, en el artículo 55.º previó, como funciones del Congreso, establecer un banco nacional y determinar y uniformar el valor, peso, tipo y nombre de la moneda[11].

Estas mismas atribuciones se le confirieron al Congreso en el artículo 36.º de la Constitución de la República de Colombia, sancionada por el Congreso Constituyente reunido en 1830.

En desarrollo de lo anterior, por virtud de la Ley 44 de 1821, se determinó que las monedas serían de oro y plata y tendrían el mismo peso y ley dados por el gobierno español. Las clases de monedas se describieron en la Ley 267 del 14 de marzo de 1826[12]. La Ley 316 de 1826 autorizó también las monedas de platino de seis pesos.

Disuelta la Gran Colombia, se adoptó la Constitución del Estado de la Nueva Granada el 1.º de marzo de 1832, la cual suprimió la facultad del Congreso para crear un banco nacional. En la Reforma Constitucional aprobada en las

11 Antonio Nariño era partidario de la moneda de papel como la única fórmula adecuada para amortizar la macuquina, paulatinamente, pues a su juicio, las diferentes clases de moneda, que entonces existían, dificultaban el comercio exterior por lo que consideraba, que lo más indicado era la unificación (Vergara y Vergara, 1946: 68-87).

12 Las de oro serían: la onza, la media onza, el cuarto de onza o doblón, el octavo de onza o escudo y el dieciseisavo o peso, que tendría el nombre de colombiano de oro. Las de plata serían: el peso colombiano de plata, el medio peso, el cuarto de peso o peseta, el octavo de peso o real, el dieciseisavo de peso o medio real y el treintaidosavo de peso o cuartillo de real.

sesiones de 1842 y 1843, no se le otorgó al Congreso esta función, pero en cambio, se le autorizó para conceder, por tiempo limitado, privilegios exclusivos con el fin de promover la realización o mejora de empresas.

En el gobierno de José Ignacio de Márquez, el Estado volvió a ejercer directamente el atributo de emitir billetes. Mediante la ley del 6 de junio de 1838 (núm. de orden 1138), se autorizó a la Tesorería General de la República, según las instrucciones que recibiera del presidente de la República y a las tesorerías provinciales de Hacienda en que el presidente lo creyera conveniente, para que, bajo la inspección de los respectivos gobernadores, emitieran y pusieran en circulación billetes de tesorería, redimibles al portador, a la vista, en dinero efectivo, para la mayor comodidad y pronto despacho de sus operaciones legales en el pago de los empleados y acreedores de la república, por las cantidades de moneda que tuvieran que desembolsar y que deberían mantener en depósito, en caja separada, para la redención de tales billetes a voluntad de los tenedores.

Tales billetes se emitirían por la cantidad de cinco, diez, veinte, veinticinco, cincuenta, setenta y cinco, ochenta y cien pesos; y serían suscritos por los tesoreros generales. Deberían cubrirse a la vista, en dinero, por la Tesorería General o por las provinciales de Hacienda que ella designara a solicitud del interesado, caso en el cual podría fijarse un término para que dentro de él se cubrieran. Serían admitidos en pago en las oficinas de recaudación del Estado, a las cuales se les abonarían como dinero en efectivo en las cuentas y enteros.

Los gastos para la emisión de los billetes se tomarían del Tesoro Nacional.

En ejecución de esta ley, el presidente de la Nueva Granada, José Ignacio de Márquez, expidió el Decreto 1204 del 17 de diciembre de 1839, en virtud del cual dispuso que la Tesorería General emitiría billetes de Tesorería para el pago de los empleados y acreedores de la República, que voluntariamente quisieran recibirlos como equivalentes al numerario; los billetes se expedirían en papel de banco y en esqueletos estampados con arreglo al modelo aprobado o que aprobara el Poder Ejecutivo. El texto sería el siguiente:

> Por el presente se pagará a la vista al portador... pesos en la Tesorería (general o provincial) de Hacienda de (la República, o el nombre de la provincia en cuya tesorería sea pagadero el billete). Y será admitido como dinero en las oficinas de recaudación de la República (Al pie las firmas de los tesoreros generales).

Todo billete que se presentara a la Tesorería General para la redención, sería pagado en numerario inmediatamente al portador. Las oficinas de recaudación admitirían, como si fuera dinero efectivo, los que se les presentaran en pago, con los cuales a su vez podrían pagar a los empleados y acreedores de la República que voluntariamente quisieran recibirlos.

El secretario de Hacienda del Estado sería el responsable de la ejecución de estas operaciones.

Este decreto fue derogado por el número 1713 1 Bis del 4 de noviembre de 1846, expedido por el presidente Tomás Cipriano de Mosquera y su secretario de Hacienda Florentino González. Mediante este último, el Estado de la Nueva Granada ratificó su voluntad soberana de emisión y ordenó emitir billetes de Tesorería para el pago de los empleados y acreedores de la república que voluntariamente quisieran recibirlos como equivalente al numerario, en una sola serie, por los valores de 100, 500 y 1.000 reales.

Al igual que en el anterior, los billetes se expedirían en papel de banco y en esqueletos estampados con arreglo al modelo que aprobara el Poder Ejecutivo. Su texto diría:

> Por el presente se pagará a la vista, al portador _____ reales en la Administración Principal de Hacienda de _____ y será admitido como dinero en las oficinas de recaudación de la República.
>
> El secretario de Hacienda_____, el director de Tesorerías _____.

2.2 Autorización para fundar el Banco Nacional de la Nueva Granada

Florentino González, secretario de Hacienda del primer gobierno del presidente Tomás Cipriano de Mosquera, fue el primero en someter a consideración del Congreso de la República, un proyecto de ley para la creación de un banco nacional. Al lado del paquete de medidas de carácter fiscal, sobre rentas de tabaco, tarifas aduaneras, comercio de tránsito, salinas, moneda, diezmos, crédito nacional y bienes de manos muertas, Florentino González consideraba necesaria la fundación de un establecimiento, "sin el cual las operaciones de la industria y del comercio carecerían del auxiliar más poderoso para ser eficaces y productivas: este establecimiento es un Banco nacional" (González, 1847: 1-19, 1981: 618-619).

Consideraba González que el crédito era un capital que debería ponerse en movimiento para auxiliar la producción y el comercio:

> Los bancos son los que convierten el crédito en un capital tangible, y facilitan su empleo. Es pues, preciso que, si los legisladores adoptan las demás medidas que propongo, den también su aprobación al proyecto que autoriza el establecimiento de un Banco Nacional, para que aquéllas

> tengan influencia eficaz en el desarrollo de los recursos de nuestra patria, y en darle vida y animación.
>
> La combinación que propongo, facilita llevar a efecto la fundación del establecimiento, y el ejecutivo tiene la seguridad de que habrá en el país individuos capaces de montarlo y de dirigir sus operaciones con acierto. No desconfiamos del buen éxito por la novedad de la idea. Ella es nueva en nuestro país, pero no es nueva en el mundo; y aunque el realizarla tendría algunas dificultades, no pasará mucho tiempo sin vencerlas. Las operaciones serán limitadas al principio; pero serán más considerables a medida que se vayan experimentando los resultados: todo lo que ha sido grande con el tiempo ha sido pequeño al principio (González, 1981: 619).

Para 1847 no había duda respecto a la utilidad del establecimiento del Banco y solo había divergencia de opiniones acerca de los medios que se debían adoptar para fundarlo y de los privilegios que se le habrían de conceder. En todo caso, no sería un banco de emisión del Estado y por lo mismo, el Gobierno se decidió por la idea de encomendar a los particulares su formación, dirección y manejo, con la intervención que fuera absolutamente indispensable por parte de la autoridad administrativa. Creía el Gobierno que un banco así establecido, sin dejar de dar todas las garantías que se necesitaran, sería más pronto una realidad.

Igualmente, desde cuando se pensó en constituir el banco de emisión, también se consideró indispensable dotarlo de un estatuto especial para colocarlo fuera de la condición común. Al respecto, Florentino González consideraba:

> La legislación viciosa que arregla las transacciones mercantiles, hace necesarios ciertos privilegios a favor del Banco, que le pongan al cubierto de los fraudes a que la mala fe da lugar, y lo libren de las garras de la banda de leguleyos, que infesta los juzgados y tribunales, suscitando embrollos, y tratando de paliar con la apariencia de los procedimientos legales la mala fe de los tramposos (González, 1981: 620).

Florentino González creía que, sometido el Banco a las leyes comunes, jamás se establecería, ni estableciéndose tendría crédito, porque "desde que fuera tenedor de obligaciones sobre cuyo endoso se admitieran compensaciones; desde que se le sujetare a los interminables embrollos de un concurso de acreedores, los valores que debieran responder por las cédulas emitidas no serían realizables, el Banco, se vería en embarazos y no gozaría de confianza". Por lo tanto, decía: "Es pues, preciso que se ponga al Banco fuera de la condición común (González, 1981: 620)".

Para tal efecto, el Congreso de la Nueva Granada aprobó la Ley del 1.º de junio de 1847 que lleva el núm. 1466 de orden, mediante la cual se autorizó la

"formación de una Compañía bajo la razón social de El Gobernador, directores y Compañía del Banco de la Nueva Granada para llevar a cabo el establecimiento de un Banco Nacional en la capital de la República" (art. 1.º).

La Compañía debería constituirse por lo menos con siete individuos de conocida probidad, capital e inteligencia en los negocios comerciales y con un capital no inferior a 10 millones de reales representados en acciones o títulos de participación. Una vez constituida, gozaría por el término de dieciocho años de los siguientes privilegios:

Desempeñaría las funciones de agente fiscal del Gobierno y, para tal efecto, debería recibir en depósito, sin interés, todos los caudales pertenecientes al Tesoro Nacional que debieran guardarse en la capital de la República. Con ellos, tendría que hacer los pagos a los acreedores públicos, sobre mandato de autoridad competente. Asimismo, ejecutaría todas las operaciones de crédito que el Gobierno le confiara y si el banco quisiera encargarse de ellas. Como banco de emisión, tendría el privilegio exclusivo de emitir billetes, denominados cédulas, dentro de los límites de las provincias de Bogotá, Tunja, Vélez, Mariquita y Neiva. Con ellos haría sus pagos en billetes o cédulas hasta por una suma igual a la que tuviera en metálico amonedado o sin amonedar en la Caja del Banco[13].

2.3 La emisión de billetes en la Nueva Granada

Como el país seguía sin un banco emisor, el 16 de octubre de 1848, el presidente Tomás Cipriano de Mosquera expidió el Decreto 1877 mediante el cual autorizó a las Tesorerías Generales de Pago del centro y sur del país para emitir billetes de tesorería con arreglo a dicho decreto.

Tales billetes serían de dos clases: los billetes por plata, que deberían amortizarse en monedas de plata según su valor nominal y los billetes por oro, que se amortizarían en escudos de oro o en sus equivalentes legales en moneda de oro o en monedas de plata, según el curso del cambio.

Los billetes por plata se emitirían por valores de 40, 80, 160, 200, 400, 600 y 800 reales, según el siguiente modelo:

[13] No obstante, la autorización dada por la Ley, el banco no se constituyó. "Los hombres de negocios que consideraron esta ley como principio de reacción económica fecunda, vieron pronto defraudadas sus esperanzas, porque el proyecto de que se habló con gran entusiasmo, pocos días después de conocida la misma ley, fracasó por completo, bien porque el capital que se consideró necesario se hallaba fuera del alcance de la generalidad de los accionistas o bien porque la riqueza social había disminuido por una sucesión de acontecimientos desgraciados" (Holguín, 1915: 222).

REPÚBLICA DE LA NUEVA GRANADA

Reales _____ No. _____

Por el presente se pagará al Portador, el rendimiento de la labor de plata número..., la suma de _____ reales en la Tesorería de la Casa de Moneda de y _____ será admitido como dinero en las oficinas de recaudación de la República.

El administrador general del Tesoro.

BOGOTÁ

Los billetes por oro se emitirían por los valores de 5, 10, 25 y 50 escudos según el siguiente modelo:

REPÚBLICA DE LA NUEVA GRANADA

Escudos _____ No. _____

Por el presente se pagará al Portador, el rendimiento de la labor de oro número ..., la suma _____ escudos en la Tesorería de la Casa de Moneda de _____ y será admitido como dinero en las oficinas de recaudación de la República.

El secretario de Hacienda

El administrador general del Tesoro.

BOGOTÁ

Los pagadores generales podrían entregar estos billetes a los acreedores que voluntariamente quisieran recibirlos en pago de sus créditos.

Asimismo, en ejecución de las leyes de 21 de mayo de 1851 y de 17 de abril de 1852, sobre manumisión y libertad de esclavos, el presidente José Hilario

López dictó el Decreto 2166 C del 5 de junio de 1852 sobre emisión y amortización de billetes de manumisión, centralización y contabilidad de los fondos.

De nuevo, ahora para estos menesteres, el Estado hacía uso directamente de su facultad de emisión mediante la Secretaría de Estado del Despacho de Hacienda, cuyo titular era Juan Nepomuceno Gómez, emitiendo "vales de manumisión", o billetes al portador, firmados por el Secretario de Hacienda y por el Tesorero General, que se pondrían en circulación, cambiándolos por Certificados de Manumisión, para llevar a efecto el pago de esta deuda.

Los mencionados vales se emitirían en distintas series continuas sin distinción de capitales. Corresponderían a la primera serie los que representaran la deuda de manumisión contraída y no pagada hasta la publicación en cada Provincia de la Ley 21 de 1851; y corresponderían a la segunda serie o clase, los que representaran la deuda posteriormente contraída y no pagada.

La fórmula de los billetes de la primera serie o clase, sería:

> República de la Nueva Granada —Billete de Manumisión—
>
> Primera Clase _____ Número _____ Por_____ reales.
>
> La República reconoce y pagará al portador el crédito de _____ reales, sin interés, procedente de la manumisión de _____ esclavos hecha sin pagar en tal provincia, antes de la publicación de la Ley 21 de 1851. Al efecto se expide este billete, que se admitirá, con preferencia a los de la segunda clase en toda la República, en pago de todas las deudas a cargo de particulares y en favor de las rentas de manumisión, y en el sorteo o remate de los productos de las mismas rentas. Es también admisible sin tal preferencia, en la rendición de censos cuya hipoteca consista en esclavos, a virtud de lo dispuesto en el artículo 18.º de la citada ley 21 de mayo de 1851, y en el 11 del adicional de 17 de abril de 1852. El crédito de este billete consta en el diario especial de la Tesorería General al folio _____, artículo Bogotá _____.
>
> El secretario de Hacienda,
>
> El tesorero general

Según lo dispuesto por este decreto, todas las oficinas de recaudación estaban obligadas a admitir, en pago de las deudas a cargo de particulares y a favor de estas rentas, billetes de manumisión por su valor nominal. Por consiguiente, harían sus remesas en dinero o en billetes de manumisión.

La Constitución Política de la Nueva Granada expedida por el Congreso el 20 de mayo de 1853 atribuyó como facultad del Gobierno General, por conducto del Congreso, "la determinación de la Ley, peso, forma y denominación de la moneda" (art. 10.º, ord. 11).

La Carta de 1853, sin embargo, no contempló la posibilidad de crear un banco de emisión.

2.4 Primera ley orgánica de bancos de emisión, descuentos y depósito

Durante la vigencia de la Confederación Granadina y estando encargado del Poder Ejecutivo el vicepresidente de la república Manuel María Mallarino, el Congreso expidió la Ley del 13 de junio de 1855, "orgánica de bancos de emisión, descuento y depósito".

Por voluntad de esta, se autorizó al presidente de la República para librar patente de incorporación "a las compañías que pudieran formarse en la Nueva Granada para el establecimiento de bancos nacionales o especiales, bajo las reglas previstas en dicha ley".

Se entendía por "incorporación" el reconocimiento legal de una sociedad o corporación que implicaba el otorgamiento de la personaría jurídica para ejercer todos los derechos que se le concedían.

Formadas las citadas compañías y hecha su incorporación por la patente que el Ejecutivo les otorgara, previo concepto favorable del Consejo de Gobierno, y que sería autorizada por el secretario de Hacienda, podrían ejecutar todas las transacciones de interés y ejercer todas las funciones que correspondían a tales establecimientos, conforme a los reglamentos que expidiera el presidente de la República[14].

[14] Para que pudiera ser reconocida e incorporada una compañía, debería constituirse por lo menos con siete individuos de conocida probidad, capital e inteligencia en los negocios comerciales y con un capital no inferior a diez millones de pesos (moneda granadina), representado en acciones o títulos de participación, de a cien pesos cada uno.
Podría darse también patente para bancos especiales de circulación, limitada a uno o más lugares, cuyo capital suscrito no alcanzara a 10 millones de pesos, pero debería por lo menos ser de quinientos mil pesos.
Solo cuando sus suscriptores de los diez millones hubieran pagado la suma de quinientos mil pesos para que se depositaran en la Tesorería de la Casa de Moneda de Bogotá, podría concederse al Banco la facultad de emitir sus propias "notas" o billetes en la cantidad que juzgara conveniente, hasta la suma depositada y nada más.
Pero el banco, según las necesidades del giro y de acuerdo con lo que pactara con el Gobierno al recibir la patente, debería aumentar de tiempo en tiempo el depósito hasta cubrir el 100 % del capital suscrito.
Las sumas que deberían depositarse en la Tesorería de la Casa de Moneda de Bogotá, quedarían, desde el momento de su recibo en ella, garantizadas por la Nación, y podrían sustituirse, a juicio del Gobierno, por títulos de fincas raíces libres de todo gravamen e hipotecadas en favor de la Nación, por un valor mayor en 50 % que el que se asegurara o por vales de deuda nacional, que al precio corriente del mercado de Bogotá, si fueran de la deuda interior, o del Banco de Londres, si fueran de la deuda exterior, representaran la suma del depósito.

Los bancos podrían emitir billetes, redimibles en moneda legal de oro y plata de ley de nueve décimos, cuando les fueran presentados en el mismo banco o en sus dependencias. Para tal efecto, tendrían que mantener los fondos necesarios en metálico, de tal manera que nunca podría faltar la moneda para redimir los billetes que se emitieran[15].

En 1858, de nuevo se expidió una Constitución Política para la Confederación Granadina, y en ella se reservó también como facultad del Gobierno General de la Confederación, "la determinación de la ley, tipo, peso, forma y denominación de la moneda" (art. 15.º, ord. 12), atribución que le correspondería ejercer al Congreso de la República y que no podría delegar en el Gobierno.

Esta Constitución tampoco contempló en su texto la posibilidad de organizar el banco de emisión.

2.5 La emisión de billetes y las bases para la fundación del Banco Nacional de los Estados Unidos de la Nueva Granada

Para promover y facilitar las transacciones comerciales, procurar el pago de los empleados y la percepción de las contribuciones y rentas nacionales, en 1860 era de urgente necesidad proveer a la Nación de valores en circulación, como moneda o bonos que la representaran con fondos seguros para su cambio y amortización.

Para tal efecto y en uso de las facultades de que estaba investido por el Pacto de Unión de los Estados Unidos y Soberanos de la Nueva Granada, de nuevo, el general Tomás Cipriano de Mosquera, presidente provisorio, dictó el 24 de agosto de 1861 el Decreto 2591 sobre emisión de billetes de Tesorería, con el cual pretendía establecer las bases para la fundación de un banco nacional.

En efecto, mediante dicha disposición autorizó a la Tesorería General de los Estados Unidos de la Nueva Granada para emitir billetes de Tesorería hasta por la suma de $ 500.000 cuyos valores serían de $ 1, $ 2, $ 3, $ 10, $ 20, $ 50 y $ 100.

La emisión se haría en papel de banco, con todas las precauciones y formalidades necesarias para evitar la falsificación y cada billete llevaría la firma del secretario de Hacienda y la del tesorero general.

[15] Estos derechos no podrían ser cedidos o transmitidos por quienes los obtuvieran, a ningún Gobierno extranjero y si tal cesión se intentara, tales derechos y privilegios caducarían por el mismo hecho. Igualmente, los directores y accionistas del banco no podrían, en ningún caso, ni por causa alguna, alegar fuero, inmunidad o exención no reconocidos por las leyes, ni podrían apelar a la protección o intervención de ningún gobierno extranjero.

Tales billetes serían admitidos como dinero sonante por su valor nominal en 50 % de los derechos de importación, en la totalidad de los derechos de exportación y en un 60 % del valor de la sal que se comprara en las salinas que se explotaban por cuenta de los Estados Unidos.

Además, serían de obligatorio recibo por su valor nominal para la generalidad de los acreedores de los Estados Unidos de Colombia, excepto los extranjeros, respecto de cuyos créditos se hubiera estipulado expresamente otra cosa por convenios o tratados públicos; para los acreedores de los empleados al servicio de los Estados Unidos de Colombia y para los acreedores de los particulares que hubieran declarado por escrito estar dispuestos a recibir, en todo caso, los billetes como dinero por su valor nominal[16].

Como el público se resistió a recibir los billetes de Tesorería, se dictó el Decreto del 8 de octubre de 1861 núm. 2616, mediante el cual el presidente Tomás Cipriano de Mosquera y su secretario del Tesoro Rafael Núñez, determinaron, de manera general, que todos los billetes de Tesorería serían de obligatorio recibo por su valor nominal, consagrando así por primera vez, el curso forzoso del papel moneda emitido por el Estado.

Hasta aquí, la emisión de billetes de Tesorería, no era otra cosa que la emisión de vales o papel de banco que representaban valores efectivos en numerario y que por tanto debían considerarse como papel moneda.

Ya en vigencia de los Estados Unidos de Colombia, el presidente Tomás Cipriano de Mosquera, y el secretario del Tesoro, Rafael Núñez, expidieron el Decreto del 27 de enero de 1862, "sobre cambio por dinero sonante y amortización definitiva de los billetes de Tesorería", mediante el cual se autorizó al secretario de Hacienda de la Unión para que promoviera la formación de una compañía que acometiera la empresa de cambiar por dinero sonante, a la vista, los billetes de Tesorería[17].

[16] Para amortizar los billetes, el Gobierno destinaría como fondo de amortización y cambio, hasta la suma de $ 100.000 del producto de un empréstito interno y el monto de todos los créditos activos pendientes en los estados de Antioquia, Bolívar, Boyacá, Cauca, Cundinamarca, Magdalena, Panamá, Santander y Tolima, provenientes de las rentas o contribuciones de Aduana, tierras baldías, bosques nacionales, timbre, moneda, correos, manumisión, salinas, minas de esmeraldas, oro y plata: y en general del arrendamiento o venta de bienes nacionales.

[17] Para tal efecto se ofrecían a los empresarios los siguientes estímulos: El Derecho exclusivo de cobrar una comisión de cambio, que no excediera del 5 %; la ampliación del Fondo de Reembolso hasta el punto de que quedaran comprendidas en él todas las rentas y contribuciones nacionales; la exención de suministros y empréstitos forzosos en favor de todo accionista por una cuota que no bajara de diez mil pesos; el aseguro para el caso de transmisión de sumas en billetes por los correos nacionales; el derecho exclusivo de transmitir fondos en metálico por los dichos correos.

En todo caso, el Decreto fijó el término de un año improrrogable para la amortización definitiva de los billetes de Tesorería. Esta se haría principalmente con el producto de un impuesto directo cobrado en toda la Nación por la suma de $ 500.000; y en forma subsidiaria, con el valor de los terrenos denominados por tradición ejidos, que para esa época formaban parte de los bienes del Distrito Federal.

Los billetes de Tesorería se prestaron para que los agiotistas, abusando de la pobreza de las viudas, pensionados y empleados, les exigieran enormes descuentos, por lo que Mosquera dictó el Decreto de 18 de junio de 1862, en virtud del cual estableció que a todo individuo que cobrara por el descuento de billetes más de un 2 % o que aumentara el precio de los bienes que vendiera para hacer caer el valor de los billetes, el Gobierno lo consideraría enemigo y en consecuencia, le retiraría la protección de las leyes para todos los negocios civiles, no sería oído en juicio para ejecutar a otro, e incurriría en multas de $ 10 a $ 1.000 por cada acto.

Como quiera que la Corte Suprema de la República determinó que los billetes de Tesorería no eran de obligatorio recibo para los particulares en procesos ejecutivos por deudas anteriores al 24 y 31 de agosto de 1861, el presidente Mosquera, para evitar que en lo sucesivo los tribunales y juzgados dieran fallos como este, dictó el Decreto 2707 del 11 de agosto de 1862, en virtud del cual, dispuso que era obligatorio para los particulares recibir en pago los billetes de Tesorería, cualquiera que fuera la naturaleza, origen y época de la deuda, y ya fuera en transacción o en virtud de juicio y que los tribunales y juzgados deberían sujetarse en lo sucesivo a este decreto, en sus decisiones y quienes fallaran en contra de lo dispuesto en él, serían responsables por los daños y perjuicios que causaran a las partes y a la Nación, por el descrédito de los billetes y la mengua que resultara al crédito público, y por los embarazos que por ello sobrevinieran para la conclusión de la guerra.

Las emisiones de billetes de Tesorería durante la administración del general Mosquera alcanzaron aproximadamente a un millón de pesos, pero a pesar de las disposiciones anteriores, el público no les otorgó crédito y al restablecerse el orden constitucional fueron considerados como deuda a cargo del Tesoro nacional (Cruz, 1965: 475).

La Constitución Política de los Estados Unidos de Colombia sancionada el 8 de mayo de 1863, por la Convención Nacional reunida en Rionegro, previó como función del Gobierno General de la Unión "la acuñación de moneda, determinando su ley, peso, tipo, forma y denominación" (art. 17.º, ord. 12). Tampoco previó la creación del banco nacional.

2.6 Autorización para contratar el establecimiento de un Banco Nacional de los Estados Unidos de Colombia

2.6.1 Banco único de carácter semioficial según la Ley 27 de 1864

Durante la primera presidencia de Manuel Murillo Toro, visto un pliego de proposiciones dirigido el 8 de enero de 1864 al Congreso de los Estados Unidos de Colombia, por un grupo de banqueros residentes en Londres, se expidió la Ley 27 de 1864 (13 de mayo), mediante la cual se autorizó al Gobierno de la Unión para que concediera privilegio exclusivo a los señores William Thomas Morrison, A. C. Jones, Frederik Harrison, J. Marshall, James L. Hart, W. Cargill y W. A. Jones, de Londres para establecer un banco nacional de emisión, depósito, giro y descuento, con domicilio principal en Bogotá.

Igualmente se autorizaba al Gobierno para delegar en dicho banco, por 25 años, el privilegio exclusivo de emitir billetes al portador, admisibles como dinero en todos los negocios propios del Gobierno Nacional. A su vez, el banco recibiría en depósito todas las sumas pertenecientes al Tesoro nacional, cuya custodia debería hacerse en la capital de la Unión y en los demás puntos en los cuales se estableciera sucursal, pudiendo encargarse de hacer efectivos, por la vía comercial, o sea como simple cobrador y pagador, los créditos activos y pasivos del Gobierno General, en todo o en parte, mediante una comisión de cobro y pago.

El banco podría circular sus billetes en cualquier parte del territorio de la Unión, los que serían convertidos en dinero al portador, el mismo día en que este lo solicitara en la oficina principal o en sus sucursales.

Se fundaría conforme a las reglas de las Sociedades Anónimas, pudiendo el Gobierno Nacional tomar acciones hasta por la suma de $ 200.000, o sea, una quinta parte de su capital. Quedaría sujeto a la inspección y vigilancia del Gobierno y sus derechos se asimilarían a los del Fisco.

El privilegio de emisión no podría limitar en manera alguna el derecho de los Estados, para establecer, autorizar o proteger bancos de depósito, giro y descuento en sus respectivos territorios, ni contrariaría en nada la legislación de los mismos estados.

En caso de guerra, el banco sería considerado como un establecimiento extranjero, por lo cual debería mantener siempre una posición neutral. En caso de que los señores antes mencionados no aceptaran el privilegio de que trataba dicha ley, dentro de los seis meses siguientes a la fecha de su publicación, el Gobierno invitaría directamente a las principales casas de banco de Londres, París, Ámsterdam y Nueva York, para que hicieran sus propuestas respecto del establecimiento del mencionado banco nacional. Para tal efecto, se haría

traducir y publicar una invitación general, con inclusión de dicha ley, por lo menos en dos periódicos de cada una de estas ciudades.

A pesar de todas estas ventajas, no fue posible fundar el establecimiento en esas condiciones porque los banqueros pretendieron que el banco no tuviera carácter nacional, sino que operara en Colombia como una sucursal del London and County Bank. Por lo tanto, el Gobierno se abstuvo de delegarle el privilegio de emisión y de darle a sus billetes poder liberatorio[18].

2.6.2 Pluralidad de bancos de emisión, según la Ley 35 de 1864

En 1865 se cambió de rumbo para ensayar el sistema de la pluralidad de bancos de emisión con privilegios que estimularan su establecimiento. Con la Ley 35 de mayo 6, se derogó la ley del 13 de mayo de 1864 que autorizaba al Gobierno para contratar el establecimiento del banco nacional y en su lugar, se autorizó al Gobierno para que le concediera al banco establecido en Bogotá, o sea al Banco de Londres, México y Sur América o a los que en adelante se establecieran en la República, el derecho de emitir hasta por 20 años, billetes al portador, admisibles como dinero en pago de los impuestos y derechos nacionales y en general, en todos los negocios propios del Gobierno Nacional, que los obligaba a distribuirlos también a la par[19].

La ley igualmente autorizó al Gobierno para que pudiera depositar todas las sumas pertenecientes al Tesoro Nacional en los bancos y sus sucursales y contratar con estos el pago, con tales sumas, a los acreedores públicos de la Nación, previas las órdenes de autoridades competentes, mediante una comisión que no excediera el 1 %.

Los bancos y sus sucursales tendrían, para hacer efectivas sus operaciones, los mismos privilegios que el fisco nacional, pero sin prelación sobre este en los juicios y controversias que hubieran de decidirse conforme a las leyes de la República. En esos privilegios no se comprendería, en todo caso, el ejercicio de la jurisdicción coactiva. Igualmente, la ley previó que sus normas no limitaban de

[18] En su lugar se estableció en Bogotá una sucursal del Banco de Londres, México y Sur América, con capital considerable y con gerentes experimentados y capaces, pero poco tiempo después de haber iniciado sus operaciones, empezó a levantarse un clamor del lado de los mismos ingleses, que denunciaba la legislación vigente de ineficaz para cobrar obligaciones de deudas morosas (Holguín, 1915: 222).

[19] Para tal efecto, a su vez, los bancos no deberían mantener en circulación un valor en billetes superior al doble de los fondos mantenidos en caja, y deberían convertirlos en dinero al portador en el acto, cuando este lo solicitara, siempre que se presentaran en la oficina que los emitió.

ninguna manera, el derecho que tenía cada Estado para establecer, autorizar y proteger bancos de depósito, giro y descuento en sus respectivos territorios, ni contrariaba en nada la legislación de los mismos estados.

De esta manera se adoptó el principio de la libertad de la emisión y se eliminó la posibilidad de que un banco único tuviera el privilegio de emitir billetes admisibles como dinero y que dicho establecimiento fuera el banco nacional. Todos los bancos tendrían entonces ese derecho, si cumplían con las mínimas condiciones que exigía la Ley 35 del 6 de mayo de 1865[20].

La tesis sobre la pluralidad de bancos de emisión o libertad para el ejercicio de este atributo, de nuevo se planteó entre 1904 y 1917, tal y como se verá en el capítulo VI.

2.6.3 Pluralidad de bancos de emisión privados en los distintos estados y creación de un Banco Nacional de Emisión para la Unión

En 1866, de nuevo el Congreso autorizó al Gobierno para que ejerciera directamente la función de emisión de billetes y para que fomentara el establecimiento de un banco nacional en la capital de la Unión. En menos de un año se abandonó la tesis de libertad de emisión. Dicho viraje obedeció a que de nuevo llegó al poder el general Tomás Cipriano de Mosquera.

Mosquera sancionó la Ley 67 del 4 de julio de 1866 que autorizó al Gobierno para emitir billetes de Tesorería, con el objeto de subvenir los gastos de la administración pública. Dichos billetes serían admisibles en pago de todas las rentas y contribuciones nacionales, excepto los derechos de importación, que deberían satisfacerse en oro sellado o en monedas de plata de talla mayor y serían de obligatorio recibo en todas las oficinas de la Unión, como si representaran realmente monedas nacionales de ley, únicamente con la excepción comentada[21].

Igualmente, dicha Ley autorizó al Gobierno para cambiar a la par, por billetes de Tesorería, las antiguas monedas colombianas y granadinas de 0,666, siempre que los tenedores de tales monedas quisieran voluntariamente efectuar el cambio.

[20] Estas disposiciones, sin embargo, fueron inútiles para el Banco de Londres, México y Sur América, porque antes de que se conociera su alcance y su verdadero valor, la vida de dicha sucursal en Colombia llegaba a su término; no tardó en liquidar sus negocios y transportar su capital a Lima (Holguín, 1915: 222).

[21] Para el caso de que se estableciera un banco nacional, los billetes de Tesorería se amortizarían, dándose por ellos en cambio, billetes o notas de banco, a la par.

El general Tomás Cipriano de Mosquera insistió en la necesidad de tener para el país un banco nacional y para ello obtuvo de nuevo la autorización del Congreso mediante la Ley 69, también del 4 de julio de 1866.

El establecimiento de dicho banco se sujetó a la disponibilidad de fondos que quedaran del empréstito contratado en Londres con los señores Robinson y Fleming. El Gobierno dispondría hasta de la suma de un millón de pesos para asociarse a una compañía nacional o extranjera, la cual, una vez constituida legalmente, quedaría incorporada y reconocida con el nombre de "El Banco de los Estados Unidos de Colombia".

Este sería un banco de depósito, emisión y descuento. Como banco de emisión, podría poner en circulación "notas al portador en todo el territorio de los Estados Unidos de Colombia", las cuales serán de forzosa aceptación en el pago de las contribuciones y rentas nacionales y en todos los negocios propios del Gobierno de la Unión, excepto aquella parte de las rentas nacionales aplicada para el pago de créditos extranjeros. Las notas o billetes no serían inferiores a cinco pesos.

Como banco de depósito y descuento, descontaría pagarés, vales, libranzas, letras de cambio y en general, todo documento de crédito contra personas de reconocida responsabilidad; prestaría fondos sobre depósitos de oro, plata y mercancías extranjeras y abriría cuentas corrientes con interés recíproco.

Todas las operaciones del Banco se considerarían como negocios de comercio para todos los efectos legales. No podría cobrar un interés mayor del 9 % anual, ni haría descuentos ni empréstitos por más de 180 días. Igualmente, no podría dedicarse a la compra de documentos de crédito público, ni tomar parte en negocio o especulación comercial, de cualquier género que fuera.

El banco se daría los Estatutos que juzgara convenientes para su organización y manejo, pero sería obligatoria su constitución sobre las bases de la citada Ley 69 de 1866.

Se dividiría formal y materialmente en dos departamentos esencialmente distintos, a saber: el departamento de emisión y el departamento de descuento y cada uno de ellos llevaría por separado la cuenta de sus operaciones.

En cuanto a su naturaleza jurídica, la ley determinó que el Banco de los Estados Unidos de Colombia sería un establecimiento independiente de la autoridad del Gobierno, excepto en las operaciones en las que expresamente la ley le permitiera su intervención; gozaría de toda la protección que el derecho de gentes y los tratados públicos determinaran a la propiedad extranjera y neutral en el territorio de los Estados Unidos.

2.6.4 Los billetes de Tesorería como la unidad monetaria de la Unión

En 1867 el presidente Tomás Cipriano de Mosquera, mediante el Decreto del 2 de mayo de ese año, declaró de obligatorio recibo los billetes de la Tesorería en todas las transacciones y al mismo tiempo los consideró como la unidad monetaria de la Unión. Por su parte, con el Decreto del 12 de junio del mismo año, determinó que serían de forzosa aceptación, tanto en las oficinas públicas como en las transacciones particulares, por su valor nominal, las monedas emitidas por los gobiernos de la antigua República de Colombia y de la Nueva Granada y de los Estados Unidos de Colombia, con las leyes de 0,900, de 0,666 y de 0,835, aunque por el uso hubieran perdido su peso o se hubieren borrado sus marcas.

La Ley 63 de 1867 derogó la Ley 67 del 4 de julio de 1866 sobre emisión de billetes de tesorería y todos sus tenedores debieron presentarlos a la Secretaría del Tesoro y Crédito Público para que fueran allí sellados; y no podrían ser admitidos en el pago de rentas y contribuciones nacionales, hasta que se llenara esa formalidad.

La Ley 73 del mismo año determinó que el peso de plata sería la unidad monetaria en Colombia[22], y declaró que se admitirían como equivalentes de las monedas nacionales, las monedas de plata y oro de los reinos de Francia, Italia y Bélgica, las de la confederación Helvética y las monedas de las otras naciones que siguieran el sistema monetario francés. La Ley 79 de 1871 determinó luego que la unidad monetaria de la República sería el peso de oro.

Siendo presidente don Eustorgio Salgar, se expidió la Ley 79 de 1871, reformatoria de la Ley 73 de 1867, con la cual se ordenó el sistema monetario bajo el Patrón Oro (Cruz, 1965: 521).

En este mismo año comenzó a funcionar el sistema bancario colombiano sin la presencia de un banco central. Por iniciativa de don Salvador Camacho Roldán se fundó el Banco de Bogotá con un capital autorizado de $ 500.000 y pagado de $ 47.000 al que se le otorgó el privilegio de emisión en los términos de la Ley 35 de 1865 (Camacho, 1882). Fue entonces, el Banco de Bogotá, el primer banco privado autorizado para emitir billetes con poder liberatorio, pero no se le delegó el privilegio exclusivo, porque la Ley vigente consagraba el principio de la pluralidad de emisión (Cruz, 1965: 521).

En los años siguientes, con la expedición de las leyes especiales de los estados soberanos, se establecieron varios bancos privados de giro, descuento, emisión, hipotecarios y prendarios, todos los cuales contribuyeron, en gran

[22] Las otras monedas de plata serían: el medio peso, un duodécimo, el décimo, el medio décimo y el cuarto de décimo. Las de oro serían el doble cóndor, el cóndor, el medio cóndor, el quinto de cóndor y el décimo de cóndor.

parte, a dar impulso al hasta entonces incipiente comercio de la nación y prestaron importantes servicios a la agricultura y al comercio de exportación e importación. A partir de 1872 se fundaron en los nuevos estados federales, 48 bancos, entre ellos: el Banco de Antioquia en 1873, el Banco de Colombia en 1875, el Banco Central Hipotecario, que luego se liquidaría en 1883, el Banco del Estado en Cauca y el Banco de Santander en Bucaramanga. Todos ellos tenían la libertad de emisión, la facultad de otorgar créditos y la posibilidad de ser depositarios de los recursos del Tesoro. Lanzaron a la circulación ocho millones de pesos oro, ofreciendo así imponderable servicio al país, cuando por efecto de la baja de la plata, la moneda de oro buscó otros mercados y cuando la baja del precio de la quina produjo una de las más terribles crisis económicas y fiscales que registra la historia colombiana[23].

2.7 El atributo de emisión como función de carácter fiscal a cargo del Gobierno

Como se ha visto, entre 1821 y 1880 el Estado, por intermedio de la Tesorería, ejerció la facultad de emitir billetes y documentos que hacían las veces de moneda.

A partir de 1881 el Estado ejerció esta misma facultad, pero mediante una dependencia oficial suya creada para tal efecto: El Banco Nacional. Esta entidad, junto con los bancos particulares, explotaron el atributo de la emisión hasta 1886, cuando el Estado se consideró como único titular del atributo de emisión y suspendió la facultad de los bancos privados para emitir billetes.

En efecto, el Gobierno consideró que tanto la acuñación de moneda, como la emisión de billetes, eran funciones de carácter fiscal que solo podrían cumplirse por medio de la Tesorería o mediante la creación de un organismo dependiente de ella y como tal, del Gobierno.

Esa fue la concepción que inspiró el funcionamiento del Banco Nacional a partir de 1886 y el manejo que el Gobierno le dio a la facultad de emitir billetes, hasta cuando fue prohibida por la ley, en 1903 y por la Constitución Política, en forma definitiva, en 1910, como lo veremos más adelante en este capítulo.

23 Como secretario del Tesoro en 1882, don Simón Herrera dijo que fueron grandes los beneficios que derivaron de los bancos la industria y el comercio y que los beneficios para el país "en el corto espacio de tiempo transcurrido desde que se fundó el de Bogotá son motivo suficiente para considerar como definitivamente aclimatados estos establecimientos de crédito que son una medida indispensable en el mecanismo comercial" (Low, 1886: 84).

2.7.1 Su ejercicio por medio del Banco Nacional

Siendo presidente Rafael Núñez, quien como secretario de Hacienda de Tomás Cipriano de Mosquera lo había acompañado para impulsar, sin éxito, la creación de un banco nacional de emisión, obtuvo del Congreso de los Estados Unidos de Colombia la aprobación de la Ley 39 del 16 de junio de 1880, mediante la cual se autorizó al Gobierno para establecer en la capital de la Unión, un banco nacional para que, promoviendo el desarrollo del crédito público, sirviera al propio tiempo de agente o auxiliar para la ejecución de operaciones fiscales, en los términos de dicha Ley.

El capital del Banco se formaría con dos millones de pesos que, en especies metálicas, suministraría el Tesoro Nacional y hasta $ 500.000, valor de 5.000 acciones de $ 100 cada una, que se ofrecerían libremente al público. El Gobierno sería accionista del Banco con tantos votos como correspondieran proporcionalmente a su capital y en el caso de que no se colocaran las acciones entre los particulares, quedó autorizado para reglamentar la fundación y funcionamiento del Banco Nacional, por cuenta exclusiva del Estado.

El Banco Nacional sería un banco de descuento, préstamo, emisión, giro y depósito y además se ocuparía de las operaciones fiscales análogas a las que le eran peculiares y de las del servicio del Tesoro que determinara el Gobierno. Sería el depositario de los fondos del Tesoro, para lo cual el Gobierno General colocaría, en cuenta corriente, los fondos de la Tesorería General y promovería arreglos con los Estados de la Unión para obtener los depósitos de estos en el Banco Nacional y la admisión de sus billetes como dinero sonante en las oficinas de recaudación de los mismos Estados.

Sería, por tanto, un Banco del Estado encargado de cumplir las funciones fiscales de este, entre las que se encontraba por aquella época, el atributo de la emisión de billetes, que era considerado como parte del crédito público.

Precisamente, la Ley 39 de 1880, considerando que el inciso 3.º del artículo 17.° de la Constitución, preveía como competencia del Gobierno General, el establecimiento, la organización y administración del crédito público, declaró que sería derecho exclusivo del Banco Nacional la emisión de billetes pagaderos al portador en cualquier forma. También, facultó al Gobierno para que permitiera dicha emisión a los bancos particulares existentes y a los que se establecieran en lo sucesivo, siempre que convinieran, expresa y terminantemente admitir en sus oficinas, como dinero sonante, los billetes del Banco Nacional[24].

[24] Dicha reserva o privilegio en la emisión de billetes, se refería a los billetes de Banco, y de ninguna manera a la emisión de documentos de crédito que hubieran hecho o hicieran los gobiernos de los estados, amortizables con sus propias rentas.

El Banco Nacional podría emitir billetes hasta el doble de su capital y el Gobierno Nacional respondería siempre de la solvencia del establecimiento.

Los billetes serían recibidos como dinero sonante en todas las instituciones del Gobierno General y pagados a la vista cuando con tal objeto le fueran presentados al Banco.

El Banco tendría un Consejo Administrativo compuesto de nueve miembros, seis de los cuales serían nombrados por el Gobierno y los tres restantes, por los accionistas particulares. Contaría, con una Junta Directiva, compuesta de cinco miembros, tres nombrados por el Gobierno y los restantes por la mayoría de accionistas particulares; sería presidida por el Secretario del Tesoro, quien tendría voz y voto en sus deliberaciones. El nombramiento del gerente correspondería a la Junta Directiva, pero con la aprobación del Gobierno.

La fiscalización de la entidad estaría a cargo de un revisor nombrado anualmente por la Corte Suprema Federal.

El 23 de diciembre de 1880, el Presidente Núñez dictó el Decreto 946, orgánico del Banco Nacional, y en él estableció que su instalación se verificaría el 1.º de enero de 1881; que tendría el carácter de establecimiento oficial, aunque autónomo, destinado a promover, de acuerdo con la Ley 39 de 1880, el desarrollo del crédito público y a servir de auxiliar o agente para la ejecución de las operaciones fiscales en ella previstas.

El citado decreto orgánico determinó que el pormenor de sus operaciones sería materia de contratos debidamente celebrados entre el secretario del Tesoro y el gerente del Banco, pues este debería, por regla general, funcionar como un establecimiento distinto de las ordinarias oficinas de Hacienda de la República. Inmediatamente después de instalado el Banco, serían reducidas a escritura pública sus bases fundamentales.

El Banco Nacional se constituyó el 1.º de enero de 1881 con un capital de $ 1.047.009,20 pero solo con los recursos del Tesoro, pues nunca tuvo accionistas particulares, lo cual lo convirtió de hecho en un banco estatal.

2.7.2 El billete del Banco Nacional como unidad monetaria de cuenta nacional

El Banco Nacional, fundado en condiciones fiscales desfavorables, funcionó al principio con cierta normalidad, poniendo en circulación verdaderos billetes de banco. Pronto, sin embargo, el Gobierno, acosado por toda clase de necesidades, se hizo dar por el Banco, que estaba bajo su absoluta dependencia, sumas en préstamo por cantidad mayor de la que el mismo Gobierno había aportado para la formación del capital de esa institución.

La guerra de 1885 puso fin a la existencia real del Banco Nacional como institución emisora de billetes bancarios. Decretando el curso forzoso de estos, el Banco se convirtió en una oficina enteramente del Gobierno, destinada a atender las paulatinas emisiones de papel de curso forzoso.

Con el ánimo de asegurar la circulación del papel inconvertible, se dictaron disposiciones para obligar a los particulares y a los bancos privados a recibir en pago de sus créditos, billetes depreciados de curso forzoso.

En efecto, el Decreto 260 de 1885, que autorizó la emisión de billetes de veinte centavos y la acuñación de moneda de vellón, dispuso que todos los nuevos signos y piezas metálicas serían de obligatorio recibo para los particulares y para las oficinas públicas de recaudación "por su valor nominal como si fueran monedas de oro y plata". Así, tanto los billetes como las monedas de níquel, quedaron asimilados a monedas de oro y de plata.

El Decreto 104 de 1886, cambió el sistema monetario del país, y dispuso que a partir del 1.º de mayo de ese año, la unidad monetaria y moneda de cuenta, sería para todos los efectos legales, el billete del Banco Nacional de la serie de un peso. Se sustituyó de esa manera la moneda metálica y con el billete se suspendieron también los patrones metálicos existentes.

Para concretar aún más el atributo de la emisión, como una función de carácter fiscal, el Decreto 448 de 1886, declaró que los billetes del Banco Nacional circularían bajo la fe y responsabilidad del Gobierno.

A su turno, el Decreto 254 del mismo año, declaró que los bancos particulares deberían admitir en sus transacciones y en pago de sus créditos activos, los billetes del Banco Nacional a la par, so pena de perder la facultad de emitir billetes.

Finalmente, la Ley 87 del 20 de diciembre consagró su curso forzoso y la prohibición de estipular cualquier otra especie de moneda.

> Los billetes del Banco Nacional continuarán siendo la moneda legal de la República, de forzoso recibo en pago de todas las rentas y contribuciones públicas, así como en las transacciones particulares, subsistiendo la prohibición de estipular cualquier otra especie de moneda en los contratos al contado o a plazo.

Restablecida la República de Colombia, la Constitución de 1886 atribuyó como función del Congreso, la de "fijar la ley, peso, tipo y denominación de la moneda" (art. 76.º, ord. 15), en tanto que facultó al presidente de la República, como suprema autoridad administrativa, para "organizar el Banco Nacional y ejercer la inspección necesaria sobre los bancos de emisión y demás establecimientos de crédito, conforme a las leyes" (art. 120.º, ord. 17).

El Congreso de la República, en ejercicio de la soberanía monetaria, dictó la Ley 57 de 1887, mediante la cual suspendió a los bancos particulares la facultad

de emitir y poner en circulación billetes, mientras dicho atributo lo ejerciera con carácter exclusivo, el Banco Nacional. Igualmente, el Decreto 918 del 22 de noviembre de 1888, la Ley 70 de 1894 y finalmente, la Ley 146 de 1898, prohibieron a los particulares y a cualquier otra entidad distinta del Gobierno, emitir billetes, bonos, cédulas, libranzas y cualquier documento que tuviera por objeto sustituir el papel moneda.

La Ley 124 de 1887 limitó la emisión del Banco Nacional a doce millones de pesos de papel moneda de curso forzoso y el presidente Rafael Núñez y su secretario del Tesoro, Jorge Holguín, se comprometieron con el país, "como hombres de honor y de cordura, a no traspasar ese límite por ningún motivo". Este monto se fijó teniendo como referencia las rentas públicas de la nación, los departamentos y los municipios. El "Dogma", sin embargo, pronto fue violado y las emisiones del Banco Nacional continuaron en abundancia.

La Ley 70 del 21 de noviembre de 1894 ordenó la liquidación del Banco Nacional, la que fue suspendida por el Decreto Legislativo del 4 de febrero de 1895, derogado luego el 30 de septiembre siguiente. El Gobierno, mediante el Decreto de 30 de abril de 1896, reglamentó la manera de liquidar el Banco, el cual desapareció dos años más tarde.

La Ley 142 de 1896, dispuso que los billetes emitidos por el Banco Nacional y aquellos que los reemplazaran, continuarían siendo la moneda legal de la República. Asimismo, que sería igual el valor de unos y otros y, en consecuencia, tendrían igual significación las expresiones, "moneda legal", "papel moneda" y "billetes del Banco Nacional".

De esta manera, el billete del Banco Nacional, de curso forzoso e inconvertible, siguió siendo la moneda legal del país y la unidad monetaria y de cuenta nacional hasta 1905, año en el que se expidió la Ley 59 que organizó el sistema monetario nacional y determinó que la unidad monetaria y moneda de cuenta de la República, sería de nuevo el peso oro, dividido en cien centavos.

2.7.3 Prohibición de ejercer este atributo como función fiscal

Después de liquidado el Banco Nacional, para terminar con el ejercicio de la emisión como un atributo de carácter fiscal, el Decreto Legislativo 217 del 18 de febrero de 1903, ordenó suspender las emisiones de papel moneda como recurso fiscal y destruir las plantas litográficas, disposición que fue convertida en norma permanente mediante la Ley 33 del mismo año, que prohibió en absoluto las emisiones futuras de papel y para terminar con el existente, creó la Junta Nacional de Amortización, un organismo de carácter autónomo, al cual se le dio el manejo de ciertas rentas valiosas que deberían aplicarse para retirar paulatinamente de la circulación nacional la moneda fiduciaria.

La administración del presidente Rafael Reyes, sin embargo, aumentó luego el papel moneda, le quitó a la Junta Nacional de Amortización su autonomía y la privó de las rentas que se habían puesto a su cargo.

2.8 El atributo de emisión como función de carácter fiscal delegada por el Gobierno en una institución privada

El esquema consagrado en el siglo XIX, según el cual, el atributo de emisión tenía una naturaleza de carácter fiscal, se prolongó durante la primera década del siglo XX, pero con la característica de que sería delegado por el Estado en una entidad de carácter privado, como lo veremos a continuación.

El Decreto Legislativo 41 de 1905 estableció como rentas nacionales las de licores, pieles, tabaco, cigarrillos y fósforos. Dispuso también el monopolio de algunas de dichas rentas y el modo de pagar las indemnizaciones correspondientes. Asimismo, facultó al Gobierno para manejarlas por administración o por arrendamiento en licitación pública, por lo que determinó que el Gobierno quedaba facultado para contratar, hasta por cinco años, la administración de dichas rentas, en la forma que lo estimare conveniente. Dicho Decreto Legislativo fue ratificado por la Ley 15 de 1905.

A su vez, la Ley 59 del mismo año, determinó que el producto de algunas de las rentas, como las de esmeraldas de Muzo y Coscuez, las de las minas de Supía y Marmato, Santa Ana y La Manta, las de derechos de Puerto y otras, ingresarían a los fondos comunes para gastos generales de administración. También dicha ley estableció que el Gobierno podría confiar la administración y manejo de las expresadas rentas y contribuciones, cuyo producto se destinó a la conversión del papel moneda, a la entidad o compañía que se encargara de esta operación.

A su turno, el Gobierno Nacional, teniendo en cuenta la agravación de los problemas económicos, fiscales y monetarios, por la desaparición de la moneda metálica circulante, consideró que el papel moneda era la causa principal de todos los trastornos del país y por ello determinó la urgente necesidad de su pronta conversión en metálico, tanto para corregir esos males como para atraer capitales extranjeros, desalojados por la mala moneda.

Con el objeto de lograr tal propósito, en ejercicio de las facultades de estado de sitio, conferidas por el artículo 121.º de la Constitución Política, expidió el Decreto Legislativo 47 de 1905, "sobre autorizaciones para fundar un Banco y sobre conversión y amortización del papel moneda", y con él, autorizó a los señores José María Sierra, Nemesio Camacho M., Pedro Jaramillo, José de Salazar, Federico Montoya, Castro y Montoya, Rodolfo González, Justo Vargas, Francisco Fonseca Plazas, Ignacio Muñoz, Alfonso Arango, César Castro,

Camilo Carrizosa, Agustín Mercado, Julio Arboleda, Francisco Sáenz P., Luis Cuervo Márquez, Clímaco Mejía, Santiago Vélez, José Jesús Ospina, Rafael Pinto, Rufino Gutiérrez, Simón Hurtado, Jaime Córdoba, José María Quijano Wallis, Francisco Quintana y Francisco Laserna, personas con quienes había celebrado el Gobierno el contrato sobre administración de las nuevas rentas de las cuales trataba el Decreto Legislativo 41 de 1905, para que organizaran en Bogotá un Banco que debería llamarse Banco Central de Colombia, sobre, entre otras, las siguientes bases:

- Capital de $ 8.000.000 en oro, u $ 800.000.000 en papel moneda, al cambio del 10.000 %, dividido dicho capital en 80.000 acciones de $ 100 oro cada una.

- Las acciones serían al portador, con derecho a voto, suscritas hasta el 60 % por los concesionarios y el 40 % por el público en los departamentos, sin preferencia de ninguna clase. Las acciones que no suscribiera el público, las tomaría el Gobierno como accionista, en las mismas condiciones que todos los demás.

Por virtud del mismo decreto, se determinó que los concesionarios cederían al Banco el contrato de administración de las rentas de que trataba el Decreto Legislativo 41 de 1905, en los mismos términos en que había sido celebrado con el Gobierno; como contraprestación, el Banco abriría al Gobierno un crédito flotante hasta por tres millones de pesos en oro.

El Banco Central de Colombia tendría autonomía absoluta en todas sus operaciones y en el caso de ser el Gobierno accionista, lo sería con los derechos y obligaciones de todos los demás, conservando siempre el derecho de inspección sobre los Bancos.

El Decreto Legislativo 47 del 6 de marzo de 1905 fue luego ratificado por la Ley 14 del 10 de abril del mismo año.

Además de todo lo anterior, el Gobierno hizo al Banco las siguientes concesiones:

- Le otorgó el privilegio exclusivo, por 30 años, para emitir billete bancario, en oro, cambiable a su presentación por su valor nominal en esa moneda o por su equivalente en cualquier otra moneda legal. Dicha emisión podría hacerla el Banco hasta por una suma igual al doble de su capital pagado, pero debía conservar en caja, en oro o moneda legal equivalente, un 30 % por lo menos, del valor de los billetes que pusiere en circulación.

- Le permitió el uso libre del telégrafo y del correo para sí, sus sucursales y agentes.

- Declaró la exención de derechos de aduana para la introducción de sus billetes, muebles y útiles de escritorio, y exención de derechos de registro para las escrituras que tuviere que otorgar en relación con su existencia.

Por su parte, el Gobierno le garantizó el depósito en sus cajas, tanto de la oficina principal como de todas sus sucursales, del producto de todas las rentas que entraran al Tesoro Nacional y a los departamentales.

Para cumplir el propósito fundamental del Decreto Legislativo 47 de 1905, el Gobierno se comprometió a entregar al Banco, por medio de la Junta de Amortización, los billetes de la edición inglesa que dicha Junta ordenó confeccionar para el cambio de las ediciones anteriores de billetes del Banco Nacional y lo encargó de esta operación y de la conversión del papel moneda por moneda metálica.

El 9 de marzo de 1905 se constituyó por escritura pública la sociedad bancaria anónima denominada Banco Central, de acuerdo con las bases dadas en el Decreto Legislativo del mismo año y a ella le cedieron el contrato de administración de las rentas celebrado en desarrollo de lo previsto en el Decreto Legislativo 41 del mismo año. De esta manera, la fundación del Banco Central no surgió de un contrato entre el Gobierno y los fundadores de aquel, sino que estos hicieron uso de una autorización.

Posteriormente se le concedieron más privilegios del Fisco para el cobro de rentas y se le dio prelación a sus créditos. En efecto, el Gobierno le confió al Banco Central, entre otros, los siguientes importantes asuntos:

La administración de las rentas de licores, pieles, tabaco, cigarrillos y fósforos a cambio del pago de una comisión del 10 % del producto líquido de ellas, obligándose el Banco a abrirle al Gobierno un crédito flotante, a invertir un cierto porcentaje de dichas rentas en la amortización del papel moneda y a cambiar por billetes de edición inglesa los de antiguas ediciones[25].

- La administración de las salinas marítimas y de las de Cumaral y Upía con las mismas condiciones del anterior[26].

- La administración del Ferrocarril de la Sabana, de las Casas de Moneda de Bogotá y Medellín, de las minas de esmeraldas de Muzo y Coscuez, de las de Santa Ana, La Manta, Supía y Marmato, de las rentas de pesquería de perlas, de las rentas de explotación de bosques nacionales, faros, tonelaje,

[25] Contrato celebrado entre el Gobierno Nacional y el Banco Central el 6 de marzo de 1905.

[26] Contrato celebrado con el Banco Central el 1.º de abril de 1905.

lastre y demás derechos de puerto, de las rentas provenientes de los derechos de exportación, monopolio de tabaco y pieles. Todo ello a cambio de una comisión del 10 % sobre el producto líquido de tales bienes y rentas[27].

- El cobro de giros por derechos de exportación[28].
- El servicio de la deuda exterior de la República[29].
- La administración de la Renta de Timbre Nacional, mediante el pago de una comisión del 5 % del producto líquido de ella[30].
- La administración de la Casa de Moneda de Bogotá[31].
- El servicio de Remesas de la Tesorería General a distintos puntos del país[32].
- La administración de las salinas de Cumaral y Upía y de las salinas de Arauca y Orocué[33].

Por gestiones del Gobierno y de algunos particulares interesados simultáneamente en el progreso del país, llegó una comisión bancaria procedente de Europa; examinaron los antecedentes del Banco Central, vieron sus cuentas y pudieron darse cuenta de las enormes ventajas dadas por el Gobierno a dicho Banco; también observaron la imposibilidad que había para aunar la equidad con las enormes concesiones hechas a dicha entidad. Alarmados, decían que, en Europa, las grandes ganancias eran causa para que los capitalistas se pusieran en guardia (Groot, 1909: 416).

La primera de las condiciones previstas en el Decreto Legislativo 47 de 1905, consistente en que el capital del Banco fuera de $ 8.000.000 en oro u $ 800.000.000 en papel moneda, no se cumplió porque las acciones no fueron todas colocadas y muchas de ellas se expidieron por documentos que firmaron

[27] Contrato celebrado el 30 de junio de 1905.

[28] Contrato celebrado el 25 de agosto de 1905.

[29] Contrato celebrado el 14 de octubre de 1905.

[30] Contrato celebrado el 30 de abril de 1906.

[31] Contrato celebrado el 28 de julio de 1906

[32] Contrato celebrado el 25 de marzo de 1907.

[33] Contrato celebrado el 15 de octubre de 1907.

los accionistas a favor del Banco, para cubrirlas progresivamente con los dividendos semestrales.

Según lo previsto en el mismo Decreto, el Banco Central debería proceder a cambiar inmediatamente y a la par los billetes deteriorados que, para incinerar mensualmente, debería entregar a la Junta de Amortización; pero lejos de hacerlo, no obstante tener la cantidad necesaria, porque había empezado a recibir los $ 600.000.000 en billetes de la edición inglesa del 5 de abril, es decir, un mes después de haber iniciado sus operaciones, la Junta Nacional de Amortización ordenó poner a disposición del Banco Central dichos billetes, hasta por esa suma y autorizarlo para ponerlos en circulación en la forma establecida en el artículo 6.º del Decreto 47 de 1905.

Dicho artículo decía:

> Cuando por efecto de una crisis económica proveniente de escasez de medio circulante, se estimare por el Gobierno y la Junta de Amortización, conveniente el poner en circulación billetes de la edición inglesa destinados para el cambio, podrá el Banco hacer uso de la facultad que dichas entidades le confieren para disponer de los billetes que estuvieron en su poder. En este caso el Banco los dará a préstamo a interés, bajo su responsabilidad, a bancos o a particulares devolviendo a la Junta de Amortización, dentro de seis meses, contados a partir del día en que en uso de la autorización ponga en circulación los billetes, una cantidad de billetes de antiguas emisiones igual a la que hubiere puesto en circulación de la edición inglesa.

El Decreto Legislativo 47 de 1905 ratificado por la Ley 14 del mismo año, encargó al Banco Central de convertir el billete de curso forzoso por la moneda metálica que dispusiera la Ley, con el 25 % del producto líquido de las nuevas rentas creadas por el Decreto Legislativo núm. 41 del mismo año y, de 1907 en adelante, con el 50 % de las mismas rentas. El artículo 24.º de la Ley de 1905 dispuso que se aplicara a la conversión del papel el 25 %, en 1906 y el 50 % de 1907 en adelante, del producto de las rentas de licores nacionales y extranjeros, pieles o degüello, tabaco y cigarrillos y de fósforos. Sin embargo, estas disposiciones se quedaron escritas, por cuanto el artículo 4.º de la Ley 35 de 1907 estableció que

> habiendo desaparecido las causas principales de las fluctuaciones de la moneda de papel, los fondos destinados para la amortización o para la conversión, seguirán aplicándose a los gastos comunes del servicio público, de acuerdo con los Presupuestos de Rentas y Gastos para la presente vigencia y para las subsiguientes.

De esta manera se alejó toda posibilidad de salir del billete de curso forzoso.

Cuando se autorizó el Banco Central, los once considerandos del Decreto Legislativo 47, se fundaron en la urgencia de acopiar fondos en metálico, para amortizar el papel moneda. Tal fue el motivo ostensible de la creación de dicho Banco, pero, cinco años después de fundado, el papel moneda se había duplicado.

Para el Congreso de la República de 1909, la génesis del Banco Central tuvo origen en una serie de actos, leyes y decretos violatorios de la Constitución colombiana vigente en la época en que se expidieron, que "constituyen verdaderos abusos de autoridad, que aparejan grave responsabilidad de acuerdo con la ley, a las personas que intervinieron en su expedición y ejecución", y que además tuvieron por objeto "favorecer simplemente intereses particulares"[34].

La Asamblea Nacional de 1909, al expedir la Ley 8 de ese año, ordenó la descentralización fiscal y la devolución de parte de las rentas nacionales a los departamentos para que estos las administraran e hicieran con su producto sus propios gastos.

Sin embargo, existiendo los contratos pendientes de administración con el Banco Central y los derechos adquiridos por este en razón de ellos, la Asamblea Nacional consideró que no podría proceder a realizarse dicha descentralización, sin reformar previamente esos contratos y por ello, ordenó que "para dar cumplimiento a la presente Ley el Poder Ejecutivo arreglará previamente con el Banco Central los contratos vigentes sobre administración de las rentas que este establecimiento tiene actualmente a su cargo".

A su vez, la Ley 9 del mismo año prescribió que los contratos que el Gobierno celebrara para poner en práctica la ley de descentralización administrativa, no necesitarían de la ulterior aprobación por parte del Congreso.

En cumplimiento de lo anterior, el Ministerio de Hacienda y Tesoro, representado por el señor Justiniano Cañón, celebró con el señor Félix Salazar, gerente del Banco Central, el contrato de 14 de junio de 1909, en virtud del cual se declararon resueltos, a partir del 1.º de junio de dicho año, todos los contratos que el Gobierno tenía celebrados con el Banco para la administración de las rentas; el Banco se obligó a devolverlas sin cobrar indemnización alguna por el hecho de poner término a la administración, antes del plazo estipulado; se liquidó el crédito flotante que el Banco tenía abierto al Gobierno; se cortó la cuenta corriente; se fijó el saldo a cargo del Gobierno y se convino en el modo de pagarlo.

[34] Informe presentado por los representantes Lucio Gómez, José M. Iragorri Isaacs, Carlos E. Restrepo, Miguel Abadía Méndez, José A. Llorente, Adolfo León Gómez y Rogelio García, sobre el proyecto de ley relacionado con la aprobación del contrato celebrado con el Banco Central (Cámara de Representantes, 1909: 502-503).

A su turno, el Banco Central se reservó las prerrogativas que había obtenido, entre las cuales estaban la facultad exclusiva de emisión, la prelación de sus créditos y la preferencia en las operaciones bancarias y fiscales que el Gobierno debiera ejecutar y que requirieran de la intervención de un establecimiento bancario.

No obstante, lo dispuesto en la Ley 9 de 1909, el Gobierno y el Banco convinieron en someter el contrato a la aprobación del Congreso, para lo cual el Ministro de Hacienda lo puso a consideración, primero, de la Cámara de Representantes; ella aprehendió su examen y comisionó a los representantes Pedro Nel Ospina, Antonio José Cadavid, Antonio Mario Giraldo, Tomás O. Eastman y Lucas Caballero, quienes después de detenida reflexión y de largas conferencias con el gerente del Banco Central, presentaron el proyecto de ley que aprobaba el contrato, pero con excepción de las cláusulas que reservaban los citados privilegios para el Banco. Se pretendía recuperar para la Nación el derecho de emitir, anulando esta y otras prerrogativas otorgadas al Banco Central.

El proyecto pasó sin objeciones en primer debate y para informar en segundo, la Cámara designó al representante, Juan Pastor Gómez Ochoa, quien llegó a las mismas conclusiones de la Comisión anterior y en tal virtud el proyecto fue aprobado en segundo debate, también sin discusión[35].

La Cámara consideró que la facultad de emitir, eliminando la posible competencia de los otros bancos, de ser valuada en oro, representaría varias decenas de millones; que la prelación de créditos, si hubiera de seguirse aplicando, mantendría al Banco Central en un plano muy superior a los otros bancos y le daría casi un privilegio exclusivo en materia de operaciones bancarias.

Estudiada la situación del Banco Central, por el Senado de la República, este concluyó que el Banco no cumplió con la condición de funcionar con un capital de $ 8.000.000.000, como debería haberlo hecho, para respaldar de ese modo los valiosos intereses cuya administración le había confiado el Gobierno. Asimismo, que el Banco Central no empezó el cambio del papel moneda por metálico y se plegó a la voluntad del Gobierno cuando ya se había acumulado en el exterior bastante más de un millón de pesos destinados a ese objeto; que sólo cambió paulatinamente los billetes de ediciones antiguas por los de edición inglesa y lejos de disminuir la circulación fiduciaria la aumentó en $ 305.033.910,80; que extralimitó la emisión sin tener la más mínima autorización por razón de contrato o decreto, en $ 5.033.910,80; que el Banco hizo el servicio del crédito flotante al Gobierno con los billetes que empezó a

[35] Informe del doctor Juan Pastor Gómez sobre el proyecto de ley "por la cual se aprueba un contrato con modificaciones y se derogan algunas disposiciones". (Cámara de Representantes, 1909: 236-237).

emitir inmediatamente después de su organización y continuó esa cuenta en las mismas condiciones; que la capitalización mensual de intereses en cuenta corriente constituía una práctica inmoral; que las comisiones del 10 % y 5 % líquidos por el manejo de las rentas constituían una lesión enorme; que el banco había usufructuado la enorme cantidad de billetes que había puesto en circulación, sin haber pagado ningún interés, habiéndoles, por el contrario, cobrado usurariamente[36].

El Senado, al igual que la Cámara de Representantes, aprobó la abolición de los privilegios y autorizaciones otorgados al Banco Central.

De esta manera, al aprobarse el contrato con las modificaciones hechas por el Congreso, mediante la Ley núm. 58 de 1909, se eliminó la obligación del Gobierno de preferir al Banco Central, en igualdad de condiciones, para el desempeño y desarrollo de todas las operaciones bancarias oficiales que debieran efectuarse y que necesitaran de la intervención de un establecimiento de crédito.

A su vez, se modificó el contrato para que se declararan cancelados y sin efecto, todos y cada uno de los privilegios y las concesiones de que trataba el artículo 3.º del Decreto Legislativo 47 de 1905, ratificado por la Ley 14 del mismo año, así como también los privilegios y las concesiones otorgadas por los artículos 3.º y 4.º de la citada Ley 14.

Finalmente, la Ley 58 de 1909 derogó el Decreto Legislativo 47 de 1905 y la Ley 14 del mismo año, aprobatorio del citado decreto.

De esta manera el Estado recuperó, para sí la facultad de emisión. Quedaba a su arbitrio ejercerla directamente u otorgarla de nuevo a un solo Banco o a todos los bancos legalmente constituidos, para que la ejercieran en igualdad de competencia.

Finalmente, en 1910, el Acto Legislativo 3, reformatorio de la Constitución Política, prohibió al Gobierno el ejercicio de la facultad de emitir papel moneda de curso forzoso, con lo cual se dio el primer paso definitivo para separar del manejo fiscal, la facultad de emitir billetes.

En los años siguientes, el país se ocupará de discutir la estructura y naturaleza del banco de emisión para que ejerza el atributo de emitir la moneda legal colombiana, como una función pública en desarrollo de la soberanía monetaria y no como un asunto de carácter fiscal, tal y como se verá en el capítulo VI.

[36] J. M. Lombana Barreneche. Informe sobre el proyecto de ley originario de la Cámara "por la cual se aprueba un contrato con modificaciones y se derogan algunas disposiciones relativas al Banco Central" (Cámara de Representantes, 1949: 709).

Capítulo III.
Papel moneda, tasas de interés y revaluación durante la Regeneración

Adolfo Meisel Roca
Alejandro López Mejía

3.1 Introducción

El período de la Regeneración es uno de los más controvertidos en la historia nacional, tanto por el régimen político que estableció, como por su manejo económico. Sin embargo, no cabe duda de que durante estos años se gestaron cambios trascendentales en la estructura política y económica del país; por un lado, se dictó la Constitución de 1886 y, por otro, se dio la inserción de Colombia en la economía mundial, mediante las exportaciones cafeteras.

En este capítulo se discuten las causas de la introducción del curso forzoso en 1886 y se pone de relieve cómo el papel moneda fue, principalmente, un recurso fiscal de carácter temporal.

Se construyó también una serie, bastante completa, de tasas de interés de los bancos bogotanos, con base en los datos suministrados por periódicos de la época. A partir de dicha serie intentamos explicar la evolución de la tasa de interés real.

Por último, se analiza la controversia, tanto reciente como de la época, sobre la supuesta causalidad entre las exportaciones de café y la evolución de la tasa de cambio[37].

3.2 El papel moneda o el esfuerzo permanente por retornar al patrón metálico

> Si el oro y la plata han sido escogidos para la fabricación de moneda, ha sido precisamente a causa de la estabilidad relativa de su valor intrínseco. La moneda de papel es el reverso de esa estabilidad y, solo puede recurrirse a ella en horas de desesperación.
>
> Rafael Núñez

[37] La otra controversia importante sobre el papel moneda radicó en saber si este constituía deuda o no. No entramos en esta polémica porque de ella existe un buen tratamiento en: (Avella, 1987: cap. 1).

En 1880 el Gobierno de Rafael Núñez creó el Banco Nacional para atender las operaciones de crédito del Estado. No se trató de un banco central, ya que el Banco Nacional no tenía las dos funciones principales que caracterizan un banco de esa índole: ser prestamista de última instancia y ejercer control sobre la oferta monetaria.

Con el fin de conseguir los fondos requeridos para la creación del Banco Nacional, el Gobierno de Núñez firmó un contrato de hipoteca en Nueva York con la empresa Morton, Bliss y Compañía, cediéndole, por veintisiete años, los derechos de Colombia sobre la empresa del Ferrocarril de Panamá (Tamayo *et al.*, 1975: 99). De los dos y medio millones de pesos que recibió el Gobierno por esta hipoteca, uno de ellos fue utilizado para la creación del Banco Nacional. Cuando empezó a funcionar dicha institución en enero de 1881, tuvo la facultad para emitir billetes convertibles a metálico; sin embargo, en 1886 el país ingresaría al régimen de papel moneda inconvertible a metálico: el curso forzoso.

3.2.1 Causas del curso forzoso

Cuando el Gobierno de la Regeneración estableció en 1886 el curso forzoso, sus voceros esgrimieron dos causas principales para dicha medida: la escasez de circulante y la situación fiscal. Como veremos, la causa para el abandono de la convertibilidad de los billetes del Banco Nacional, en 1886, fue la crisis fiscal. En cuanto a la escasez de circulante, esta se usó para justificar la instauración del papel moneda inconvertible; así, por ejemplo, Núñez argumentó: "[...] el papel moneda apareció por emigración metálica, anterior a 1885, causada por la deficiencia de productos exportables" (Liévano y Núñez, 1944: 391). No obstante, tal como lo denunciaron algunos contemporáneos, esta no fue una causa real.

Si bien, es innegable que en los años inmediatamente anteriores a 1886, el país exportó numerario como consecuencia de la crisis en el sector externo (Cuadro 3.1), este mecanismo era normal en el funcionamiento del patrón metálico. En esta forma, la deflación que creaba la exportación de numerario ayudaba a la eliminación del desequilibrio externo. Acerca de la crisis comercial, como justificación de la introducción del papel moneda, José Camacho Carrizosa comentó en 1890:

> [...] repitiéndose, como se repite, en todos los tonos, que el papel moneda ha sido el resultado de una crisis comercial producida por la falta de numerario [...] debemos probar hasta la saciedad que estas son falsas afirmaciones; que la penuria ha sido en el Tesoro y no en los contribuyentes; que no hay déficit en nuestro comercio exterior (Camacho, 1903: 7).

Cuadro 3.1
Exportación de oro y plata amonedada de la Nueva Granada (1880-1886)
(pesos)

Año	Oro amonedado	Plata amonedada
1880	143.897,80	339.381.475
1881	84.912,50	143.440,55
1882	80.757,89	236.797.775
1883	86.958,85	456.097.975
1884	111.686,40	815.739,25
1885	146.361,00	278.657.125
1886	112.127,50	542.893,60

Fuente: Memoria de Hacienda (1888).

En 1899, el mismo autor reiteró sus puntos de vista sobre la escasez de numerario como causa del papel moneda inconvertible: "El argumento de la crisis comercial se presentó para defender el papel de curso forzoso; pero en realidad el que necesitaba de este recurso era el fisco, arruinado por los despilfarros del doctor Núñez" (Camacho, 1903: 63).

Como se aprecia en el Cuadro 3.2, el Estado colombiano vivía bajo una crónica penuria fiscal en el período que se está analizando.

Con el estallido de la guerra civil de 1885 esa situación se agravó. El gobierno de Núñez apeló al recurso de la emisión primaria para cubrir los gastos ocasionados por la guerra; esto llevó a un aumento en la base monetaria de 88,9 % en 1886. Al no tener esas nuevas emisiones ningún respaldo en metálico, el Banco Nacional se vio obligado a suspender la convertibilidad de sus billetes por oro: la implantación del curso forzoso[38].

3.2.2 El papel moneda como recurso fiscal de carácter temporal

Desde 1885, cuando se dieron los primeros pasos hacia el curso forzoso, fue manifiesta la indecisión del Gobierno respecto a su adopción. Si bien, a finales del año mencionado, el papel moneda en circulación ascendió a $ 2.831.000, el Gobierno tenía el compromiso de que se cambiarían a la par los billetes del Banco Nacional

[38] Para la historia del Banco Nacional, véase Romero (1987) y Díez (1989).

por especies metálicas de plata con la suma que se recibiera por la negociación del Canal de Panamá. Adicionalmente, el Decreto 886 del 24 de diciembre de 1885 dispuso que la circulación de los billetes del Banco Nacional se reduciría progresivamente hasta limitarla a $ 1.500.000 (*Memoria del Tesoro*, 1888: 4).

Cuadro 3.2
Presupuesto del Gobierno, 1874-1885
(pesos)

Vigencias fiscales	Rentas $	Gastos $	Déficit $
1874-1875	4.003.728	4.576.101	572.373
1875-1876	4.241.000	5.306.529	1.065.529
1876-1877	4.337.800	6.643.327	2.305.527
1877-1878	4.328.800	6.812.788	2.483.988
1878-1879	4.938.800	5.574.582	635.782
1879-1880	4.910.000	8.634.570	3.724.570
1880-1881	4.837.000	10.328.638	5.491.638
1881-1882	5.313.000	8.548.105	3.235.105
1882-1883	5.947.000	11.619.020	5.672.020
1883-1884	6.333.750	7.117.571	738.821
1884-1885	5.864.750	7.865.671	2.000.921

Fuente: Memoria de Hacienda (1922).

A pesar de las reticencias para adoptar el papel moneda, el Decreto 104 de febrero de 1886 dispuso que desde el primero de mayo la unidad monetaria de la república sería, para todos los efectos legales, el billete de la serie de un peso del Banco Nacional; de ahí en adelante, el límite máximo de dinero en circulación fue rebasado sucesivamente. El Decreto 229 de abril de 1886 fijó el tope de emisión en $ 4.000.000 y, posteriormente, la Ley 20 facultó al Banco Nacional para emitir hasta $ 1.000.000 más, que deberían ser prestados a razón de $ 200.000 mensuales[39]. En todo caso, es claro que el gobierno no consideró una medida afortunada la introducción del papel moneda y que su deseo era volver lo más pronto posible al régimen metálico, según parecen indicarlo un sinnúmero de disposiciones dictadas en 1886 y en años siguientes. Así, por ejemplo, el Decreto

[39] Según Torres García, esta última disposición se incumplió de tal manera que los billetes en circulación en diciembre de 1886 excedían en $ 455.395 el monto que de acuerdo con las leyes debería existir (Torres, 1980: 211).

229 del 12 de abril de 1886 ratificó que todo lo que se obtuviera por empréstito o cualquier otra operación con el extranjero, "se destinaría, importándola en barras de plata, al cambio de los billetes del Banco Nacional" (*Memoria de Hacienda*, 1888: 8); con el mismo fin, el Decreto 448 del 2 de agosto de 1886, determinó que los billetes del Banco Nacional equivaldrían a monedas de plata acuñadas a la ley de 0,835. Posteriormente, la Ley 116 de 1887 promovió la gradual extinción del curso forzoso, mediante la compra de barras de plata de ley 0,500, que deberían ser cambiadas por los billetes del Banco Nacional; dicha compra se haría gracias al empréstito de $ 3.000.000, autorizado por la Ley 13 de 1886[40].

Motivado por la penuria fiscal, el Gobierno se vio abocado a emitir más papel moneda, lo que dificultó la intención de regresar al patrón metálico; después de elevarse sucesivamente el límite de billetes en circulación, de $ 1.500.000 a $ 4.000.000 y luego a $ 5.000.000, en 1887 se dictó la Ley 124, conocida como el "dogma de los doce millones". Para explicar la Ley en cuestión, Núñez expresó: "Fijaremos en doce millones el máximum de papel-moneda nacional, comprometiéndonos como hombres de honor y de cordura, ante todos los grandes intereses económicos, a no traspasar ese límite por ningún motivo" (Liévano y Núñez, 1944: 302). Sin embargo, tal como había sucedido en el pasado reciente, el Gobierno incumplió su compromiso en vista de las angustias del Tesoro y de la precaria situación de algunos bancos[41]. Aunque el asunto sólo vendría a conocerse en 1893, mediante publicaciones hechas por el diario El Porvenir de Cartagena, en 1889 los billetes del Banco Nacional sobrepasaron la barrera de los doce millones, hecho que pasaría a la historia con el nombre de emisiones clandestinas. A pesar de que durante los años siguientes se hicieron nuevas emisiones secretas, según Torres García, las de 1889 fueron las causantes del grueso del debate en el Parlamento en 1893, el cual conduciría a la expedición de la Ley 70 que liquidó el Banco Nacional[42].

[40] Es interesante hacer notar que el empréstito necesario para la conversión del billete nunca se realizó y que la declaración de convertirlo por plata de ley 0,500 equivalió a una devaluación del 40 %; al fin y al cabo, el Decreto 448 de 1886 estableció que los billetes del Banco Nacional serían cambiados por plata de 0,835 (Torres, 1980: 180).

[41] En efecto, desde 1885 existían en el país un sinnúmero de documentos de deuda pública que no se pagaban, debido a la frágil posición del fisco. Por lo tanto, los tenedores de dichos documentos que se encontraban endeudados con los bancos estaban en ruinosas condiciones. De esta manera, era indispensable para el Gobierno encontrar una solución para evitar quiebras bancarias; con este propósito, en 1889 el Banco Nacional emitió $ 2.206.317 que entregó al Banco de Bogotá; el Gobierno obtuvo así, documentos de deuda pública por un valor nominal de $ 3.151.885; por su parte, el Banco de Bogotá los había comprado con anterioridad, a un precio promedio del 55,49 % de su valor nominal (Torres, 1980: 207-209).

[42] En el libro de Torres García se encuentra un buen recuento del problema de las emisiones clandestinas (Torres, 1980: 207-210).

Si bien, el constante incremento del papel moneda en circulación hacía cada día más difícil el regreso al patrón metálico, siguió siendo obvio que el curso forzoso era visto como un recurso temporal; por ejemplo, en 1890, Vicente Restrepo, ministro del Tesoro, dijo: "El Gobierno desea vivamente que la circulación metálica reemplace cuanto antes la fiduciaria; todo esfuerzo que pueda hacerse para obtener este fin, se hará" (*Memoria del Tesoro*, 1890: 6-7).

Arturo Malo O'Leary, gerente del Banco Nacional en 1891, merece destacarse especialmente por su lucha contra el papel moneda; en diferentes cartas a los señores Marcelino Restrepo y Compañía, agentes del Banco Nacional en Medellín, se muestra la vehemencia con que deseaba introducir de nuevo el patrón metálico; pero a pesar de que en la carta del 28 de abril de 1891 (Archivo Nacional, fol. 214), veía acercarse el día del retorno al metálico, el diario El Porvenir de Cartagena empezó a crear rumores que produjeron desconfianza respecto al abandono del papel moneda. A este respecto, Malo O'Leary comentó:

> El artículo de El Porvenir y algunas cartas del mismo origen a personas influyentes en esta (Bogotá, N. A.) han creado una atmósfera de indiferencia, si no de abierta hostilidad a la proyectada conversión en las altas regiones oficiales. Sin embargo, no dudo por un instante en el triunfo (Archivo Nacional, fol. 519).

Este mismo gerente del Banco Nacional comentó el 12 de enero de 1892:

> Desgraciadamente la oposición a la que nosotros consideramos redentora medida ha tomado cuerpo últimamente. En El Cabrero (era el lugar de la residencia del presidente Núñez en Cartagena, N. A.), la opinión es decididamente adversa y la opinión de El Cabrero es muy difícil de contrarrestar. Sin embargo, yo seguiré en mi propósito como si nada estuviera pasando y no desistiré sino mediante una orden precisa comunicada por el conducto regular (Archivo Nacional, fol. 1004).

Si bien es cierto que por las cartas de Malo O'Leary se infiere el deseo de ciertos sectores oficiales (y en especial del presidente Núñez) de permanecer bajo el régimen del papel moneda, hay que resaltar que Miguel Antonio Caro, como vicepresidente de la República, envió a Europa en 1893 al ministro del Tesoro, Carlos Calderón: "Con el fin de procurar [...] el cambio y la amortización del papel-moneda" (Calderón, 1905: 5). En esta forma, es claro que el mismo Caro, principal defensor del curso forzoso, en algunas ocasiones estuvo tentado a retornar al patrón metálico.

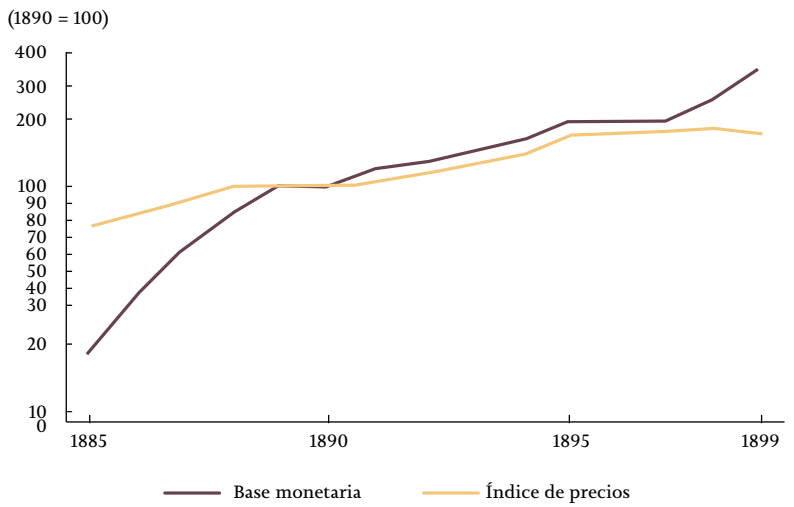
En 1894, como consecuencia del conocimiento público de las emisiones clandestinas, el curso forzoso pareció llegar a su fin y la Ley 70 ordenó la liquidación del Banco Nacional, destinando una serie de recursos para la amortización del papel moneda.

Sin embargo, el Decreto 42 de 1895 prolongó la existencia del Banco Nacional, el cual, por fin desapareció a partir del primero de enero de 1896 (Torres, 1980: 217); durante ese año, el Banco emitió $ 5.000.000 adicionales con el fin de cubrir los gastos de la guerra civil de 1895 (De La Torre, 1899: 15); pero la época del papel moneda no terminó una vez liquidado el Banco Nacional. En 1898 y 1899, en vísperas de la guerra de los Mil Días, se emitieron $ 21.999.000 en billetes de la institución mencionada, a pesar de que ella ya no existía (Torres, 1980: 217).

3.2.3 Evolución de la base monetaria (1885-1899)

En el período 1886-1898, las emisiones del Banco Nacional se manejaron con bastante moderación. Como se puede apreciar en el Gráfico 3.1, si bien, la base monetaria aumentó rápidamente hasta 1891, luego su crecimiento se estabilizó, de manera que entre 1892 y 1897 la base nunca creció en más de un 20 % anual; los precios siguieron un patrón similar. Para el período 1885-1899 el coeficiente de correlación entre la base monetaria y el índice de costos totales para producir café, calculado por Marcos Palacios, es de 0,91 (Palacios, 1983: 247).

Gráfico 3.1
Evolución de la base monetaria y el nivel de precios



Fuente: para el índice de precios se usó el costo total de producir café calculado por Marco Palacios (1983: 247) , entre 1885 y 1887. La base monetaria se tomó de De la Torre (1899: 15, miscelánea 152), para 1898-1890. Véase los datos que aparecen en *Memoria del Tesoro* (1904: 66-69)..

Sin embargo, la moderación con que se manejaron las emisiones del Banco Nacional, durante el período 1886-1898, desapareció con la iniciación de la guerra de los Mil Días, en octubre de 1899. Entre esa fecha y el fin de la guerra se emitieron $ 870.379.622; en contraste, la emisión acumulada entre 1885 y 1898 fue tan solo de $ 38.302.000 (Cuadro 3.3). Con la aceleración de las emisiones de papel moneda durante la guerra de los Mil Días, se presentó la inflación más alta en la historia de Colombia y el premio del peso sobre la libra esterlina, pasó de 402 % en octubre de 1899, a 18.900 % en octubre de 1902.

Cuadro 3.3
Emisiones de papel moneda del Banco Nacional (1885-1889)[a/]

Año	Emisiones anuales	Emisiones acumuladas	Tasa de crecimiento (%)
1885	2.831.000	2.831.000	s. d.
1886	2.516.725	5.347.725	88,9
1887	2.956.722	8.304.447	55,3
1888	3.695.553	12.000.000	45,5
1889	2.970.903	14.970.903	24,8
1890	831.098	15.802.001	5,6
1891	4.243.298	20.045.299	26,9
1892	1.226.732	21.272.031	6,1
1893	2.500.000	23.772.031	11,8
1894	2.363.575	26.135.606	9,9
1895	5.000.000	30.862.350	18,1
1896	0.000	30.862.350	0,0
1897	0.000	30.862.350	0,0
1898	7.440.000	38.302.000	24,1
1899	14.559.000	52.861.000	38,0

a/ En 1895 se retiraron $ 273.256 que se deben tener en cuenta para calcular los billetes del Banco Nacional en circulación.
Fuentes: para 1885-1897: De la Torre (1899: 15). Para 1898-1899: Torres (1904: 66-69).

3.3 La evolución de las tasas de interés

Hasta la segunda administración del general Mosquera, que abolió el régimen de manos muertas, el sistema de crédito de la Nueva Granada estuvo controlado por la Iglesia mediante los préstamos a censo, o sea, préstamos

hipotecarios (Colmenares, 1974). Este sistema precapitalista de crédito, con poca elasticidad y lenta rotación del capital, fue, con el transporte, el cuello de botella que explica el retraso del sector exportador colombiano en el siglo XIX (Palacios, 1986: 172).

A mediados de los años sesenta se fundó en Bogotá el Banco de Londres, México y Suramérica, pero tuvo una corta existencia[43]. Con la creación del Banco de Bogotá en 1871, comienza la historia del sistema de crédito moderno en Colombia. El éxito comercial de ese primer banco llevó a una rápida proliferación de esas instituciones en todo el país; ya para 1881 existían 42 bancos.

El consenso entre los observadores de la época era que la creación de los bancos privados llevó, inicialmente, a una reducción en las tasas de interés nominales. Miguel Samper se refería así al Banco de Bogotá: "El nuevo banco prosperó rápidamente; atrajo a sus cajas importantes capitales en forma de depósitos, y los distribuyó a las clases laboriosas, llegándose a reducir el descuento hasta la rata de 7 por 100 anual" (Samper, 1969: 170). Después de la creación de los primeros bancos privados, las tasas de interés nominales permanecieron en niveles bajos hasta mediados de los ochenta, con excepción de 1876, cuando las tasas de interés subieron al 12 % como consecuencia de la guerra. De 1886 a 1890, la tasa de interés bancario estuvo fija por ley en 10 % anual, y aunque en la década de los noventa fue liberada, esta permaneció en 12 % anual (Cuadro 3.4)[44].

[43] Según Felipe Pérez, ministro del Tesoro en 1874, ese banco fracasó por depender de directores extranjeros sin conocimiento de las condiciones locales (*Memoria del Tesoro*, 1874: 45). El primer banco privado de la Nueva Granada fue el Banco Colonial Británico, que se estableció en Cartagena en 1839 y que duró muy poco (Ospina, 1974: 186).

[44] Es bueno aclarar que estas tasas se refieren a un mercado bastante selecto donde participaban los principales comerciantes y hacendados. Por lo tanto, no reflejan las que enfrentaba la mayoría de las personas, especialmente en las zonas rurales, donde las tasas de interés debían ser más altas.

Cuadro 3.4
Tasas de interés nominal
(bancos de Bogotá)

Año	1-90 días (%)	90-180 días (%)	Año	1-90 días (%)	90-180 días (%)
1871 (1)	7,0	9,0	1884 (12)	10,0	12 %
1872 (2)	7,0	10,0	1885 (13)	12,0	s. d.
1873 (3)	8,0	10,0	1886 (14)	10,0	s. d.
1874 (4)	9,0	10,0	1887	10,0	s. d.
1875 (5)	8,0	10,0	1889	10,0	s. d.
1876 (6)	12,0	s. d.	1890 (15)	10,0	s. d.
1877 (7)	8,0	10,0	1891 (16)	12,0	s. d.
1878 (8)	9,0	10,0	1982 (17)	12,0	s. d.
1880 (9)	9,10	s. d.	1893 (18)	n. d.	12,0
1881 (10)	7,50	s. d.	1896 (19)	12,0	s. d.
1883 (11)	s. d.	11,0-12,0 aprox.	1897 (20)	12,0	s. d.
			1899 (22)	12,0	s. d.

s. d. = sin datos.
Fuente: Anexo 3.1.

Las tasas de interés a las que prestaban los bancos de Antioquia y algunos prestamistas privados, como el comerciante bogotano Roberto Herrera, eran muy similares a las que cobraban los bancos bogotanos (Cuadro 3.5).

Cuadro 3.5
Tasas de interés nominales anuales (1872-1898)
(porcentaje)

Años	Antioquia	Roberto Herrera
1872	8,0	s. d.
1873	8,0	s. d.
1874	8,0	s. d.
1875	9,0	s. d.
1876	8,0	s. d.
1877	8,0	s. d.
1878	8,0	6,0

Cuadro 3.5 (continuación)
Tasas de interés nominales anuales (1872-1898)
(porcentaje)

Años	Antioquia	Roberto Herrera
1879	8,0	6,0
1880	8,0	6,0
1881	8,0	6,0
1882	6,0	8,0
1883	8,0	9,0
1884	9,0	12,0
1885	10,0	12,0
1886	12,0	8,0
1887	s. d.	8,0
1888	s. d.	8,0
1889	s. d.	8,0
1890	s. d.	8,0
1891	s. d.	10,0
1892	s. d.	8,0
1893	s. d.	10,0
1894	s. d.	10,0
1895	s. d.	10,0
1896	s. d.	10,0
1897	s. d.	10,0
1898	s. d.	10,0

s. d. = sin datos.

Fuente: tasas de interés en Antioquia: Botero (1958: 110). Las del comerciante bogotano Roberto Herrera Restrepo (Bustamante, 1980: 61). Cuando para un año había varias tasas, se tomó la más baja.

Debido a que en el período 1872-1899, la tasa de interés nominal fue bastante rígida, las variaciones de la tasa de interés real se explican fundamentalmente por la evolución de la inflación (Cuadro 3.6). De esta forma, en el período en cuestión se dio una correlación inversa, casi perfecta, entre la tasa de interés real y la inflación (Gráfico 3.2); el coeficiente de correlación fue de –0,94.

Cuadro 3.6
Tasas de interés real (1872-1899)

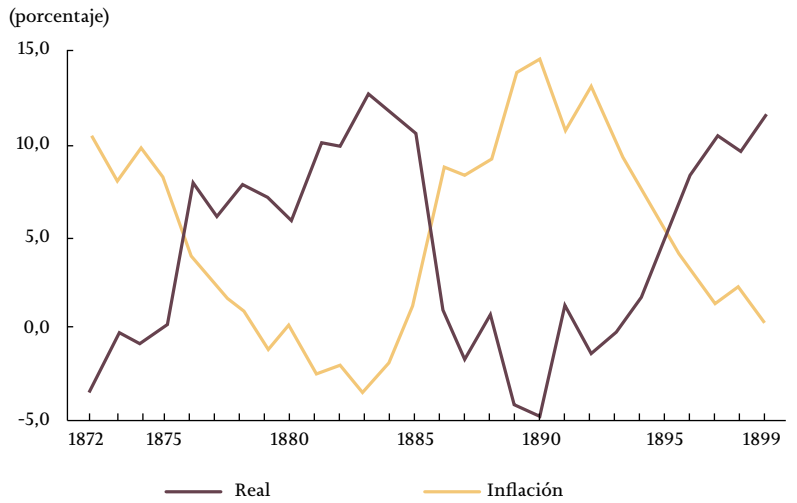
Año	Tasa de interés real (%)
1872	–3,48
1873	–0,21
1874	–0,95
1875	0,02
1876	7,88
1877	5,95
1878	7,93
1879	7,06
1880	5,73
1881	10,16
1882	9,92
1883	12,63
1884	11,74
1885	10,53
1886	0,99
1887	–1,73
1888	0,89
1889	–4,00
1890	–4,65
1891	1,29
1892	–1,26
1893	–0,33
1894	1,76
1895	4,81
1896	8,38
1897	10,62
1898	9,70
1899	11,74

Fuentes: tasas nominales del Cuadro 3.4. Cuando la serie del Cuadro 3.4 no tenía información para un año, se usó la tasa nominal del Cuadro 3.5 (Roberto Herrera). La tasa real se calculó como la nominal menos la inflación. La inflación se calculó usando el índice de precios de Alberto Pardo, para antes de 1880, y el índice de salarios cafeteros Palacios (1983: 247), a partir de 1880 (promedio móvil de cinco años).

Como la explicación de la evolución de la tasa de interés real en el período 1872-1899 es la inflación, resulta esencial analizar el comportamiento del nivel de precios.

Entre 1872 y 1874 la tasa de interés real fue negativa. Probablemente esos niveles se explican por la proliferación de los bancos privados a partir de 1871

Gráfico 3.2
Tasa de interés e inflación



Fuentes: para la inflación se usa el promedio móvil de cinco años del índice de salarios cafeteros de Palacios (1986: 247), para el período 1880-1899. Para el período anterior se usó el promedio de cinco años del índice de precios calculado por Alberto Pardo. Para la tasa de interés nominal se usó la de los bancos privados de Bogotá del Cuadro 3.6 y la de Roberto Herrera para los años en que no hay datos de los bancos. La tasa de interés es igual a la tasa de interés nominal menos la inflación.

y el buen desempeño del café y la quina a comienzos de los setenta, Ocampo (1984b: 111). En efecto, dado que hasta 1885 el país vivió bajo un patrón metálico, las épocas de bonanza (crisis) exportadora generaban inflación (deflación) al importarse (exportarse) el metal necesario para corregir el desajuste externo.

A partir de 1876, como resultado de la guerra civil, la tasa de interés nominal se elevó en 50 %, lo que hizo que la tasa de interés real se elevara de manera drástica.

Esta última se mantuvo relativamente alta, durante el resto de la década[45]. Desde 1881, como consecuencia de la crisis de la quina, la tasa de interés real se elevó nuevamente para llegar a 11,8 % en 1884; estos niveles pueden explicar,

[45] En el período de bonanza 1878-1881, es difícil entender por qué las tasas de interés reales no bajaron. Lo normal hubiera sido que la bonanza generara inflación, debido a las importaciones de numerario. Sin embargo, en ese subperíodo hay una tendencia ligeramente deflacionista. Por ello no se puede saber si se trata de una anomalía que no hemos sabido explicar o de un problema causado por la calidad de los índices de precio.

en parte, las quejas que por ese entonces se oían contra la usura y la escasez de circulante.

A partir de 1886, cuando se entra en el papel moneda de curso forzoso, la evolución del nivel de precios no puede ser explicada por el desempeño del sector exportador y pasa a depender de la evolución de la oferta monetaria. En ese año empieza una drástica reducción de la tasa de interés real. De un nivel de 10,5 % en 1885, pasó a niveles negativos o muy bajos, en el resto de la década. La explicación para la caída de las tasas reales es bien clara; de 1886 a 1890 la tasa de interés bancario nominal se fijó por ley en 10 % anual, y dado que el curso forzoso llevó a un proceso inflacionario, la tasa de interés real cayó drásticamente. En 1892 las tasas de interés reales empezaron a elevarse de nuevo como resultado de la caída en el ritmo de la inflación, hecho que se dio en esa época a raíz de la estabilización de la oferta monetaria.

3.4 La polémica sobre el papel moneda y las exportaciones de café

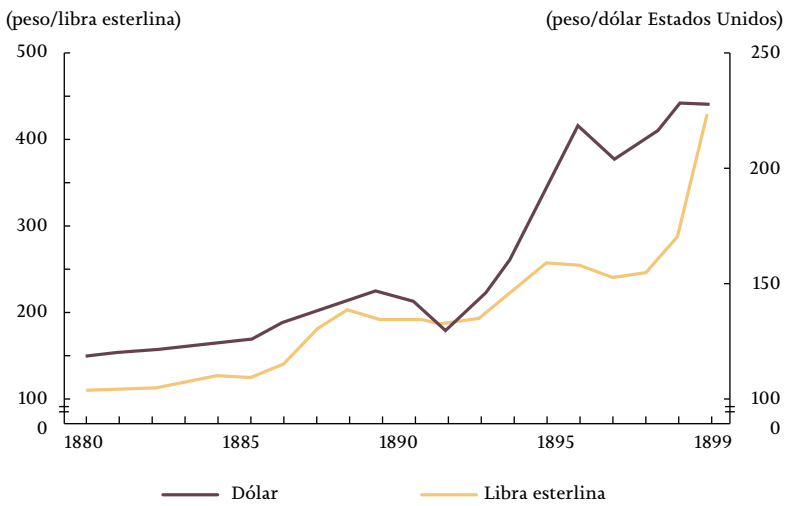
> Hallamos como causas principales de atraso la configuración del territorio y el clima.
>
> Miguel Samper, 1867.

La sociedad colombiana del siglo XIX se caracterizó por la pobreza generalizada y la crónica inestabilidad política. Dada la estructura socioeconómica heredada de la Colonia y la evolución de la economía mundial, la exportación de productos primarios era la única alternativa viable como motor de progreso, y como el desempeño exportador en el siglo XIX fue deplorable, el país vivió un período de estancamiento o, a lo sumo, de avance tenue e incierto. Al respecto, José Antonio Ocampo comenta: "A comienzos del siglo XX, las exportaciones reales per cápita eran apenas un 36 % superiores a las de fines de la Colonia [...] Colombia seguía siendo uno de los países latinoamericanos con un nivel más bajo de apertura externa" (Ocampo, 1984b: 48; Pecaut, 1987). Una de las razones principales para el despegue tardío del sector exportador colombiano, fue la abrupta topografía del país que, combinada con los rigores de un clima tropical, dificultaron enormemente las comunicaciones y el comercio. Esta parece ser la explicación de por qué en Colombia, a pesar de poseer tierras aptas para el cultivo del café, las exportaciones del grano se desarrollaron después que en otros países latinoamericanos. En opinión del historiador Robert C. Beyer: "El aislamiento físico del interior colombiano hacía imposible la expansión de la industria cafetera, como estaba ocurriendo en Brasil, Venezuela y las Indias Occidentales" (Beyer, 1947: 14).

Al terminar el siglo XIX, Colombia pudo desarrollar con el café un sector exportador dinámico y estable. A dicho auge contribuyeron los adelantos del sistema de transporte interno que comenzaron desde mediados del siglo citado: regularización de la navegación a vapor por el río Magdalena, adecuación del puerto de Sabanilla y su comunicación por medio del ferrocarril Sabanilla-Barranquilla con el río Magdalena y el desarrollo de una red de ferrocarriles a partir de los años setenta (aunque aquí se dio una clara causalidad circular). Además, los altos precios reales del café en la economía mundial, en casi toda la segunda mitad del siglo XIX, incidieron en el auge de las exportaciones cafeteras.

Otro factor que se ha señalado como estímulo al *boom* cafetero de 1886-1896 es la devaluación nominal del peso, inducida por el curso forzoso (Gráfico 3.3). Esta tesis se empezó a esgrimir, por primera vez, hacia 1890; por ejemplo, Tulio Ospina dijo: "El principal argumento de los partidarios del régimen del papel moneda es que elevando éste por su depreciación, los cambios sobre el extranjero fomentan la exportación" (Ospina, 1890: 20). De hecho, y como se aprecia en el Cuadro 3.7, se dio una innegable simultaneidad entre el auge exportador y la depreciación del peso colombiano. Esta correlación llevó a que algunos observadores de la época argumentaran que existía una relación de causalidad entre la devaluación y el dinamismo del sector exportador.

Gráfico 3.3
Tasa de cambio nominal



Fuentes: Uribe *et al.* (1909) y Urrutia y Arrubla (1970a: 158).

Cuadro 3.7
Exportaciones de café y tasa de cambio nominal (promedio anual de tres años)

Año	Exportaciones de café (sacos de 60 kg)	Tasa de cambio (pesos/libra esterlina)	Tasa de cambio (pesos/dólar de los Estados Unidos)
1880-1882	101.996	111,6	120,9
1883-1885	96.000	124,8	124,3
1886-1888	127.000	173,2	137,9
1889-1891	195.000	192,0	139,9
1892-1894	326.000	230,8	167,2
1895-1897	266.000	251,3	212,5

Fuentes: exportaciones de café: Palacios (1983: 68-69). Tasa de cambio: Uribe *et al.* (1909: 66-67) y Urrutia y Arrubla (1970a: 138).

En este debate sobre si la devaluación nominal estaba estimulando o no las exportaciones de café, participaron algunos de los principales hombres públicos de la época: Miguel Antonio Caro, José Camacho Carrizosa, Lucas Caballero, Rafael Núñez, Carlos Calderón y Miguel Samper. En 1890, Miguel Antonio Caro argumentó que el papel moneda había sido un:

> [...] sistema esencialmente protector de la industria nacional. Basta decir que, por confesión del mismo señor Samper, el papel moneda ha fomentado prodigiosamente el cultivo del café [...] ¿Querían aumento de exportaciones? Todo eso lo representa, lo envuelve, lo realiza el papel moneda (Caro, 1956: 23-24).

José Camacho Carrizosa, uno de los mayores enemigos de la política económica de la Regeneración, negó que el efecto del papel moneda fuera aumentar las exportaciones; según su argumento, si bien la inflación que había traído el curso forzoso implicó un aumento en la tasa de cambio nominal, esa misma inflación incrementó proporcionalmente todos los costos: "¿Cuándo el alza de los precios lo abarca todo, a qué queda reducida esa protección de que tanto se hace alarde?" (Camacho, 1903: 14). Además, Camacho argumentó: "[...] la favorable situación de la industria cafetera ha dependido del alto precio del café en el extranjero y no del alto cambio producido por el papel moneda" (Camacho, 1903: 35). En esta forma, negó la supuesta influencia benéfica de la política económica de la Regeneración sobre las exportaciones de café.

Como veremos, a partir de 1970 un grupo de economistas e historiadores ha vuelto a revivir el debate sobre el papel moneda y las exportaciones, durante la Regeneración.

3.4.1 Argumentos de Darío Bustamante y Miguel Urrutia

En su biografía de Rafael Núñez de 1944, Indalecio Liévano Aguirre introdujo a la moderna historiografía colombiana el debate sobre la inflación, el papel moneda y las exportaciones de café durante la Regeneración. Al respecto argüía: "[...] el alto precio del cambio producido por el papel moneda, fue si no el único, por lo menos el más importante factor que hizo de nuestro país un gran exportador de café" (Liévano, 1944: 73). Por lo tanto, Liévano aceptó el argumento que habían esgrimido a finales del siglo XIX los defensores de la Regeneración y el curso forzoso. En 1947, Robert C. Beyer, en su tesis doctoral sobre la historia cafetera colombiana, aseveró:

> Entre 1886 y 1898 la inflación de precios fue ventajosa para los cultivadores y exportadores de café. Estos pagaban sus gastos en moneda barata y recibían sus pagos del exterior en oro. Pagando un salario bastante tradicional, los cultivadores pudieron aumentar su margen de ganancia (Beyer, 1947: 118).

Incluso Luis Ospina Vásquez, un historiador que se caracterizó siempre por ser extremadamente cauteloso en sus apreciaciones, argumentó en su célebre *Industria y protección en Colombia 1810-1930* (1955), que uno de los factores que contribuyó al auge cafetero de fines del siglo XIX fue la depreciación de la tasa de cambio nominal (Ospina, 1974: 346).

Aunque Liévano, Ospina Vásquez y Beyer no documentaron sus aseveraciones acerca del supuesto impacto positivo de la devaluación sobre las exportaciones en los últimos años del siglo XIX, no hubo quién los contradijera y en los años siguientes los historiadores y científicos sociales guardaron silencio sobre este punto.

En 1970, Darío Bustamante en su tesis sobre el papel moneda y la Regeneración, revivió el debate en mención. Posteriormente, en 1972, un artículo de Miguel Urrutia, basado en las tesis de Bustamante y de Fernando Lleras, ayudó a popularizar el siguiente argumento:

> La política económica de la Regeneración no solo fomentó la exportación cafetera a través de la devaluación cambiaría, sino que la inflación causada por el déficit de Tesorería cubierto por emisión, llevó a un aumento en los ingresos netos de los productores cafeteros (Urrutia, 1972)[46].

[46] Las tesis de grado en mención son: Bustamante (1970) y Lleras (1970).

Darío Bustamante fue el primer investigador que intentó establecer en forma rigurosa, y haciendo uso de la teoría económica, la relación que pudo existir entre el despegue cafetero de Colombia en el último cuarto del siglo XIX y la inflación causada por el curso forzoso. Además, este autor tuvo la ventaja de tener acceso a los libros de contabilidad del comerciante y cafetero bogotano, Roberto Herrera Restrepo. Con base en esos libros, Bustamante construyó un índice de salarios para los trabajadores cafeteros. Dicho índice le permitió calcular salarios reales y tasas de cambio reales; usando estas series, Bustamante desarrolló su argumentación (Cuadro 3.8).

Cuadro 3.8
Cálculos de Darío Bustamante (1890 = 100)

Año	Índices del café		Tasa de cambio		
	Salarios (1)	Precio mundial (2)	Nominal (3)	Real de Bustamante (4)	Real de Bustamante ajustada por los precios ingleses (5)
1880	85	103	57	67	79
1881	100	79	57	56	65
1882	94	69	59	63	73
1883	92	72	63	69	79
1884	87	66	66	75	83
1885	58	69	64	154	111
1886	62	67	72	117	110
1887	68	69	91	132	125
1888	88	105	105	119	116
1889	87	88	100	115	112
1890	100	100	100	100	100
1891	115	110	96	83	83
1892	119	109	101	87	80
1893	121	122	118	98	92
1894	164	108	139	83	72
1895	168	105	137	81	67
1896	141	102	124	88	74
1897	178	88	128	83	61
1898	178	75	150	85	77
1899	187	55	225	120	117

Nota: la tasa de cambio real de Bustamante (ajustada), columna (5), se obtuvo multiplicando la columna (4) por el índice de precios de Inglaterra, obtenido de Mitchell (1962: 471-473). La tasa de cambio real de Bustamante, columna (4), resulta de dividir la tasa de cambio nominal, columna (3), por el índice de salarios del café, columna (1).

Fuente: columnas (1) a (4) con base en Bustamante (1980: 81).

En forma escueta, el argumento de Bustamante y Urrutia es que con el régimen de papel moneda de curso forzoso instaurado en 1886, se produjo un proceso de inflación y devaluación que benefició a los exportadores colombianos y que, por tanto, buena parte del auge cafetero se le puede atribuir a la política económica de la Regeneración. Con base en la información del Cuadro 3.8, Bustamante argumentó:

> [...] a partir de 1885 el crecimiento de la tasa de cambio se acelera y, aunque los salarios nominales comienzan a subir a partir de 1886, el resultado neto es una tasa de cambio real muy superior al nivel de los años anteriores. A pesar de que entre 1888 y 1893 los salarios nominales crecen más rápido que la tasa de cambio nominal, el aceleramiento que esta última tuvo entre 1886 y 1888 fue tan grande que la tasa de cambio real nunca bajó a los niveles anteriores a 1885. (Bustamante, 1970: 80).

El argumento de Bustamante tiene varios problemas, algunos de los cuales ya han sido señalados por Marco Palacios. Este último, al comparar sus datos con los de Bustamante y Urrutia, dice: "[...] existieron discrepancias muy grandes entre los estimativos de costos laborales y, sobre todo, costos de transporte, debido a que Bustamante tomó datos al azar [...]"; además, menciona que Urrutia y Bustamante "[...] utilizan series de números índices con años base muy diferentes en los precios internacionales del café y en la tasa de cambio" (Palacios, 1983: 247).

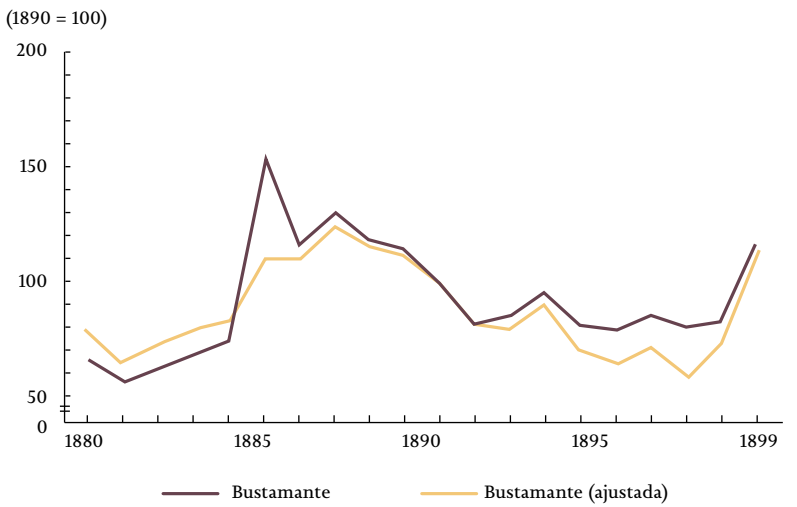
Independientemente de los problemas que plantea Marco Palacios, los datos de Bustamante, presentados en el Cuadro 3.8, no corroboran sus afirmaciones ni las de Urrutia en el sentido de que la devaluación cambiaria fue un poderoso estímulo para las exportaciones. Por un lado, tal como lo señaló José Antonio Ocampo, el grueso de la devaluación real de la que habla Bustamante ocurrió en 1885, año en el que no solo no hubo devaluación nominal, sino que incluso se produjo una ligera revaluación nominal (Ocampo, 1980). Por otro, la tasa de cambio real que calculó Bustamante (TCR = TCN/S) no tiene en cuenta la evolución del índice de precios externo. Como es bien sabido, para calcular la tasa de cambio real se requiere tener en cuenta el índice de precios locales y algún índice de precios externos: (TCR = (TCN) (P*)/S)[47].

Si volvemos a calcular los datos de Darío Bustamante, teniendo en cuenta el índice de precios de Inglaterra (Rousseaux Price Index) y corregimos algunos errores en la serie de tasas de cambio nominal que usa este autor, los

[47] Donde TCR = tasa de cambio real; TCN = tasa de cambio nominal, P* = índice de precios externos, y S = índice de salarios nominales del café.

resultados cambian en forma significativa[48]. En la columna 5 del Cuadro 3.8 se presentan estos nuevos cálculos (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4
Tasa de cambio real de Bustamante



Fuentes: tasa de cambio real de Bustamante de la columna 4 del Cuadro 3.8 = tasa de cambio peso/libra esterlina dividida por el índice de salarios cafeteros. Tasas de cambio real de Bustamante (ajustada) de la columna 5 del Cuadro 3.8 = tasa de cambio pesos/libra esterlina por el índice de precios de Inglaterra y dividido por el índice de salarios cafeteros.

Bustamante dice que en el período 1885-1890 se produjo una enorme devaluación real (86 %) y que entre 1891-1898 se produjo una revaluación real. Además, considera: "Aunque la ganancia obtenida por el aumento en la tasa nominal fue decreciente, nunca fue anulada completamente por el aumento de los salarios nominales" (Bustamante, 1980: 82). Sin embargo, en el Cuadro 3.9 se puede apreciar que, al incluir el índice de precios inglés en los cálculos de la tasa de cambio real, los aumentos en el salario nominal, en el período

[48] Las tasas de cambio nominales correctas para los años 1880, 1882, 1883, 1884, 1886, 1887, 1894 y 1897 son 110, 115, 123, 127, 140, 177, 269 y 249, respectivamente, y no las que utiliza Bustamante.

1891-1898 lograron disipar la devaluación real que se produjo entre 1885 y 1890. Con el ajuste, la devaluación real entre 1880-1884 y 1885-1890 bajó del 86 % al 47 %; además, con la revaluación real del 32 % que se dio entre 1891-1898, la tasa de cambio real ajustada se colocó en ese período al nivel que tenía antes del papel moneda. En esta forma, la influencia benéfica de la devaluación nominal sobre las exportaciones cafeteras, quedaría reducida al período 1885-1890. No obstante, si tenemos en cuenta que la devaluación real que ocurrió durante 1885-1890 no fue inducida por devaluaciones nominales, sino por la brusca deflación salarial de 1885, que se observa en los datos de Bustamante, podemos concluir que la evidencia empírica que utilizaron Bustamante y Urrutia no corrobora la tesis que sostienen.

Cuadro 3.9
Tasa de cambio real promedio

	Tasa de cambio real de Bustamante	Porcentaje	Tasa de cambio real de Bustamante ajustada por los precios ingleses	Porcentaje
1880-1884	66	s. d.	76	s. d.
1885-1890	123	86	112	47
1891-1898	86	–30	76	–32

s. d. = sin datos.
Fuente: Cuadro 3.8.

3.4.2 La crítica de Marco Palacios

La crítica de Palacios a Bustamante y Urrutia se centra en dos aspectos principales: por un lado, relativiza la importancia del papel moneda en la economía colombiana del período y, por otro, pone en duda las cifras de los autores mencionados con base en los nuevos cálculos que realiza.

En cuanto a la primera crítica, parece evidente que el historiador Palacios tiene razón al resaltar la naturaleza precapitalista de la economía colombiana de finales del siglo XIX (Palacios, 1979). Dicho autor señala cómo durante el período que está en discusión:

> [...] en las haciendas de café el salario monetario era apenas una fracción, y no la más importante para la subsistencia, del salario total que estaba compuesto además por alimentos y en el caso de la población

> residente de la hacienda en el acceso a recursos de tierra para producir alimentos (Palacios, 1979: 182).

Por ello, el impacto de los precios en papel moneda y la tasa de cambio peso papel moneda/libra esterlina no era tan fuerte como si todas las transacciones se hubieran hecho en esa moneda.

La existencia de formas precapitalistas en el interior de las haciendas, la dispersión de los mercados y el hecho de que en algunas regiones simplemente no se aceptó nunca el papel moneda como medio de cambio, implica que el impacto económico de la devaluación y la inflación no fue tan fuerte como lo hubiera sido en una economía plenamente monetizada y en la que todo el mundo hubiera aceptado los billetes del Banco Nacional. Con estos argumentos, Palacios le resta importancia a la tesis de Bustamante y Urrutia en el sentido de que el auge cafetero se explica por la influencia benéfica del papel moneda.

Marco Palacios también ha puesto en duda los datos usados por Bustamante y Urrutia. Él calculó los costos salariales de la hacienda Santa Bárbara de Roberto Herrera, para obtener una serie más depurada que la de Bustamante; con base en esa información, Palacios obtuvo una serie de la relación costos totales de producir café a precio final del café en pesos (Cuadro 3.10) o sea, el precio real del café en pesos. Con base en estos cálculos, Palacios concluye:

> [...] la tesis de Urrutia y Bustamante no tiene piso sólido y tiene una validez parcial y restringida a solo cinco años del período, quinquenio que coincide con altos precios internacionales. Pero, si se toma la tendencia de la serie 1879-1899, la tesis no tiene validez (Palacios, 1979: 241).

Sin embargo, la interpretación de los datos que presenta Palacios no es tan clara como pretende; en un seminario de historia de Colombia realizado en 1981, Darío Bustamante comentó:

> Sobre el efecto concreto que produjo el papel moneda en el desarrollo de la industria cafetera, yo creo que a pesar del tenaz intento del doctor Palacios de rechazar la hipótesis propuesta en un estudio mío, en ningún caso logra, en su libro, rechazar realmente esa hipótesis (Fondo Cultural Cafetero, 1983: 117).

Más recientemente, el historiador Jorge Orlando Melo, con base en las series construidas por Palacios argumentó, "[...] resulta todavía defendible la hipótesis de Urrutia" (Melo, 1987: 158).

Cuadro 3.10
Cálculos de Marco Palacios
(1890 = 100)

	Costos totales (1)	Precio real del café en Colombia	
		Palacios (2)	Ajustado (3)
1880	61	94	141
1881	60	74	115
1882	65	62	92
1883	70	65	77
1884	70	62	83
1885	67	66	93
1886	72	69	90
1887	86	74	79
1888	100	100	100
1889	100	100	103
1890	100	100	100
1891	103	114	101
1892	120	90	95
1893	130	125	109
1894	148	102	101
1895	175	82	94
1896	179	70	83
1897	179	63	75
1898	185	61	67
1899	178	s. d.	51

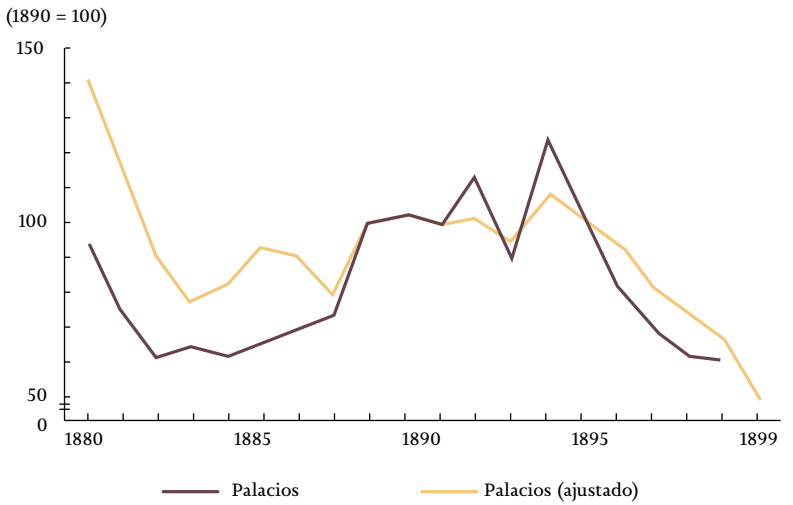
s. d. = sin datos.

Fuentes: (1) Palacios (1979: 247). (2) Palacios (1979: 247; inverso de la [7]). (3) Se obtuvo multiplicando la tasa de cambio nominal pesos/dólar por el precio del café en Nueva York y dividiendo por el índice de costos totales de (1). El precio real del café (2), que es el que presenta Palacios (7) de la página 247, tiene el problema que transforma a pesos los precios del café en Nueva York (que están en dólares), multiplicando por la tasa de cambio pesos/libra esterlina. Para corregir este error, se calculó el precio real de la columna (3).

En efecto, el problema que se presenta para interpretar la serie en discusión, de Palacios (columna [2] del Cuadro 3.10 y Gráfico 3.5), es que lo que él utiliza para rebatir la teoría de Bustamante y Urrutia es un precio real del café colombiano en Nueva York, convertido a pesos, o sea, el precio en Nueva York multiplicado por la tasa de cambio y esto dividido por un índice de costos totales (Gráfico 3.5). Sin embargo, la tesis de Bustamante y Urrutia es que el papel moneda de curso forzoso estimuló las exportaciones de café porque: "[...] la inflación que se inicia con las grandes emisiones monetarias, a partir

de 1885, tiende a afectar los costos menos que los precios de los productores del café" (Urrutia, 1972: 1987). En esta forma, la serie de precios real del café, construida por Palacios, no permite concluir sobre la validez de la tesis de Urrutia y Bustamante, pues se mezclan en ella dos efectos: el del precio internacional del café y el de la tasa de cambio real.

Gráfico 3.5
Precio real del café en pesos



Fuentes: precio real del café: la columna 2 del Cuadro 3.10. Precio real del café ajustado: la columna 3 del Cuadro 3.10.

Por lo tanto, es necesario separar el efecto de la evolución de la tasa de cambio real del efecto precio real del café en el exterior. Partiendo de la definición del precio real en Colombia, del café colombiano exportado, podemos llegar a esta separación:

$$PRCC = \frac{(TCN)(PC^*)}{C}$$

$$PRCC = \frac{(TNC)}{C}\ \frac{(PC^*)}{P^*}$$

PRCC = precio real del café colombiano en el exterior, convertido a pesos.
TNC = tasa de cambio nominal.
PC* = precio del café colombiano en el exterior.
P* = índice de precios externos.
C = costo de producir café, en pesos.

$$\frac{(TNC)(P^*)}{C} = \text{tasa de cambio real}$$

$$\frac{(PC^*)}{P^*} = \text{precio real del café colombiano en el exterior.}$$

Con la anterior descomposición sí podemos determinar, en qué medida el auge exportador cafetero de fines del siglo XIX se explica por el comportamiento de la tasa de cambio real y en qué medida por el precio real del café en el exterior. Al no hacer la anterior separación, Marco Palacios no puede determinar si los autores que él critica tienen o no razón.

3.4.3 Balance del debate

En el Cuadro 3.11, presentamos nuestros cálculos de la tasa de cambio real para el período del debate en cuestión (Gráficos 3.6 a 3.9); en ese cuadro hay cuatro series de tasa de cambio real para el período 1880-1899: mientras en la primera de ellas se utilizó como índice de precios domésticos, el índice de costos totales para producir café, elaborado por Marco Palacios (columna [1] del Cuadro 3.10), en la segunda, se utilizó como índice de precios domésticos, el calculado en el Anexo 3.2.

Cuadro 3.11
Tasa de cambio real y precio real del café

Año	Con respecto a la libra esterlina		Con respecto al dólar de los Estados Unidos		Precio real del café colombiano en:	
	Tasa de cambio real (1)	Tasa de cambio real (2)	Tasa de cambio real (1)	Tasa de cambio real (2)	Nueva York	Inglaterra
1880	108	s. d.	167	s. d.	83	s. d.
1881	99	79	177	131	63	s. d.
1882	106	87	172	143	52	s. d.
1883	105	100	152	146	57	s. d.
1884	102	101	141	140	58	s. d.
1885	98	105	136	148	65	s. d.
1886	95	116	129	158	68	72
1887	99	107	115	127	66	96
1888	102	102	105	107	99	91
1889	97	100	102	108	89	98
1890	100	100	100	100	100	100
1891	93	102	88	97	111	88
1892	70	96	79	96	118	98
1893	85	104	84	103	128	97
1894	80	102	78	101	126	108
1895	65	92	77	106	143	104
1896	58	74	66	84	123	94
1897	61	75	69	86	106	86
1898	73	94	75	97	86	51
1899	123	158	83	108	60	44

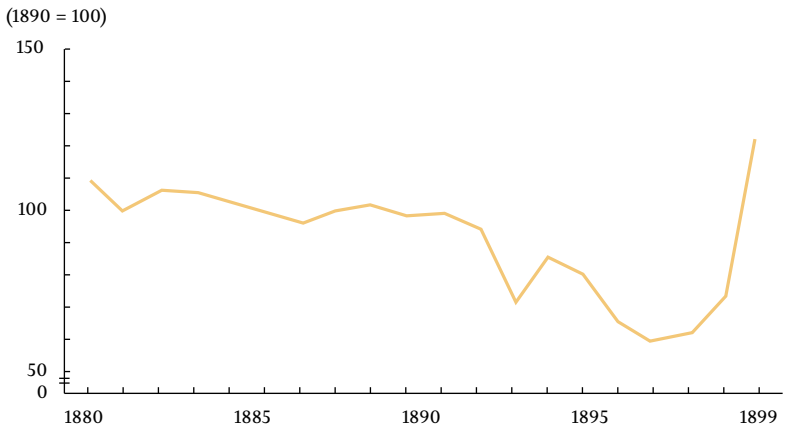
s. d. = sin datos.

Metodología: Tasa de cambio real (1) = tasa de cambio nominal por el índice de precios de Inglaterra (Estados Unidos) y dividido por el índice de costos totales de Marco Palacios. Tasa de cambio real (2) = tasa de cambio nominal por el índice de precios ingleses (Estados Unidos) y dividido por el índice de precios del Anexo 3.2. Precio real del café = precio nominal del café colombiano en Nueva York, dividido por el índice de precios de los Estados Unidos y precio nominal del café colombiano en Inglaterra dividido por el índice de precios ingleses.

Fuentes: precio nominal del café, en los Estados Unidos: Beyer (1947: 368), y precios nominales del café colombiano en Inglaterra: Palacios (1979: 109). Índice de precios de Estados Unidos: U. S. Bureau of the Census (1975: 199-201). Tasa de cambio nominal: Uribe *et al.*

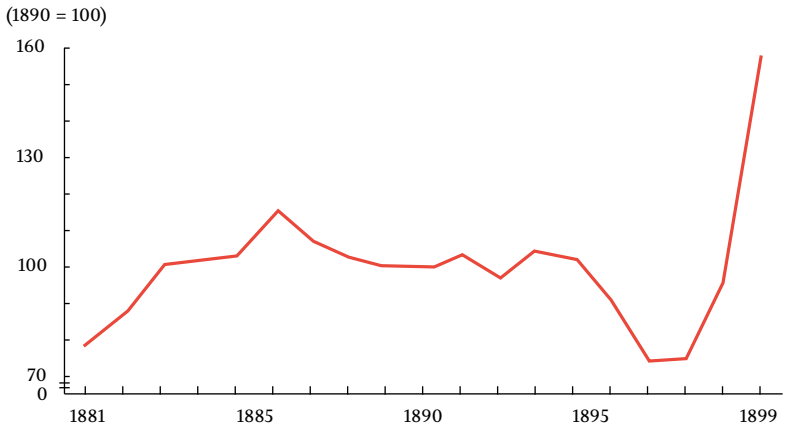
La tasa de cambio real (1) con respecto a la libra esterlina se mantuvo relativamente estable en los primeros años del curso forzoso (1886-1891) y a partir de 1891 se inició un proceso de revaluación que duró hasta 1896, consecuencia del creciente volumen de exportaciones cafeteras en un momento en que los precios reales del café en el mercado mundial estaban subiendo. A partir de 1886, la evolución de la tasa de cambio (1) con respecto al dólar de Estados Unidos, fue hacia la revaluación en casi todos los años (Gráfico 3.8).

Gráfico 3.6
Tasa de cambio real (1) del peso colombiano con respecto a la libra esterlina



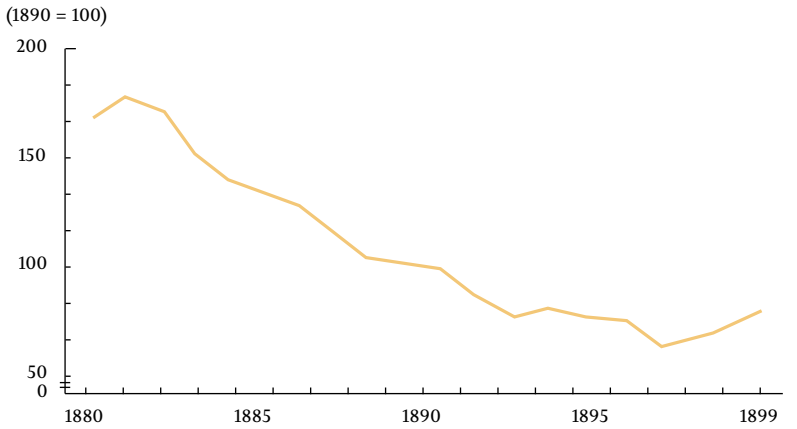
Metodología: tasa de cambio peso/libra esterlina por el índice de precios ingleses y dividido por el índice de costos totales de producir café de Marco Palacios.
Fuente: columna 1 del Cuadro 3.11.

Gráfico 3.7
Tasa de cambio real (2) del peso colombiano con respecto a la libra esterlina



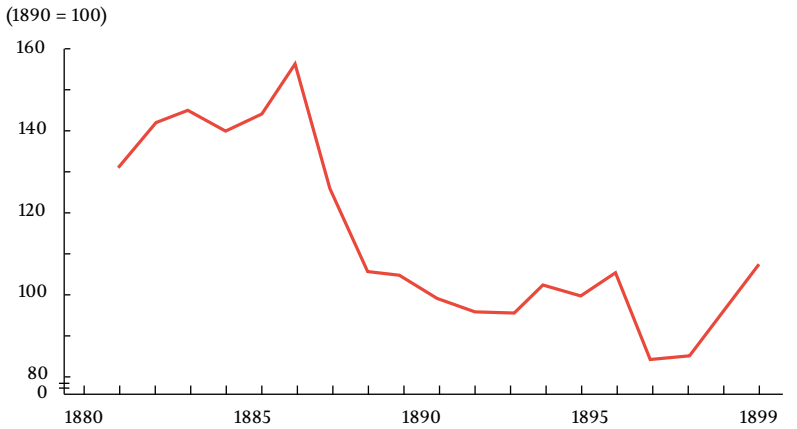
Metodología: tasa de cambio peso/libra esterlina, por el índice de precios de Inglaterra y dividido por el índice de precios domésticos, calculado en el Anexo 3.2.
Fuente: Columna 2 del cuadro 3.11.

Gráficos 3.8
Tasa de cambio real (1) del peso colombiano con respecto al dólar de los Estados Unidos



Metodología: tasa de cambio peso/dólar de Estados Unidos por el índice de precios ingleses y dividido por el índice de costos totales de producir café de Marco Palacios.
Fuente: Cuadro 3.11, columna 3.

Gráfico 3.9
Tasa de cambio real (2) del peso colombiano con respecto al dólar de los Estados Unidos



Metodología: tasa de cambio peso/dólar de Estados Unidos por el índice de precios de Inglaterra y dividido por el índice de precios doméstico, calculados en el Anexo 3.2.
Fuente: Cuadro 3.11, columna 4.

En el Cuadro 3.12 vemos que entre 1886 y 1890 la tasa de cambio real (1) promedio con respecto a la libra esterlina, permaneció a un nivel similar al que existía antes del abandono del patrón oro en 1886. Sin embargo, en el resto del período, la tasa de cambio real (1) promedio se revaluó: -20,3 % en 1891-1893 y -18,6 % en 1896-1898.

Cuadro 3.12
Tasa de cambio real y precio real del café (precio anual)
(1890 = 100)

Año	Con respecto a la libra esterlina		Con respecto al dólar de los Estados Unidos		Precio real del café colombiano en:	
	Tasa de cambio real (1)	Tasa de cambio real (2)	Tasa de cambio real (1)	Tasa de cambio real (2)	Nueva York	Inglaterra
1880-1885	103	94,4	157,5	141,5	63,0	s. d.
1886-1890	98,6	105,0	110,3	119,5	84,4	91,2
1891-1895	78,6	99,2	80,0	100,5	125,2	98,9
1896-1898	64,0	81,0	70,1	88,9	105,0	77,0

Nota: se excluyó 1899, porque en ese año se produce una fuerte devaluación real. Para la tasa de cambio real (2), el período 1880-1885 no incluye 1880.
Fuente: Cuadro 3.6.

En cuanto a la tasa de cambio real (2), con respecto a la libra esterlina, muestra un patrón semejante; aunque en el período 1886-1890 la tasa de cambio real (2) promedio estuvo por encima de la que había antes del abandono del patrón oro en un 11,2 %; entre 1891 y 1895, hubo una ligera revaluación (-5,5 %) y en 1896-1898 hay una revaluación real del –18,3 %. En esta forma, tal como se ve en el Cuadro 3.11, solo en 1899, la tasa de cambio real se colocó por encima de aquella que existía en 1885.

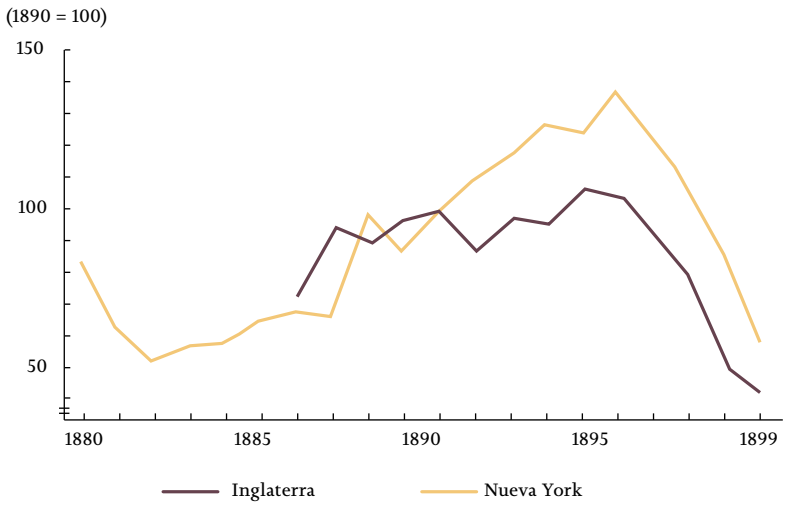
Con base en la tasa de cambio real (1), con respecto a la libra esterlina, se puede decir que la devaluación nominal en el período 1886-1891 dejó la tasa de cambio real inalterada para luego revaluarse hasta 1896-1897. Solo en un año, en 1899, la devaluación nominal logró elevar la tasa de cambio real por encima del nivel que había imperado en los años anteriores a la adopción del curso forzoso. En efecto, la serie de precios reales del café en pesos colombianos (ajustado) del Cuadro 3.10, revela que hasta 1895 el precio real del café estuvo en niveles más elevados que los de 1885, y que solo a partir de 1896, como resultado de la drástica caída del precio externo, el precio real del café en pesos colombianos cayó por debajo del nivel de 1885. Hasta 1895 la rentabilidad a

que se enfrentaron los cafeteros superó la obtenida en 1885, razón por la cual, a comienzos de la década de 1890, los defensores de la Regeneración podían argumentar, con alguna credibilidad, que el papel moneda, y la devaluación nominal que este indujo, había sido causa principalísima del auge exportador.

La evolución de la tasa de cambio real con respecto al dólar de Estados Unidos, refuerza aún más el argumento de que dicha tasa no fue un estímulo para las exportaciones cafeteras. Como se aprecia en el Cuadro 3.12, la tasa de cambio real se revaluó, con respecto a la que prevaleció en 1880-1885, en todos los subperiodos posteriores. Como por esa época Estados Unidos se había convertido en el principal demandante de nuestro café (65 % en 1883-1887 y 44 % en 1893-1897), queda claro que la tasa de cambio real no fue un factor en el auge exportador de finales del siglo pasado (Palacios, 1979: 494).

Por lo tanto, se puede decir que el despegue cafetero ocurrió principalmente por los altos precios internacionales del café (Gráfico 3.10) y no por la evolución de la tasa de cambio.

Gráfico 3.10
Precio real del café colombiano en Nueva York e Inglaterra



Fuente: columnas 5 y 6 del Cuadro 3.11.

La revaluación que venimos comentando, no se le puede imputar al papel moneda, ya que en ese período la tasa de cambio se determinaba en un mercado libre. A partir de 1886, cuando se instauró el curso forzoso, la tasa de cambio (promedio anual), se devaluó todos los años, excepto en 1889, 1891, 1895 y 1896. Esta devaluación nominal era el resultado de una inflación doméstica por encima de la externa, producida por el financiamiento del déficit fiscal con emisión. Aunque la política económica afectaba la tasa de cambio nominal, la tasa de cambio real dependía de la oferta y la demanda de divisas. Esa oferta y demanda de divisas era función de la oferta de exportaciones, la demanda de importaciones y los flujos de capital. La revaluación real que se observa a partir de 1890, fue el resultado de la rápida elevación en los precios internacionales del café, a partir de 1890 (Cuadro 3.11); en efecto, el coeficiente de correlación entre el precio real del café en Nueva York y la tasa de cambio real (1), con respecto al dólar de los Estados Unidos, entre 1880 y 1899, fue de –0,75.

Anexo 3.1

(l) En 1871 la tasa de interés nominal disminuyó. En 1866 era del 12 % y en 1869 del 15 %. Al respecto véase: *Boletín Industrial*, 1.º de mayo de 1866, Bogotá y *Diario de Cundinamarca*, 1881. La tasa de interés en el Banco de Bogotá, Boletín Industrial Barranquilla, 30 de abril de 1873.

(2) Tasa correspondiente al Banco de Bogotá en noviembre de 1872, *Boletín Industrial*, Bogotá, noviembre de 1872.

(3) Tasa a la que prestaba el Banco de Santander en febrero de 1873, *Boletín Industrial*, Bogotá, febrero de 1873.

(4) Tasa del Banco de Bogotá, *Memoria del Tesoro* (1875).

(5) Tasa correspondiente al Banco de Bogotá hasta octubre de 1875, *Boletín Industrial*, octubre de 1875.

(6) Tasa del Banco de Bogotá, *Boletín Industrial*, abril de 1876.

(7) Tasas correspondientes al Banco de Colombia, *El Relator*, 11 de diciembre de 1877.

(8) Tasa de los Bancos de Bogotá y Colombia, *Memoria del Tesoro* (1879).

(9) En 1880, el Banco Popular tenía una tasa de descuento del 10 % para los préstamos de $ 100 a $ 500 y del 9 % para préstamos de $ 501 en adelante, *El Relator*, agosto de 1881.

(10) Tasa del Banco de Colombia. Sin embargo, el Banco Popular descontaba al 9 % y 10 % anual sus préstamos a 90 y 180 días. *El Relator*, 12 de agosto de 1881.

(11) La tasa de descuento del Banco Nacional era del 10 %. No obstante, los bancos particulares cobraban una tasa uno o dos puntos superior a la del Banco Nacional, *Diario Oficial*, 12 de julio de 1883, núm. 5.769.

(12) Tasa de los bancos particulares, *Diario Oficial*, 15 de julio de 1884, núm. 6.138.

(13) Tasa del Banco Internacional, *La Nación*, 13 de noviembre de 1885.

(14) En 1886, se fija por ley la tasa de interés bancaria (Bustamante, 1980: 60).

(15) En 1890 se libera la tasa de interés (Bustamante, 1980: 60).

(16) Tasa del Banco Internacional (*Correo Nacional*, marzo-abril de 1892).

(17) Tasa del Banco Internacional, El Banco de Colombia descontaba al 11 % anual (*Correo Nacional*, marzo-abril de 1892).

(18) Tasa del Banco Internacional (Bustamante, 1980: 60). La tasa de descuento del Banco de Colombia era 10 % anual (*Correo Nacional*, febrero de 1893).

(19) Tasa del Banco Internacional (Bustamante, 1980: 60).

(20) Tasa de los bancos internacionales y de los exportadores (*La Crónica*, 11 de julio de 1897).

(21) Tasa del Banco Internacional (*La Crónica*, 13 de julio de 1898).

(22) Tasa del Banco Internacional (*La Crónica*, 4 de febrero de 1899).

Anexo 3.2A

Cuadro A3.2A.
Precios en Bogotá

Año	Índice de precios en Bogotá (promedio móvil de tres años)
1881	87[a/]
1882	84
1883	78
1884	75
1885	66
1886	63[a/]
1887	84[b/]
1888	105[b/]
1889	103
1890	107
1891	100
1892	105
1893	113
1894	123
1895	135
1896	150
1897	155
1898	153
1899	147[a/]

a/ Promedio de dos años.

b/ Promedio entre 1886 y 1888.

Metodología: se tomaron los precios de los siete alimentos reportados en el cuadro siguiente, con ponderaciones iguales, fijando a 1890 como base = 100.

Anexo 3.2B

Cuadro A3.2B
Precios de algunos productos

Artículo	1881	1882	1883	1884	1885	1886	1888	1889	1890	1891	1892	1893	1894	1895	1896	1897	1898	1899
Azúcar	3,60	3,70	3,83	3,74	2,40	2,10	3,17	6,00	3,93	2,47	3,78	4,45	4,07	4,85	6,00	5,90	5,55	3,96
Arroz	3,00	2,20	2,54	2,12	2,05	1,36	2,67	3,96	2,41	3,60	3,33	3,36	4,00	4,10	3,88	5,45	4,18	4,90
Carne	2,40	2,60	2,27	2,93	3,75	-	2,24	2,78	3,24	3,64	3,71	3,85	4,33	5,66	6,20	6,36	6,40	6,58
Maíz	-	0,80	0,64	0,55	0,56	0,89	1,61	1,06	1,21	1,07	1,00	1,00	1,40	1,09	1,16	1,23	1,34	1,45
Panela	-	1,20	1,27	,99	1,07	0,52	1,10	3,24	2,14	1,70	1,87	2,13	1,92	1,92	2,60	3,17	2,48	1,66
Papa	0,80	0,82	0,48	0,48	0,56	0,60	0,70	0,70	1,03	0,98	1,13	1,16	1,28	1,17	1,22	1,31	1,23	1,04
Harina de trigo	-	2,14	1,76	1,34	-	1,13	2,24	2,78	2,41	2,28	2,41	2,58	2,93	2,84	3,40	3,54	3,61	3,72

Fuente: (1) 1888-1899: Pardo (1972, cuadro 114). (2) 1881-1886: Urrutia y Arrubla (1970a).

Capítulo IV.
La estabilización de la economía colombiana después de la guerra de los Mil Días y el período de transición monetaria comprendido entre 1903 y 1923

Alejandro López Mejía

Quiero agradecer muy especialmente a Santiago Herrera y a Pedro Nel Ospina, quienes me hicieron más fácil y grato escribir este capítulo gracias a su permanente estímulo. Tengo también una deuda con Hernando José Gómez y Adolfo Meisel, tanto por las sugerencias que me dieron, como por las discusiones que con ellos sostuve. Sin embargo, las ideas aquí expresadas son de mi exclusiva responsabilidad.

4.1 Introducción

Durante los últimos años de la década de 1890, el Partido Liberal y los conservadores históricos intentaron acabar con la hegemonía de los conservadores nacionalistas y cambiar de esta manera la política de la Regeneración[49].

Las principales reformas que pedía la oposición bipartidista se centraron en los campos político y económico. En el primero de ellos los críticos del Gobierno pretendían, entre otras cosas, la libertad absoluta de prensa, la abolición de la pena de muerte y la derogación de los poderes extraordinarios otorgados al poder ejecutivo por la "ley de los caballos", según la cual el presidente podría enviar a prisión, deportar o privar de los derechos políticos, a aquellas personas que en sus críticas al Estado "afectaran el orden público".

En el campo económico, la oposición deseaba quitarle el privilegio de emisión al Gobierno. Para ello, pedía la prohibición absoluta de nuevas emisiones de papel moneda, la amortización de los billetes fiduciarios, el restablecimiento de la circulación metálica y la libre estipulación, o sea, la posibilidad de hacer transacciones y compromisos comerciales en una moneda diferente al papel inconvertible.

Sin embargo, ante la convicción de que sería imposible hacer las reformas por medios legislativos y electorales, el Partido Liberal consideró necesario tomar las armas para conseguir sus objetivos. En esta forma, en octubre de 1899 se inició la guerra civil de los Mil Días, que trajo consigo la mayor tasa de devaluación e inflación en la historia de Colombia.

La literatura sobre historia económica colombiana aún no ha hecho un análisis detallado de las consecuencias monetarias de la guerra civil de comienzos del siglo XX y del posterior proceso de estabilización de precios en el período de la posguerra. Por esta razón, generalmente se han exagerado los niveles de la inflación y de la tasa de cambio alcanzados en los primeros años

[49] Un análisis político de los hechos acontecidos entre 1886 y 1910 se encuentra en Bergquist (1981).

de este siglo y no hay claridad sobre el origen y la ejecución de la política de estabilización de los precios.

Lo cierto es que una vez finalizada la guerra de los Mil Días, las principales reformas económicas que pedían los críticos de la Regeneración, se cristalizaron gracias a la expedición de la Ley 33 de octubre de 1903. Se prohibieron las nuevas emisiones de papel moneda, se permitió estipular en oro los contratos, se dieron los primeros pasos para introducir el patrón oro y se creó la Junta de Amortización. En esta forma, como veremos a lo largo de este capítulo, empieza para el país un período de transición monetaria que se caracterizó por los infructuosos intentos de establecer un patrón metálico. Mientras tanto, el sector real de la economía entró en franca recuperación, gracias a los esfuerzos de la administración del general Rafael Reyes por proteger la industria nacional y ampliar el sistema de comunicaciones y especialmente, debido a la expansión cafetera que se produjo desde 1910. Por otro lado, el país encontró la estabilidad política, debido al apoyo que desde 1905 recibieron los gobiernos conservadores, por parte del Partido Liberal.

Si bien, la literatura sobre historia económica colombiana le ha dedicado muchas páginas al sector real de la economía en los primeros veinte años de ese siglo, la política monetaria del período comprendido entre la iniciación de la guerra de los Mil Días, en 1899, y la fundación del Banco de la República en 1923, ha inquietado muy poco a los investigadores. Tal como lo anota Marco Palacios (1983: 272), la historia monetaria de esa época sigue siendo muy oscura. Por ello, en este capítulo se intentan aclarar algunos de sus aspectos principales y se centra en tres temas. El primero de ellos estudiará las consecuencias monetarias de la guerra de los Mil Días y el proceso de estabilización de los precios que se dio una vez terminado el conflicto bélico de principios de siglo. Con ello, se podrá establecer que fueron, tanto la finalización de la guerra, como las medidas tomadas por la administración de José Manuel Marroquín, las causas de la disminución de las tasas de inflación y devaluación. El segundo propósito de este capítulo es analizar las diferentes instituciones que se crearon para retornar al patrón oro. Por último, se estudiarán el comportamiento y los determinantes de la oferta de dinero entre 1903 y 1923. De esta manera se podrá evaluar hasta qué punto los críticos de la Regeneración lograron los cambios deseados en la política monetaria que había prevalecido desde 1886.

4.2 Las consecuencias monetarias de la guerra de los Mil Días y el período de estabilización de precios

A pesar de las críticas de la oposición bipartidista a la política monetaria de la Regeneración, las emisiones de papel moneda continuaron y se acentua-

ron entre 1900 y 1902, como consecuencia de la guerra civil. Así, las reformas económicas que pedían los liberales y los conservadores históricos, tan solo vendrían a surtir efecto en octubre de 1903, por el temor que despertaron las grandes impresiones de billetes hechas durante la guerra de los Mil Días. Entremos entonces a estudiar las consecuencias monetarias del conflicto bélico y la manera como se estabilizaron los precios en el período de la posguerra.

4.2.1 Consecuencias monetarias de la guerra de los Mil Días

Con la iniciación de la guerra de los Mil Días, en 1899, las emisiones hechas entre 1886 y 1898 por el gobierno de la Regeneración, pasaron a ser insignificantes. En efecto, como se observa en el Anexo 4.1, en los primeros nueve meses del conflicto armado, las emisiones fueron de $ 43.730 millones o sea que tan solo, entre octubre de 1899 y junio de 1900, las emisiones superaron en $ 5.428 millones a las realizadas durante los trece años anteriores.

A medida que la guerra avanzaba, la base monetaria fue creciendo a un ritmo sin precedentes, que alcanzó tasas anuales de 117,9 %, 108,1 % y 116,9 %, respectivamente entre 1900 y 1902 (Cuadro 4.1)[50]. Este fenómeno era, sin duda, el reflejo del aumento en las erogaciones, originado en gran parte por el incremento del pie de fuerza. Al respecto, el ministro del Tesoro comentó: "Los gastos del Ejército no solo han absorbido en su totalidad, sino que han superado a todas las entradas con que actualmente contaba el Tesoro Nacional" (Torres, 1904: viii).

[50] En el Cuadro 4.1, la base monetaria está definida como el monto de las emisiones acumuladas. En efecto, si se tiene en cuenta que en los primeros años de este siglo las reservas internacionales eran prácticamente inexistentes, la base monetaria solo estaba compuesta por el crédito doméstico.

Cuadro 4.1
Base monetaria
(miles de pesos de papel moneda)

	Emisiones	Emisiones acumuladas	Tasa de crecimiento (%)	*Stock* real de dinero (2)	*Stock* real de dinero (3)
1897	0	30.862	0	670.913	605.137
1898	7.440	38.302	24,1	797.958	766.040
1899	14.559	52.861	38,0	852.597	961.109
1900	62.343	115.208	117,9	596.933	1.010.597
1901	124.573	239.779	108,1	471.079	555.044
1902	280.280	520.059	116,9	449.101	433.022
1903	145.195	665.254	27,9	339.589	346.126
1904	166.108	831.362	25,0	327.824	313.840
1905 (1)	285.412	1.116.774	34,3	426.087	414.695
1906 (1)	–44.721	1.072.053	–4,0	475.201	417.304
1907 (1)	174.032	1.246.085	16,2	628.701	535.260
1908 (1)	–104.099	1.141.968	–8,4	551.418	500.871
1909 (1)	–29.389	1.112.597	–2,6	485.638	471.040

(1) Estas cifras no tienen en cuenta la entrada de oro a la circulación monetaria, ni la plata antigua en el Chocó y las fronteras.
(2) Emisiones acumuladas deflactadas por el índice de precios 2 del Anexo 4.2.
(3) Emisiones acumuladas deflactadas por el índice de precios 4 del Anexo 4.2.
Fuente: Para 1987: Capítulo 2, Cuadro 2.4. Para 1898-1903: Memoria del Tesoro (1904: 66-69).

Si se quiere tener una noción de la magnitud del déficit fiscal, esta se puede deducir del constante aumento de la oferta monetaria, puesto que entre 1899 y 1904 el país no pagó los intereses de su deuda y tampoco recurrió al endeudamiento interno y/o externo, como mecanismo de financiamiento. Por ello, el déficit fiscal fue equivalente a las emisiones (Cuadro 4.2)[51].

El desorden monetario y fiscal vivido por el país como consecuencia de la guerra civil, lo enfrentó a la inflación más grande de su historia, a devaluaciones nominales nunca vistas y a grandes fluctuaciones en la tasa de cambio[52].

[51] Ante la ausencia de información sobre los ingresos y gastos del Gobierno durante la guerra de los Mil Días, se decidió calcular el déficit fiscal por las fuentes de su financiamiento, es decir, por la suma de las emisiones más los cambios en la deuda pública interna y externa.

[52] Así, por ejemplo, en septiembre de 1902, la tasa de cambio era de $ 110 por libra, en octubre subió a $ 190 por libra y al mes siguiente bajó de nuevo a $ 110 por libra (Uribe *et al.*, 1909: 66-67).

Cuadro 4.2
Déficit fiscal[a/]
(en miles de pesos)

Años	Déficit nominal (1)	Déficit real en pesos constantes de 1902 (2)	Déficit real en pesos constantes de 1902 (3)
1896	0	0	0
1897	0	0	0
1898	7.440	155.000	148.800
1899	14.559	234.823	264.709
1900	62.343	323.021	546.868
1901	124.573	244.741	288.363
1902	280.280	242.038	233.372
1903	145.195	74.117	75.544
1904	166.108	65.500	62.706
1905	315.412	120.340	117.123
1906	–44.721	–19.823	–17.408
1907	174.032	87.806	74.756
1908	–104.099	–50.265	–45.657
1909	–29.389	–12.828	–12.442

a/ Los signos negativos equivalen a un superávit.

(1) Como entre 1896 y 1904 no se recurrió al endeudamiento interno y/o externo como mecanismo para financiar el déficit fiscal, en esos años dicho déficit equivale a las emisiones. En 1905 el déficit equivale a las emisiones de ese año más el empréstito por 300.000 garantizado con el Ferrocarril de la Sabana. Para ver la evolución de la deuda pública durante la guerra de los Mil Días, véase *Memoria de Hacienda* (1922: xxi) y los comentarios de los ministros del Tesoro y Hacienda en el período de posguerra.

(2) El déficit real es el nominal dividido por el índice de precios 2 del Anexo 4.2.

(3) El déficit real es el nominal dividido por el índice de precios 4 del Anexo 4.2.

Entre 1900 y 1902 la devaluación anual de la tasa de cambio nominal del peso, frente a la libra esterlina, fue 142,5 %, 158,0 % y 165,8 % (Cuadro 4.3). Por otra parte, en el Cuadro 4.4 se observa que entre 1901 y 1903 la inflación colombiana fue de tres dígitos y alcanzó su mayor nivel en 1901 cuando los precios aumentaron 398,9%[53]. Ello condujo, como aparece en la penúltima columna del Cuadro 4.1, a que entre 1899 y 1903, la cantidad real de dinero cayera en un 60 %, a pesar de la rápida expansión, en términos nominales, de la base monetaria[54].

[53] Sin embargo, si se utiliza el índice construido a partir de los precios presentados por Alberto Pardo, la mayor inflación se presentó en 1902, cuando alcanzó el 338,6 % (véase tercera columna del Cuadro 4.4).

[54] No obstante, entre 1900 y 1903, la disminución de la cantidad real de dinero es del 66 %, si se utiliza el índice construido a partir de los precios presentados por Alberto Pardo (véase la última columna del Cuadro 4.1).

Cuadro 4.3
Tasas de cambio nominal (pesos por libra)

	Promedio	Índice (base 100 = 1902)	Tasa de devaluación
1896	2,40	3,30	–9,4
1897	2,49	4,42	3,8
1898	2,91	4,00	16,9
1899	4,38	6,01	50,5
1900	10,62	14,58	142,5
1901	27,40	37,62	158,0
1902	72,83	100,00	165,8
1903	97,17	133,42	33,4
1904	99,42	136,51	2,3
1905	101,92	139,94	2,5
1906	105,10	144,31	3,1
1907	98,67	135,48	–6,1

s. d. = sin datos.
Fuente: Uribe *et al.* (1909).

Cuadro 4.4
Tasa de inflación

	Tasa de inflación (Palacios) (1)	Tasa de inflación (Palacios) (2)	Tasa de inflación (Pardo) (3)	Tasa de inflación (Pardo) (4)
1896	s.d.	s. d.	13,3	5,5
1897	0	0	10,2	6,3
1898	0	4,3	–9,3	–2,0
1899	15,2	29,2	–6,1	10,0
1900	66,0	211,3	47,8	107,3
1901	398,9	163,7	235,3	278,9
1902	127,8	127,5	338,6	178,0
1903	103,4	69,2	137,6	60,0
1904	39,8	29,5	0,5	37,8
1905	–4,0	3,4	33,2	1,7
1906	–16,1	–13,9	–21,2	–4,6
1907	–23,7	–12,1	–19,5	–9,4
1908	9,2	4,5	21,9	–2,1
1909	34,0	10,6	–2,7	3,6

s. d. = sin datos.
Fuente: las tasas de inflación (1), (2), (3) y (4) se construyeron a partir de los índices de precios (1), (2), (3) y (4), respectivamente. Dichos índices están en el Anexo 4.2.

Si bien es claro el efecto perturbador que trajo consigo la guerra de los Mil Días, se deben hacer dos precisiones: en primer lugar, aunque los niveles inflacionarios que vivió el país a principios del siglo XX fueron muy elevados para la época, son muy inferiores a los que se presentaron en los años veinte en algunas naciones europeas o en tiempos recientes, en los países latinoamericanos; en segundo lugar, se debe precisar que si bien, la tasa de cambio fue bastante elevada, ella fue de $ 100 por libra y no de $ 10.000 por libra. En efecto, cierta literatura sobre historia económica colombiana ha confundido la tasa de cambio con el premio de la libra respecto al peso, lo que ha llevado a generalizar erróneamente la idea de que la tasa de cambio alcanzó niveles de $ 10.000 por libra[55].

Una vez descritas las consecuencias monetarias de la guerra civil de principios de siglo, entremos a estudiar la manera como el gobierno de José Manuel Marroquín le hizo frente a las elevadas tasas de inflación y devaluación.

4.2.2 El proceso de estabilización de precios

El proceso de estabilización de 1903 se debió, en gran parte, a la finalización de la guerra de los Mil Días. Sin embargo, es indudable que la administración de Marroquín hizo también esfuerzos por disminuir el déficit fiscal y el ritmo de crecimiento de la oferta monetaria. Asimismo, la reforma monetaria adoptada ese año fortaleció la credibilidad respecto a la adopción de unas políticas fiscal y monetaria rígidas. A continuación, analicemos en detalle el proceso de estabilización de precios.

4.2.2.1 *Las medidas macroeconómicas*

Así como la guerra había ocasionado enormes gastos al erario público, la paz trajo consigo la disminución de las erogaciones. Aunque no se puede negar que los gastos cayeron automáticamente al finalizar el conflicto bélico, es indudable que el gobierno de Marroquín hizo esfuerzos por disminuir las emisiones, con propósitos fiscales.

Si bien la guerra civil terminó en 1902, en 1903 se presentaron severos problemas de orden interno como consecuencia de los disturbios ocurridos en Panamá y de su posterior separación de Colombia. Bajo estas circunstancias, "cabía estrictamente dentro de las atribuciones extraordinarias que la Constitución

[55] Véase, por ejemplo, Bergquist (1981: 272-273).

confiere al Gobierno, en caso de guerra, la de apelar a las emisiones para allegar recursos y hacer frente a las necesidades públicas" (*Memoria del Tesoro*, 1904: iv).

Sin embargo, la administración de Marroquín había tomado conciencia de los efectos de una política monetaria laxa. Es más, según se desprende del siguiente comentario del ministro del Tesoro, desde el período de gobierno de Marroquín, se hizo evidente el repudio al papel moneda. A propósito de la decisión del Gobierno, de no emitir, como consecuencia de los hechos ocurridos en Panamá, el ministro del Tesoro expresó:

> No habiendo emitido en las circunstancias que os he señalado, ya nunca más —de ello estoy cierto— será osado ningún gobernante ni por ningún motivo, a apelar a tan absurdo medio de solventar dificultades; medio tan funesto al país como las mismas guerras civiles, de las cuales ha sido conjuntamente causa eficiente y efecto corruptor (*Memoria del Tesoro*, 1904: iv).

La decisión de impedir nuevas emisiones, tenía que estar acompañada de un recorte en la principal fuente de los gastos. Por ello, "vista la tremenda situación del Tesoro, estimé un deber imprescindible el de pedir al Gobierno la reducción prudencial del pie de fuerza" (*Memoria del Tesoro*, 1904: 7).

Sin importar si el proceso de estabilización de precios se debió más a un fenómeno automático que a una decidida política de reducción de los gastos, lo cierto es que en 1903 y en 1904, el déficit fiscal real cayó por debajo del nivel presentado en 1898, cuando la guerra de los Mil Días aún no se había iniciado (Cuadro 4.2).

Por otra parte, aunque durante 1903 y 1904 las emisiones fueron de $ 145.195 millones y $ 166.108 millones, en su orden, la tasa de crecimiento de la base monetaria cayó de manera drástica. En esta forma, la evolución de la oferta monetaria durante el proceso de estabilización de principios de siglo se caracterizó por una disminución sustancial en su ritmo de crecimiento anual, aunque las emisiones seguían siendo elevadas.

Estas nuevas emisiones de papel moneda, muy posiblemente evitaron un desequilibrio en el mercado monetario. Hubiera sido de esperarse que al mismo tiempo que se reducía la tasa de crecimiento de la oferta de dinero, se produjera una disminución en la inflación esperada y un aumento en la demanda monetaria. Así, al seguírsele inyectando liquidez al sistema, probablemente se impidió que el exceso de demanda de dinero se tradujera en costos demasiado elevados, en términos de la actividad económica real[56].

[56] Entre otros casos, durante los procesos de estabilización de precios de Alemania en 1923, de Polonia en 1924 y 1926-1927, de Austria en 1922 y de Argentina en 1985 también se le siguió inyectando liquidez a la economía para compensar parcialmente los excesos de demanda de dinero (Dornbusch y Fischer, 1986).

Las grandes fluctuaciones de la tasa de cambio durante la guerra desaparecieron en 1903 al reducirse el déficit fiscal, el ritmo de aumento en la base monetaria y al cambiar el clima de inseguridad e incertidumbre política que prevaleció durante el conflicto bélico[57]. Pero los elevados ritmos inflacionarios continuaron en los primeros meses de paz[58]. No obstante, la estabilización definitiva: credibilidad en la estabilidad y coherencia entre las políticas monetaria y fiscal[59].

4.2.2.2 *La importancia de la Ley 33 de octubre de 1903*

La gran virtud de la reforma monetaria plasmada en la Ley 33 de 1903, fue la de fortalecer la confianza en el ajuste de las variables macroeconómicas fundamentales. En efecto, la reforma convirtió en realidad uno de los grandes deseos de los críticos de la Regeneración: darle un cambio total a la orientación de la política monetaria vigente desde 1886, la cual se había considerado muy laxa. Así, la Ley 33 prohibió cualquier nueva impresión de moneda fiduciaria y adicionó el Decreto 217 de febrero de 1903, que había suspendido las emisiones de papel moneda como recurso fiscal (Nieto, 1912: 30).

Tal como se observa en el Cuadro 4.1 y en el Anexo 4.1, después de la expedición de la Ley 33 se siguió recurriendo a las emisiones para cubrir el déficit fiscal. Sin embargo, por varias razones, esto no implicó que se dejara de creer que el Gobierno se comprometería seriamente, mediante dicha Ley, a terminar con el régimen monetario introducido por la Regeneración.

En primer lugar, la Ley 33 permitió estipular en oro los contratos, medida que los críticos de la Regeneración consideraban como una de las más importantes para quitarle el privilegio de emisión al Estado y cerrar el camino a las

[57] A diferencia de lo acontecido en otros países, en la experiencia colombiana no fue necesario fijar administrativamente el precio de la divisa para lograr la estabilización (Dornbusch y Fischer, 1986).

[58] En los cuadros 4.3 y 4.4 se observa que los índices de precios (1) y (3) tienen un rezago con respecto a la tasa de cambio, tanto en el momento en que se aceleraron abruptamente la inflación y la devaluación, como cuando se estabilizaron. Esto podría explicarse porque se trabajó con unos índices de precios construidos con base en la información de mercados menos eficientes, en términos de la velocidad de adquisición y asimilación de la información, que aquellos donde se forma la tasa de cambio.

[59] El éxito de una política que quiera frenar las hiperinflaciones, no solo radica en tomar fuertes medidas sobre las variables económicas fundamentales, sino también en que dichas medidas gocen de credibilidad. Véase, por ejemplo, Blejer (1987) y Dornbusch y Fischer (1986: 65).

grandes impresiones de papel moneda. Así, al darse la posibilidad de utilizar como medio de pago una moneda diferente al billete fiduciario, el Gobierno se vería limitado cuando quisiera emitir billetes inconvertibles, puesto que el público podría rechazar el papel y realizar las transacciones en las otras monedas que fueran recibidas como medio de pago[60].

En segundo lugar, la reforma monetaria creó la Junta de Amortización, con lo cual la administración de Marroquín mostró la intención de reemplazar el papel moneda por moneda metálica.

En tercer lugar, con la fijación de los presupuestos en oro, la reforma monetaria fortaleció la confianza en la decisión de no imprimir nuevos billetes inconvertibles y de mantener un presupuesto balanceado, de modo tal que la oferta monetaria variara solo cuando se presentaran desequilibrios en la balanza comercial; además, al establecer los aranceles en oro, la Ley 33 evitaba el deterioro que la inflación había causado en los ingresos aduaneros, erosionados de manera dramática durante la guerra de los Mil Días, ya que se especificaban en términos de papel moneda (Ocampo, 1984a: 262).

Por último, al adoptar como unidad monetaria el peso oro con 1 gramo 672, la reforma monetaria de 1903 dio el primer paso para poner en funcionamiento el patrón oro y el Gobierno reforzó su intención de abandonar el régimen de papel moneda de curso forzoso.

La administración de Marroquín mostró que no estaba conforme con la simple reducción de los gastos fiscales ocurrida al terminar la guerra y que su reforma monetaria representaba el giro en la política económica que los opositores de la Regeneración habían estado buscando desde la introducción del curso forzoso en 1886. De esta manera, la Ley 33, al estar en la línea de quienes creían que el manejo monetario y fiscal de los últimos años había sido muy laxo, debió dar seguridad respecto a la ortodoxia y a la continuidad de la nueva política monetaria. Lo cierto es que cuando el general Reyes subió al poder, la estabilización de precios ya había sido alcanzada.

4.3 Los intentos de reintroducir el patrón oro

Los principales objetivos de la reforma monetaria de 1903 no se consiguieron de inmediato, sino que dieron lugar a un período de transición, en el cual se buscó siempre la manera de reintroducir el patrón oro. De ahí que una de las preocupaciones centrales de la política monetaria entre 1903 y 1923, fuera la de amortizar el papel moneda o lograr la convertibilidad metálica del billete.

[60] El debate que se dio en torno a la libre estipulación está bien tratado en el primer Avella (1987: cap. 1).

Sin embargo, las diferentes instituciones creadas con ese objeto fracasaron en su labor. Como se verá en el siguiente capítulo, fue tan solo en 1923 cuando se retornó al patrón oro, gracias al interés del Gobierno colombiano en aceptar las recomendaciones de la primera Misión Kemmerer.

Estudiemos las tres entidades organizadas durante las dos primeras décadas de este siglo, cuyo propósito fue el de alcanzar la meta fundamental de la Ley 33 de 1903: el patrón oro.

4.3.1 La Junta de Amortización y la filosofía del papel moneda como deuda

Al terminar la guerra de los Mil Días, la tasa de cambio estaba alrededor de 1 peso papel moneda por 1 centavo de oro inglés. Sin embargo, la Ley 93 de 1892 disponía que en el momento de hacerse la amortización, el papel moneda debería cambiarse a la par con la moneda de oro[61] situación que hacía muy grande la deuda del Gobierno, en metálico. Este hecho lo ilustró así un crítico de la amortización:

> Los 800 millones que tenemos en papel moneda, representarían en oro al 10.000 por 100 de cambio, 8 millones; al 5.000 por 100 de cambio, 16 millones; al 2.500 por 100 de cambio, 32 millones al 100 por 100 (la par), 800 millones (Camacho, 1903: 182).

A pesar de que, indudablemente, para ejecutar la amortización era necesario tener grandes sumas de oro, el problema de fondo consistía en el carácter que se le daba al papel moneda[62]. Por un lado, había quienes pensaban que el billete inconvertible era un medio de pago y que, por lo tanto, no se valorizaría a través de la amortización. Desde este punto de vista, tenían razón. En efecto, al sustituir el papel moneda por oro, la oferta real de dinero no debería mortificarse, porque el único cambio sería el de un medio de pago que tenía el mismo poder de compra que aquel, por el que se estaba sustituyendo[63].

[61] En realidad la Ley 93 de 1892 dispuso que el papel moneda se cambiara a la par con la moneda de plata. Sin embargo, dicha ley facultó al gobierno para que los billetes fueran cambiados por monedas de oro y no por plata (Torres, 1980: 193).

[62] Las discusiones que se dieron en la época sobre el carácter del papel moneda están bien tratadas en Avella (1987: cap. 1).

[63] La teoría de que el billete inconvertible no era deuda sino moneda fue sostenida por el presidente Caro durante la Regeneración. Posteriormente, esta idea fue retomada, entre otros, por el periódico *El Relator* para argumentar que con la amortización no se valorizaría el papel moneda (Camacho, 1903: 184).

Sin embargo, el gobierno de Marroquín concebía el papel moneda como una deuda. En este sentido, no comprometerse en valorizar el billete "sería, en el hecho, una confiscación de la propiedad individual […] [Las personas] tienen derecho a esperar que el Gobierno cumpla sus ofertas para recuperar siquiera en parte ese valor" (Camacho, 1903: 195). Así pues, dada esta concepción del papel moneda, la administración Marroquín tenía la obligación de cambiar los billetes por su equivalente en oro.

Bajo estas circunstancias, el Gobierno se vio enfrentado a dos caminos que lo conducían a pagar la deuda con el público. Por un lado, tal como lo sugirieron algunas personas de la época, se podría cancelar la totalidad de la deuda cambiando los billetes en circulación por oro, a la tasa de paridad establecida por la Ley 93 de 1892. No obstante, ante esta idea de realizar la amortización, el ministro del Tesoro respondió:

> Hablar de la repudiación del billete, como la mejor manera de solucionar el problema es dejarse arrastrar por la desesperación. El país no tiene hoy más moneda que la de papel, ni tiene con qué costearse la introducción de una moneda metálica (Torres, 1980: xxxii).

El otro camino posible reconocía la deuda, pero no proponía pagarla en su totalidad; dicha vía fue la que escogió la Junta de Amortización. En efecto, dicha institución, creada por la Ley 33 de 1903, se comprometió a ir revaluando administrativamente y de manera gradual el papel moneda, hasta que éste volviera a cotizarse a la par con el oro. Mediante este procedimiento se irían sustituyendo paulatinamente los billetes por metálico, de forma tal que aquellas personas que valoraran más el oro, serían las interesadas en cambiar el papel moneda al principio del proceso de revaluación, puesto que estarían dispuestas a dar más billetes inconvertibles por unidad de oro.

Aunque por este último camino se necesitaría menos oro para hacer la amortización, que por medio del cambio del papel moneda por metálico, a la tasa establecida por la Ley 93 de 1892, empezó a argumentarse que de todas maneras no habría oro suficiente para lograr la sustitución de los billetes (Uribe, 1909: 231; citado por Avella, 1987: 44). Además, se sostuvo que a medida que se valorizara el billete, menos gente estaría interesada en cambiarlo por oro, debido a la expectativa de precios cada vez mayores. En palabras de Carlos de la Cuesta (1904), la "perspectiva halagadora de valorización del papel, da fuerzas y ánimo al tenedor para no transformarlo" (p. 56).

A pesar de que durante el año en que estuvo vigente, la Junta de Amortización hizo alguna sustitución de billetes por oro y logró revaluar un poco el papel moneda (Torres, 1980: xxiii), sus funciones perdieron importancia con

el cambio de Gobierno, ante la convicción de que era necesario otro método para regresar al patrón metálico[64].

4.3.2 La reforma monetaria de la administración de Reyes

Tal como se ha estudiado, al asumir el poder el general Reyes ya habían cesado las altas tasas de inflación y devaluación, gracias a la finalización de la guerra y a la reforma monetaria de la administración de Marroquín.

Sin embargo, dada la concepción que se tenía del billete inconvertible, el problema que seguía vigente era la manera como se debería pagar la deuda que el Estado había contraído por el papel moneda. La solución adoptada por el gobierno de Reyes fue deshacerse de casi la totalidad de la deuda. En efecto, su reforma monetaria determinó que la conversión de los billetes ya no se haría ni a la tasa de paridad decretada por la Ley 93 de 1892, ni mediante el mecanismo de revaluación adoptado por la Junta de Amortización, sino a razón de 100 pesos papel moneda por 1 peso oro[65]. De esta manera, la reforma de 1905 adaptó el marco legal a la realidad económica, ya que la conversión de los billetes se haría de acuerdo con la tasa determinada por el mercado desde 1902 y no tomando en cuenta leyes expedidas años atrás.

A pesar de la importancia de la reforma monetaria que estableció la Ley 59 de 1905, es necesario hacer dos aclaraciones: en primer lugar, se ha pensado que durante el gobierno de Reyes se hizo una gran contracción monetaria al decretarse que 100 pesos papel moneda equivaldrían a un peso oro. Por ejemplo, Guillermo Torres García comentó sobre la reforma: "Se trataba de dar un valor fijo a una inmensa masa de billetes depreciados, lo cual se logró por contracción, es decir, por disminución del volumen de esta misma masa" (Torres, 1980: 248). Sin embargo, esto no es cierto porque lo único que se hizo fue decretar la sustitución de 100 pesos viejos por un peso nuevo llamado peso oro. En esta forma, lo que cambió fue la unidad con que se medía la oferta monetaria y no su cuantía.

En segundo lugar, se ha creído que la Ley 59 de 1905 devaluó la tasa de cambio. En este sentido, Bergquist (1981) expresó:

[64] La Junta de Amortización no desapareció. Sin embargo, le fueron asignadas tareas menores (Avella, 1987: 39).

[65] El peso oro estaba dividido en cien centavos con 1 gramo oro 672 acuñado a la Ley de 0.900 (Torres, 1980: 248).

> Dado que la tasa de cambio de los pesos papel colombianos por oro de Estados Unidos había oscilado alrededor de la cifra de 10.000 por ciento (*i. e.* 100 pesos colombianos por un centavo de oro norteamericano [sic]) desde finales de 1903, Reyes resolvió devaluar el peso colombiano por un factor de 100 (p. 272).

Esta interpretación no es exacta, porque la unidad monetaria establecida en 1905 tenía el mismo contenido de oro que la creada por la Ley 33 de 1903.

Lo que hizo la medida de Reyes fue dar un nuevo paso hacia la adopción del patrón oro, puesto que al deshacerse de gran parte de la deuda contraída con el público, la cantidad de oro necesaria para respaldar los billetes sería mucho menor que la requerida antes de la reforma. En estas circunstancias entró a operar el Banco Central.

Así como la Junta de Amortización había sido la institución mediante la cual giró la política monetaria de la administración de Marroquín, el Banco Central, creado por el Decreto 47 de marzo de 1905, fue la entidad encargada de ejecutar la política monetaria en el gobierno de Reyes. Sin embargo, las dos instituciones diferían sustancialmente.

Aunque el objetivo, tanto de la Junta de Amortización como del Banco Central fue retornar al patrón oro, la concepción que tenían de dicho sistema era diferente. La primera entidad intentó sustituir los billetes por oro, de manera que todo el circulante quedara compuesto por metálico; el Banco Central, por su parte, quería un sistema en el cual los billetes emitidos estuvieran respaldados en un 30 % con oro (Torres, 1980: 247).

El hecho de que el sistema del patrón oro buscado por el Banco Central, fuera diferente del que pretendía la Junta de Amortización, implicaba una concepción propia por parte de cada una de las instituciones encargadas de ejecutar la política monetaria; bajo el patrón oro ortodoxo, deseado por el gobierno de Marroquín, la función de la Junta de Amortización se limitaba a sustituir el papel moneda por metálico, con la intención de ir valorizando el billete fiduciario, considerado como una deuda; mientras tanto, el patrón oro buscado por la administración de Reyes y el privilegio exclusivo que se le otorgó al Banco Central de emitir billetes convertibles por oro durante un período de treinta años, le dieron a la institución, fundada en 1905, discrecionalidad para afectar la oferta monetaria dentro de los límites impuestos por el respaldo del billete con metálico. En este sentido, el Banco Central tenía una de las funciones propias de un banco central y aunque tenía la obligación de respaldar un 30 % de los billetes con oro, en 1909 esta misión no se había cumplido e incluso, como se observa en los cuadros 4.1 y 4.10, se

habían emitido $ 300.000 adicionales[66]. Por esta razón y dadas las funciones y privilegios que se le otorgaron al Banco Central, se ha sostenido que el principal objetivo de esta institución fue el de atender las dificultades fiscales del Gobierno a semejanza del Banco Nacional, relegándose a un segundo plano la función de otorgar el respaldo metálico del billete (Bell, 1921: 57; Palacios, 1983: 272).

Lo cierto es que al terminar el gobierno de Reyes no se había logrado retornar al patrón oro, a pesar de que las condiciones se habían facilitado. Por un lado, como se dijo en páginas anteriores, la reforma monetaria de 1905 había logrado que la cantidad de oro necesaria para retornar al patrón metálico, disminuyera drásticamente. Por otro lado, el mismo sistema del patrón oro, buscado por la administración Reyes, no requería tanto metal como el sistema que pretendía el gobierno de Marroquín, puesto que no se intentaba sustituir el billete por oro, sino respaldar el 30 % de la moneda fiduciaria.

4.3.2 La Junta de Conversión

Al comienzo de la administración de Carlos E. Restrepo se acusó al Banco Central de expandir el circulante y de no haber contribuido al regreso del patrón oro. Las discusiones a que este hecho dio lugar llevaron a la cancelación del contrato entre el Gobierno Nacional y el Banco Central (Avella, 1987: 43) y a la expedición de la Ley 69 de 1909, la cual creó la Junta de Conversión.

La nueva institución retornó al ortodoxo esquema del patrón oro planteado durante la administración de Marroquín, que pretendía sustituir el papel moneda por metálico, en lugar de respaldar un porcentaje de los billetes en circulación, con oro. De esta manera, la oferta monetaria pasó a depender totalmente de factores exógenos como los desequilibrios en la balanza comercial y el Gobierno perdía, por lo tanto, la capacidad de controlar la cantidad de dinero.

Con el propósito de garantizar la conversión del papel moneda, la Ley 69 de 1909 ordenó crear una reserva de oro con una buena porción de las rentas nacionales. Una vez constituido este depósito, la conversión del papel moneda se haría a la tasa establecida por la reforma monetaria de 1905, es decir a $ 100 papel moneda por $ 1 peso oro. De esta manera, en contra de lo planteado por

[66] Se ha afirmado que esta emisión provino de la función que se le otorgó al Banco Central de cambiar los billetes deteriorados por los de edición inglesa mandados a imprimir en los tiempos de la Junta de Amortización. Estaba estipulado en el Decreto 47 de 1905 que en los momentos de crisis sería posible que los nuevos billetes fueran puestos en circulación sin que se retiraran los antiguos. Así, aunque la coexistencia de los dos tipos de billetes tan solo podría estar vigente por un período de seis meses, en 1909 este plazo se amplió hasta 1914 y a la postre nunca se retiraron de circulación (Avella, 1987: 42; Torres, 1980: 248).

la Junta de Amortización, la Junta de Conversión no pretendía ir valorizando el billete fiduciario, a medida que este se fuera sustituyendo por oro.

Durante los primeros cinco años de funcionamiento y gracias a que la Ley 69 de 1909 dispuso que bajo ninguna circunstancia sería permitido tocar los recursos de la Junta de Conversión, la nueva entidad ejerció sus deberes correctamente; así, para 1914, el Fondo de Conversión respaldaba en oro la quinta parte del papel moneda; o sea, la suma de $2.000.000 oro (Uribe, 1926: 13).

Al iniciarse la Primera Guerra Mundial, el Gobierno se apropió de los recursos metálicos que poseía la Junta de Conversión. Tal como se aprecia en el Cuadro 4.5, dado que los ingresos fiscales seguían dependiendo de los ingresos aduaneros, la disminución de los derechos de importación, causada por la conflagración europea, condujo a un deterioro de los ingresos estatales[67].

Cuadro 4.5
Ingresos estatales
(miles de pesos corrientes)

Año	Rentas (1)	Aduanas (2)	(2)/(1) (%)
1905	9.149	6.180	67,5
1906	13.936	7.415	53,2
1907	15.830	6.601	41,7
1908	16.138	6.169	38,2
1909	14.437	6.542	45,3
1910 (1)	12.220	9.033	73,9
1911	12.450	9.073	72,9
1912	13.862	10.584	76,4
1913	17.386	13.537	77,9
1914	13.650	10.721	78,5
1915	13.151	7.811	59,4
1916 (2)	18.298	12.910	70,6
1917	13.859	7.437	53,7

[67] Esta dependencia de los ingresos estatales respecto de las tarifas de importación se veía agravada al cobrarse el impuesto en forma de una suma fija sobre el peso bruto de la mercancía y no sobre su valor *ad valorem*. Un cálculo de este fenómeno se puede ver en Hernando José Gómez (1983).

Cuadro 4.5 (continuación)
Ingresos estatales
(miles de pesos corrientes)

Año	Rentas (1)	Aduanas (2)	(2)/(1) (%)
1918	12.265	4.700	38,3
1919	15.947	8.177	51,3
1920	29.526	15.096	51,1
1921	19.022	7.299	38,4
1922	21.433	8.477	39,6

(1) La caída en los ingresos, ocurrida en 1910, puede deberse a que de nuevo pasaron a los departamentos las rentas que hasta 1905 habían sido suyas. Por ejemplo, licores y tabaco.

(1) El aumento de los ingresos en 1916 puede atribuirse a la consolidación de los mercados norteamericanos ante el cierre del mercado europeo. La caída de 1917 coincide con el ingreso de los Estados Unidos a la Primera Guerra Mundial (Tovar, 1984: 60).

Fuente: 1905-1916 y 1919: *Memorias de Hacienda* (1917, 1918). 1920-1922: Tovar (1984: 61).

En estas circunstancias, en 1914 el Gobierno replanteó lo dispuesto en la Ley 69 de 1909 y dispuso que se podrían utilizar los fondos de la Junta de Conversión, cuando las rentas nacionales no alcanzaran 1.250.000 pesos oro mensuales. Se perdieron así los logros alcanzados en relación con el retorno del patrón oro. A partir de este momento y hasta su liquidación en 1923, la función de la Junta de Conversión se centró principalmente en el cambio de los viejos billetes por otros cuyas denominaciones estuvieran acordes con lo dispuesto por la Ley 59 de 1905 (Avella, 1987: 47); en efecto, fue en 1916, cuando los viejos papeles de valor $ 100 empezaron a cambiarse por los nuevos de valor $1 oro[68]. Sin embargo, ya los efectos de esta medida en el proceso de estabilización eran insignificantes, puesto que tal como se observa en los cuadros 4.6 y 4.7, en 1916 se habían eliminado las grandes fluctuaciones de la tasa de cambio y los altos niveles inflacionarios de principio de siglo.

[68] En el Cuadro 4.10 los billetes de edición antigua están contabilizados en pesos oro, tal como se hacía en esa época. Sin embargo, este es un hecho estrictamente contable, puesto que los billetes viejos tan solo empezaron a cambiarse por los representativos de oro en 1916. No sobra advertir que a pesar de que los nuevos billetes se llamaban representativos de oro, su respaldo en metálico seguía siendo inexistente.

Cuadro 4.6
Tasas de cambio nominales y reales (promedio anual)

Año	Tasa de cambio nominal del peso con respecto al dólar[a/]	Tasa de cambio real (Pardo) (1)	Tasa de cambio real (Palacios) (2)
1905	1,04	0,333	0,389
1906	1,06	0,445	0,487
1907	1,01	0,553	0,638
1908	1,08	0,468	0,603
1909	1,05	0,503	0,471
1910	0,97	0,520	0,482
1911	0,99	0,486	0,457
1912	1,01	s. d.	0,407
1913	1,02	s. d.	0,474
1914	1,04	s. d.	0,584
1915	1,08	0,479	0,493
1916	1,04	0,669	0,568
1917	1,01	0,868	0,682
1918	0,94	0,749	0,734
1919	0,93	0,604	s. d.
1920	1,12	0,734	s. d.
1921	1,17	0,600	s. d.
1922	1,09	0,573	s. d.

s. d. = sin datos.

a/ Las estadísticas oficiales se empezaron a llevar en pesos oro desde 1905; sin embargo, realmente solo en 1916 el peso colombiano se cotizó a la par con el dólar, dado que es en ese año cuando se empiezan a cambiar los $ 100 papel moneda por $ 1 representativo de oro.

(1) Tasa de cambio real (Pardo) = tasa de cambio nominal multiplicada por el índice de precios de los Estados Unidos dividido por el índice de precios 3 del Anexo 4.2.

(2) Tasa de cambio real (Palacios) = tasa de cambio nominal multiplicada por el índice de precios de los Estados Unidos dividido por el índice de precios 1 del Anexo 4.2.

Fuentes: tasa de cambio nominal: hasta 1913, López y Rodríguez (s. f.: 162). Desde 1914 a 1922: Urrutia y Arrubla (1970a: 158). Índice de precios de los Estados Unidos: U. S. Bureau of the Census (1975: 199-201).

Cuadro 4.7
Tasa de inflación (1910-1922)

Año	Tasa de inflación (Palacios) (1)	Tasa de inflación (Palacios) (2)	Tasa de inflación (Pardo) (3)	Tasa de inflación (Pardo) (4)	Tasa de inflación (López) (5)
1910	–5,8	6,9	–6,7	–3,1	s. d.
1911	–1,0	4,8	0,4	–2,3	s. d.
1912	21,9	1,8	s. d.	s. d.	s. d.
1913	–12,3	–4,1	s. d.	s. d.	s. d.
1914	–19,2	–4,3	s. d.	s. d.	s. d.
1915	25,2	1,5	s. d.	s. d.	s. d.
1916	2,9	12,2	–15,0	–1,8	s. d.
1917	11,1	3,3	2,84	1,9	s. d.
1918	–3,5	2,9[a/]	20,2	18,4	s. d.
1919	s. d.	s. d.	29,5	19,2	17,4
1920	s. d.	s. d.	10,5	4,2	12,4
1921	s. d.	s. d.	–19,1	–4,5	–25,7
1922	s. d.	s. d.	–3,3	–7,8	12,9

s. d. = sin datos.

a/ Promedio de dos años.

Fuentes: las tasas de inflación (1), (2), (3) y (4) se construyeron a partir de los índices de precios (1), (2), (3) y (4), respectivamente. Dichos índices están en el Anexo 4.2. La tasa de inflación (5) está basada en el índice de precios de alimentos construido en Medellín y mencionado por López (1927: 145). Dicho índice es el siguiente: 1918: 103; 1919: 121; 1920: 136; 1921: 101; 1922: 114.

Dado el fracaso de las tres instituciones creadas para reintroducir el patrón oro, el papel moneda siguió siendo el principal medio de pago, de manera que el régimen monetario existente entre 1903 y 1923 no era el patrón oro. No obstante, el régimen tampoco era uno solo, caracterizado por el curso forzoso del billete, puesto que, gracias a la libre estipulación, era posible hacer transacciones en diferentes tipos de monedas de oro[69]. Esta característica del sistema monetario en el período anterior a 1923, nos lleva a estudiar si el comportamiento y los determinantes de la cantidad de dinero siguieron las pautas establecidas por la reforma de Marroquín en 1903.

69 El gran paso hacia la libre estipulación lo dio la Ley 33 de 1903 cuando permitió utilizar monedas de oro como medio de pago. Sin embargo, poco a poco empezaron a dictarse nuevas disposiciones y a ser aceptadas en las transacciones las monedas de plata y níquel. No obstante, estas monedas eran fraccionarias o sea que solo servían para realizar negocios de poca cuantía (Torres, 1980: cap. XI).

4.4 Los determinantes y el comportamiento de la oferta monetaria en el período anterior a la fundación del Banco de la República

Las principales medidas tomadas por los críticos de la Regeneración en 1903 pretendían que la política monetaria pasara a un lugar secundario. Con la prohibición de emitir billetes fiduciarios y con la intención de reintroducir el patrón oro ortodoxo, se buscó que la cantidad de dinero dependiera totalmente de las fluctuaciones del comercio exterior. Sin embargo, bien fuera por decisiones de política económica doméstica o por fenómenos internacionales, entre 1903 y 1923 pocos fueron los años en que la oferta monetaria dependió exclusivamente de los desajustes del sector externo.

4.4.1 Los años anteriores a la Primera Guerra Mundial

En el período comprendido entre 1903 y 1913, los desequilibrios del sector externo determinaron buena parte del comportamiento de la oferta monetaria. No obstante, durante estos años se destacan dos etapas: la primera abarca dos partes; la que va de 1903 a 1905 y la de 1910 a 1913; la segunda comprende los años 1905 a 1909.

4.4.1.1 *El período comprendido entre 1905 y 1910*

Como se ha visto, en el quinquenio de Reyes se abandonó la idea del régimen del patrón oro ortodoxo, es decir, aquel en el cual las monedas metálicas fueron el único componente de la oferta monetaria. Además, el Gobierno tuvo discrecionalidad para manejar la cantidad de dinero, gracias a que se le otorgó al Banco Central el privilegio de emisión y a que se optó por un sistema de patrón oro en el cual la circulación monetaria estaba compuesta por billetes respaldados con oro en un 30 %. Por lo tanto, la política monetaria ganó alguna importancia, puesto que tenía la posibilidad de acentuar o atenuar los efectos que sobre la oferta de dinero implicaran los desajustes del comercio exterior.

Si bien es cierto que entre 1905 y 1910 el comportamiento de la cantidad de dinero pudo llegar a alejarse de las pautas marcadas por la Ley 33 de 1903, las fluctuaciones del sector externo no dejaron de ser el factor más importante en la determinación de la oferta monetaria. Así, en el Cuadro 4.10 se puede observar que durante el período en cuestión existió una importación neta de monedas de oro por valor de $ 2.000.000 que, probablemente, obedeció al

superávit comercial que aparece en el Cuadro 4.8. Como veremos a continuación, este fenómeno se vería reforzado a partir de 1910.

Cuadro 4.8
Comercio exterior (1905-1921)
(pesos)

Año	Exportaciones (1)	Importaciones (2)	Neto (1)-(2)
1905	12.314.916	12.281.720	33.196
1906	14.613.918	10.608.394	4.005.524
1907	14.480.546	12.088.563	2.391.986
1908	14.998.744	13.513.891	1.484.853
1909	15.829.041	11.117.927	4.711.114
1910	17.786.806	17.385.039	401.767
1911	22.375.899	18.108.863	4.267.036
1912	32.221.746	23.964.623	8.257.123
1913	34.315.251	28.535.779	5.779.472
1914	32.632.884	20.979.228	11.653.656
1915	31.579.131	17.840.350	13.738.781
1916	31.654.277	29.660.137	1.994.140
1917	31.892.671	26.097.752	5.794.919
1918	37.728.559	22.034.003	15.694.556
1919	79.029.256	48.487.764	30.541.492
1920	70.371.746	101.397.905	31.026.159
1921	63.251.932	36.368.281	26.883.651

Fuente: *Memorias de Hacienda.*

4.4.1.2 *Los años de 1910 a 1913*

Al subir Carlos E. Restrepo al poder (1910), se retornó a la filosofía de la Ley 33 de 1903. Por un lado, por intermedio de la Junta de Conversión se pretendió reintroducir un sistema de patrón oro ortodoxo, como había sucedido entre 1903 y 1905. Por otra parte, a semejanza de la reforma de 1903, en 1910 se prohibieron las futuras emisiones de papel moneda de curso forzoso, mediante un acto legislativo que reformó la Constitución.

Con estas circunstancias, la oferta monetaria empezó a depender exclusivamente de las importaciones de monedas de oro, consecuencia del superávit del comercio exterior. En el Cuadro 4.9 se aprecia que entre 1911 y 1913 la favorable

situación externa condujo a importaciones netas de monedas de oro por valor de $ 2.000.000[70] y, según el informe del gerente del Banco de Bogotá (segundo semestre de 1914: 6), a un incremento de la actividad económica. Pero al empezar el conflicto europeo en 1914, el comportamiento de la oferta monetaria cambió drásticamente.

4.4.2 Las consecuencias de la Primera Guerra Mundial sobre la oferta monetaria

Al contrario de lo sucedido durante los años anteriores, al comienzo del conflicto bélico, el superávit del sector externo no produjo influjos de oro, puesto que los países europeos y los Estados Unidos abandonaron el patrón metálico. Esto condujo a que los exportadores colombianos dejaran su dinero en el exterior (*Memoria de Hacienda*, 1920: 20) ya que no les pagaban en oro y los dólares y las libras no les eran recibidos como medio de pago en el país[71].

Durante la guerra, la oferta monetaria dejó de ser explicada por los desequilibrios del sector externo e incluso, como se observa en el Cuadro 4.9, entre 1914 y 1916 Colombia exportó monedas de oro por valor de $ 904.187, a pesar del favorable comportamiento del comercio internacional.

Los efectos sobre la oferta monetaria nominal, provocados por la salida del oro de circulación, muy probablemente fueron superiores a los $ 904.187, de manera que es mejor desconfiar de las cifras presentadas en los cuadros 4.9 y 4.10. La opinión general era semejante a la de Antonio José Restrepo: "Ahora menos que nunca, podemos retener el oro en circulación; se va absorbido por el *mallestroom* europeo que todo se lo traga o lo consume; o se esconde por la inseguridad que ese conflicto suscita en todas partes" (Restrepo, 1917: 154).

[70] Esta cifra puede estar subestimada si se tiene en cuenta que, según el gerente del Banco de Bogotá, hasta 1914 el auge de las exportaciones trajo consigo importaciones de libras esterlinas amonedadas que aumentaron el dinero en circulación en por lo menos $ 3.000.000 (*Informe del gerente del Banco de Bogotá*, segundo semestre de 1914: 6).

[71] En 1918 se hizo un intento de traer billetes bancarios ingleses y algunos entraron en circulación. Sin embargo, a los pocos meses esos billetes dejaron de circular como moneda, puesto que fue derogada la ley que había permitido su introducción (*Memoria de Hacienda*, 1919: 56).

Cuadro 4.9
Acuñaciones e importaciones netas de monedas de oro[a/]
(a junio de cada año)
(en pesos oro)

	Acuñaciones	Importaciones netas	Monedas de oro en circulación
1910	0	2.000.000 (1)	3.000.000
1911	0	1.000.000	4.000.000
1912	0	500.000 (2)	4.500.000
1913	0	500.000 (2)	5.000.000
1914	84.522	–403.477	4.681.045
1915	0	–473.001	4.208.044
1916	571.770	–27.709	4.752.105
1917	263.017 (3)	s. d.	s. d.
1918	1.000.000	s. d.	s. d.
1919	1.701.123	9.000.000 (4)	16.716.245 (5)
1920	8.667.442 (6)	–721.810	24.661.877
1921	0	–10.382.077	14.279.800
1922	0	–1.495.007	12.784.793

s. d. = sin datos.

a/ No tiene en cuenta el oro que salió de contrabando, o que se atesoró.

(1) En 1905 existían en circulación $ 1.000.000 oro en moneda de oro; por esa época se calculó que entre el año mencionado y 1910 las importaciones netas fueron $ 2.000.000 oro. Por lo tanto, esta última cifra corresponde en realidad a las entradas netas de oro acuñado durante cinco años.

(2) Entre 1911 y 1913 se calculó que las importaciones netas fueron $ 1.000.000 oro. En esta forma, se supuso que en 1912 y 1913 dichas importaciones fueron de $ 500.000 oro respectivamente.

(3) Dato que corresponde al año completo.

(4) En este año, se importaron $ 9.000.000 oro en monedas de oro americanas gracias a un convenio según el cual ellas debían ser reembolsadas a los Estados Unidos en poco tiempo (Bell, 1921: 59; Memoria del Tesoro, 1919: xxii).

(5) Las monedas de oro en circulación se calcularon suponiendo que entre 1917 y 1918 no existieron flujos de oro acuñado.

(6) Entre el segundo semestre de 1919 y el primero de 1920, se acuñaron $ 17.667.442 en monedas de oro de los cuales $ 9.000.000 provinieron del convenio firmado con los Estados Unidos a finales de 1918. Por esta razón, no se debe asumir, que la cantidad de oro en circulación, entre julio de 1919 y junio de 1920, aumentó en $ 17.667.442 porque se estarían contabilizando dos veces los $ 9.000.000 (Kemmerer, "Colombia: Financial and Economic Conditions and Public Debt").

Fuentes: entre 1910 y 1913: datos dispersos entre los comentarios de los ministerios de Hacienda y Tesoro. Entre 1914 y 1916: Memoria del Tesoro (1917). 1917: Anuario Estadístico (1920). 1918: comentario suelto, en Memoria del Tesoro (1918: lxii). 1919: Memoria del Tesoro (1919: lxii). Entre 1920 y 1922: para datos de acuñación véase Memoria del Tesoro (1920); los flujos de oro acuñado se tomaron a partir de comentarios sueltos encontrados en las memorias de Hacienda y del Tesoro entre 1920 y 1922.

El fenómeno que estaba sucediendo con el oro, unido al empeño del Gobierno por mantener la política monetaria en un papel secundario, motivó el siguiente tipo de comentarios:

> En estas condiciones pretender sostener la vida nacional sin más recurso que las economías y esperar como faquires a que pase el temporal y nos llegue el nirvana, es simplemente estúpido, inepto y hasta macabro... Pero los legisladores imbuidos en la más lamentable ignorancia y dominados por los temores más pueriles, soñando en pesadilla obsesionante con los mil millones y la guerra de los tres años y el régimen de rebelión permanente que estableció la Regeneración, confunden lastimosamente los tiempos y las cantidades (Restrepo, 1917: 169).

Cuadro 4.10
Aparente base monetaria en pesos oro (1905-1922)
(a junio de cada año)[a/]

	1905	1910	1912	1913	1914	1915
Oro colombiano y extranjero	1.000.000	3.000.000	4.500.000 (1)	5.000.000	4.681.045	4.208.044
Plata (2)	0	1.006.593	2.700.000	2.717.774	3.999.484	s. d.
Níquel (3)	0	441.000	715.088	852.244	979.952	997.952
Billetes edición antigua	11.167.740	11.169.625	10.434.373	10.405.676	10.056.229	10.035.538
Billetes representativos de oro	0	0	0	0	0	0
Cédulas de Tesorería	0	0	0	0	0	0
Cédulas bancarias	0	0	0	0	0	0
Total	12.167.740	14.610.625	16,656.054	18.957.920	18.435.000	19.241.008
Tasa de crecimiento anual	s. d.	s. d.	14,0 % (7)	13,82 %	–2,76 %	4,37 %
Oro colombiano y extranjero	4.752.105	5.015.122 (2)	6.015.122 (2)	16.716.245 (6)	24.661.877 (6)	14.279.800 (6)	12.784.793 (6)
Plata (2)	5.555.323	5.999.474	6.239.474	6.459.485	6.509.474	7.500.000	9.544.533
Níquel (3)	1.000.000	1.000.000	1.014.242	1.193.572	1.308.088	1.800.000	1.959.408
Billetes edición antigua	4.728.156	1.294.458	254.531	217.691	215.004	212.967	212.095
Billetes representativos de oro	5.307.382	9.320.000	10.024.395	10.180.000	10.155.931	10.100.000	10.148.613

Cuadro 4.10 (continuación)
Aparente base monetaria en pesos oro (1905-1922)
(a junio de cada año)[a/]

	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922
Cédulas de Tesorería	0	0	0	3.000.000	4.728.600	3.200.000	8.318.933 (4)
Cédulas bancarias	0	0	0	1.200.000	2.150.000 (3)	3.100.000 (5)	4.683.664 (5)
Total	21.342.966	22.629.054	23.547.764	38.966.993	49.728.974	40.192.767	47.652.039
Tasa de crecimiento anual	10,92 %	6,03 %	4,06 %	65,48 %	27,62 %	–19,18 %	18,56 %

s. d. = sin datos.

a/ Los datos de oro en circulación no necesariamente concuerdan con aquellos presentados en las memorias de Hacienda y del Tesoro puesto que estos últimos no incluyen las exportaciones e importaciones de oro amonedado. Además, es importante mencionar que, por falta de información, este cuadro no tuvo en cuenta las monedas de plata antiguas que circulaban en las fronteras.

(1) En 1911 había $ 4.000.000 oro en monedas de oro: se estimó que entre 1911 y 1913 las importaciones netas de oro amonedado fueron $ 1.000.000 oro. Por lo tanto, se supuso que en 1912 y 1913 las importaciones netas fueron de $ 500.000 oro.

(2) Solo incluye datos de acuñación. Si no existe contrabando, los datos de plata y níquel no están subestimados puesto que las importaciones de estos metales estaban prohibidas desde 1912.

(3) Promedio entre 1919 y 1921.

(4) Incluye $ 5.102.993 oro de bonos del Tesoro, los cuales eran admisibles por su valor nominal en pagos al Tesoro Nacional y en las contribuciones públicas nacionales y departamentales.

(5) Incluye bonos bancarios.

(6) En estos años, debido al contrabando, el oro amonedado en circulación debió ser muy inferior al que muestran las cifras. Por lo tanto, las tasas de crecimiento tampoco deben ser las que se presentan en el cuadro.

(7) Esta tasa de crecimiento es bienal.

Fuentes: *Memoria del Tesoro*, *Memoria de Hacienda*, informes de la Junta de Conversión y Cuadro 4.9.

Es probable que durante la guerra disminuyera la oferta monetaria nominal. Por un lado, se invirtió la flexibilidad que le otorgaban los flujos metálicos; en efecto, el superávit del comercio exterior vino acompañado de la desaparición de las monedas de oro en circulación. Por otro lado, fiel a la filosofía de la Ley 33 de 1903, se impidió que la política monetaria adoptara un papel protagónico, puesto que no se permitió aumentar la cantidad de dinero mediante nuevas emisiones. En este sentido, el Gobierno no pensó siquiera en retornar a un sistema de patrón oro como el planteado por el gobierno de Reyes.

El comportamiento de la oferta nominal de dinero entre el segundo semestre de 1914 y los primeros seis meses de 1918, condujo a permanentes quejas sobre la escasez de circulante en la ciudad de Bogotá y se argumentó la presencia de una disminución en los negocios y en la actividad económica (*Informe del gerente del Banco de Bogotá*, primer semestre de 1917: 7).

Es posible que las quejas respecto al exceso de demanda de dinero en la capital, tuvieran fundamento. En primer lugar, en el Cuadro 4.7 se ve que en

1916 el índice de precios de Pardo, construido a partir de siete alimentos en Bogotá, mostró una dejación del 15%. Además, en el segundo semestre de 1917, los bancos de la capital se vieron en la necesidad de subir las tasas de interés al 12 % anual, después de haberlas mantenido en 10 %, durante un largo período (*Informe del gerente del Banco de Bogotá*, segundo semestre de 1917: 10).

En el ámbito nacional, el fenómeno de la escasez de circulante no se puede generalizar. La primera razón para ello es que, tal como se ve en el Cuadro 4.6, la tasa de cambio real se devaluó durante 1916 y 1917, pasando de 0,479 en 1915 a 0,868 en 1917[72]. Por otra parte, en ciertas regiones el sector comercial presentó un alto grado de "dolarización"[73] de manera que la oferta monetaria pudo ser incrementada, gracias a que eran aceptados como medios de pago los dólares con que les pagaban a los exportadores colombianos. Por último, según estudiaremos a continuación, el transitorio período de escasez de circulante que pudo haberse vivido en Bogotá, durante la Primera Guerra Mundial, cesó a partir de 1918.

4.4.3 El aumento de la oferta monetaria mediante las "notas de oro" y los documentos de deuda pública interna

Las cifras presentadas en los cuadros 4.9 y 4.10 deben ser analizadas con mucha precaución, puesto que subestiman la cantidad de oro que salió de circulación por atesoramiento o exportación. Por ejemplo, Antonio José Uribe y Félix Salazar, calcularon que el oro en circulación en 1922 se acercaba a los $ 2.900.000, o sea que, según estas cifras, el Cuadro 4.10 estaría sobreestimando la oferta monetaria en casi $ 10.000.000 (Salazar, 1923: 17; Uribe, 1926: 23)[74].

Teniendo en mente la deficiencia de los datos, existe evidencia de que a partir del segundo semestre de 1918 se intentó aumentar la cantidad de dinero por medio de la acuñación e importación de monedas de oro. Según Esteban Jaramillo, esto era de vital importancia, "para llevar a cabo la regularización del sistema monetario nacional, sobre la base de un patrón metálico real y efectivo" (*Memoria del Tesoro*, 1919: 66). De esta manera, como se observa en

[72] En el Cuadro 4.6 se puede observar que si se utiliza el índice de precios de Palacios, la tasa de cambio real se devalúa también en 1918, pasando de 0,493 en 1915 a 0,734 en 1918.

[73] Por ejemplo, en Barranquilla el Banco Dugand tenía el 63,2 % de sus depósitos en dólares (Meisel y Posada, 1988: 101).

[74] Dada la sobreestimación de la cantidad de dinero que se presenta en el Cuadro 4.10, es entendible que el supuesto aumento de 65,48 % en la oferta monetaria en 1919 no trajera consigo una inflación mayor a la registrada durante esos años.

el Cuadro 4.9, entre los últimos seis meses de 1918 y los primeros de 1919, la oferta monetaria creció más que todo debido a la importación de $ 9.000.000 en monedas de oro americanas[75]. A partir del segundo semestre de 1919 y hasta el primer semestre de 1920, el aumento de la cantidad de dinero se explica principalmente por la supuesta acuñación de $ 8.667.442[76].

A pesar del rubro "oro colombiano y extranjero en circulación" que aparece en el Cuadro 4.10, todo parece indicar que, en lugar de monedas metálicas, lo que circuló fueron las llamadas "notas de oro". En efecto, dichas notas fueron expedidas por la Casa de Moneda de Medellín en vista de su incapacidad para atender la creciente demanda por acuñación, presentada entre el segundo semestre de 1918 y los primeros seis meses de 1920. Estos papeles fueron considerados como equivalentes al oro y eran el principal medio de pago en Medellín. Sin embargo, al llegar la Misión Kemmerer en 1923, eran muy pocas las "notas de oro" que existían en circulación[77].

La oferta de dinero no creció únicamente por las "notas de oro". Entre el segundo semestre de 1918 y el primero de 1922, en un claro distanciamiento de la Ley 33 de 1903, la política monetaria dejó de desempeñar un papel pasivo. En el Cuadro 4.10 se observa que, por concepto de la emisión de cédulas de tesorería y cédulas y bonos bancarios, la oferta monetaria, a junio de 1919, aumentó en $ 4.200.000 con respecto a junio de 1918. Estos papeles fueron en un principio considerados recursos de deuda pública interna, pero al poco tiempo empezaron a ser recibidos como medios de pago.

El crecimiento del dinero en circulación trajo los efectos esperados. Las quejas regionales sobre escasez de circulante pasaron y para octubre de 1919, los bancos de Bogotá volvieron a bajar la tasa de interés al 10 % (*Informe del gerente del Banco de Bogotá*, segundo semestre de 1919: 8.). Igualmente, en el Cuadro 4.7, el índice construido a partir del precio de siete alimentos en Bogotá, presentó una inflación relativamente alta entre 1918 y 1920.

[75] Esta importación se realizó por medio de un convenio con los Estados Unidos (Bell, 1921: 59).

[76] Si bien esta cifra es superior, en cerca de $3.000.000, a la producción anual de oro de Colombia en esa época, el excedente podría ser explicado por el abandono del patrón oro por parte de los Estados Unidos y Europa durante la Primera Guerra Mundial. En efecto, es importante tener en cuenta que en el conflicto bélico los exportadores colombianos estaban dejando su dinero en el exterior puesto que, en algunas regiones del país, los dólares y las libras no les eran recibidos como medio de pago. En este sentido es factible que al retornar los Estados Unidos al patrón oro, los exportadores que hubieran acumulado billetes durante el conflicto bélico los convirtieran a oro y lo trajeran al país para acuñarlo.

[77] Estas notas circularon en otras regiones del país, pero, con excepción de lo sucedido en Medellín y Manizales, desaparecieron rápidamente (Kemmerer, 1923: 10-13).

En 1921 la crisis económica mundial se sintió fuertemente en el país. En el Cuadro 4.7 se aprecia que esto se reflejó en una caída de los precios de 14,1 % y 25,7 % en Bogotá y Medellín, respectivamente. Además, en la capital se presentó una disminución de la actividad económica y retornaron las quejas sobre escasez de circulante (*Informe del gerente del Banco de Bogotá*, primer semestre de 1921: 16). Sin embargo, al igual que durante la guerra, esto era un fenómeno transitorio. En el segundo semestre de 1921, diversos bancos de Bogotá suscribieron un contrato con el Gobierno Nacional para la emisión de $ 8.000.000 en cédulas de tesorería. A partir de entonces, tal como se verá en el siguiente capítulo, empezaría para el país un período de crecimiento económico y de preocupación por los niveles inflacionarios, que tan solo terminaría con la Gran Depresión de los años treinta.

Anexo 4.1

Cuadro A4.1
Emisiones mensuales desde la iniciación de la guerra de los Mil Días hasta mayo de 1904[a/]
(en miles de pesos)

Año	Mes	Monto	Año	Mes	Monto
1899	Octubre	1.593	1902	Enero	9.224
	Noviembre	2.339		Febrero	7.118
	Diciembre	2.062		Marzo	13.930
				Abril	13.902
1900	Enero	6.133		Mayo	24.662
	Febrero	4.912		Junio	20.097
	Marzo	7.491		Julio	25.325
	Abril	6.516		Agosto	25.667
	Mayo	8.542		Septiembre	31.820
	Junio	4.142		Octubre	42.134
				Noviembre	25.353
	Total	43.730		Diciembre	41.040
1900	Julio	2.250	1903	Enero	32.990
	Agosto	2.933		Febrero	107.579
	Septiembre	3.047		Marzo	–2.000
	Octubre	1.382		Septiembre	2.235
	Noviembre	7.294		Octubre	–735
	Diciembre	7.706		Noviembre	–85
				Diciembre	5.210

Cuadro A4.1 (continuación)
Emisiones mensuales desde la iniciación de la guerra de los Mil Días hasta mayo de 1904[a/]
(en miles de pesos)

Año	Mes	Monto	Año	Mes	Monto
1901	Enero	5.810	1904		
	Febrero	5.780		Enero	9.805
	Marzo	11.949		Febrero	–296
	Abril	7.090		Marzo	4.538
	Mayo	11.248		Abril	–1.990
	Junio	15.122		Mayo	104.661
	Julio	12.734			
	Agosto	10.932			
	Septiembre	10.874			
	Octubre	8.716			
	Noviembre	9.769			
	Diciembre	14.546			

a/ A las cifras se les quitaron los billetes incinerados; por lo tanto, los signos negativos corresponden a meses en los que las incineraciones lucran mayores que las emisiones.
Fuente: informe de la Junta de Emisión, en *Memoria del Tesoro* (1904: 69).

Anexo 4.2

Cuadro A4.2
Índice de precios (1902 = 100)

Año	(Palacios) (1)	(Palacios) (2)	(Pardo) (3)	(Pardo) (4)	Estados Unidos (5)
1896	4,6	4,6a	4,9	4,8	78,6
1897	4,6	4,6	5,4	5,1	78,9
1898	4,6	4,8	4,9	5,0	82,2
1899	5,3	6,2	4,6	5,5	88,5
1900	8,8	19,3	6,8	11,4	95,1
1901	43,9	50,9	22,8	43,2	93,8
1902	100,0	115,8	100,0	120,1	100,0
1903	203,4	95,9	237,6	192,2	101,0
1904	284,4	253,6	238,9	264,9	101,3
1905	272,9	262,1	318,3	269,3	102,0
1906	229,0	225,6	250,7	256,9	105,3
1907	174,8	198,2	201,7	232,8	110,5
1908	190,8	207,1	245,9	228,0	106,6
1909	255,7	229,1	239,3	236,2	114,8
1910	240,8	245,0	232,2	228,9	119,7
1911	238,5	256,7	224,2	223,7[a/]	110,2
1912	290,8	261,4	s. d.	s. d.	117,1
1913	255,0	250,6	s. d.	s. d.	118,4
1914	206,1	239,7	s. d.	s. d.	115,8
1915	258,0	243,2	265,4	245,5[a/]	117,8
1916	265,6	272,9	225,6	241,0	145,1
1917	295,0	281,8	232,0	245,5	199,3
1918	284,7	289,9[a/]	278,9	290,7	222,4
1919	s. d	s. d.	361,3	346,5	234,9
1920	s. d	s. d.	399,3	361,1	261,8
1921	s. d	s. d.	322,9	344,8	165,5
1922	s. d	s. d.	312,3	317,8	164,1

a/ Promedios de dos años.

Fuentes: (1) el índice de precios se calculó con 1902 = 100 a partir de los precios de una ración típica en La Hacienda Jonas (Palacios, 1983: 205). (2) El índice de precios se calculó como un promedio móvil de tres años a partir del índice (1). (3) El índice se calculó a partir del precio de siete alimentos en Bogotá, reportados en el Anexo 4.3. Con ponderaciones iguales, tomando 1902 como base = 100. (4) El índice de precios se calculó como un promedio móvil de tres años a partir del índice (3). (5) U. S. Bureau of the Census (1975: 199-201).

Anexo 4.3

Cuadro A4.3
Precios en Bogotá
(pesos por arroba)

Artículo	1900	1901	1902	1903	1904	1905	1906	1907	1908	1909
Azúcar	6,91	35,28	146,25	207,68	202,40	322,72	240,66	148,54	220,00	(2,00)
Arroz	7,19	21,38	98,10	341,93	229,25	347,57	220,06	167,06	265,51	2,03
Carne	8,93	25,47	125,84	280,67	298,45	342,67	349,70	345,13	350,00	2,96
Maíz	1,68	4,75	12,37	56,86	51,41	94,51	44,02	25,00	71,33	0,72
Panela	2,63	10,58	46,07	120,03	187,41	136,71	80,60	60,38	64,20	1,57
Papa	1,74	3,88	21,80	45,44	57,32	96,38	53,88	58,11	68,42	0,70
Harina de trigo	5,10	13,09	52,29	141,94	174,48	259,34	271,17	209,60	196,66	2,05

Artículo	1910	1911	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922
Azúcar	(1,90)	(1,80)	2,75	2,98	2,12	3,13	4,24	3,65	3,50	2,87
Arroz	2,06	2,52	3,15	2,25	2,40	2,63	4,20	4,83	3,16	3,33
Carne	2,80	2,80	2,59	2,07	2,88	3,25	2,54	4,64	4,06	4,00
Maíz	0,72	0,72	0,66	0,66	0,71	0,69	1,11	0,79	1,42	1,25
Panela	1,04	0,71	1,34	0,83	0,87	1,17	2,86	2,38	1,08	1,05
Papa	0,72	0,76	0,60	0,59	0,75	0,70	0,70	1,15	1,09	0,83
Harina de trigo	1,98	1,96	2,25	1,96	1,93	2,45	2,51	2,63	1,92	2,37

Fuente: Pardo (1972: 114).

Capítulo V.
Los bancos comerciales en la era de la banca libre, 1871-1923

Adolfo Meisel Roca

5.1 Introducción

Los primeros bancos comerciales surgen en Colombia en la década de 1870. Antes de esa fecha el sistema de crédito estaba controlado por la Iglesia católica, mediante los préstamos hipotecarios conocidos como censos, y por algunas casas comerciales, especialmente de Antioquia (Colmenares, 1974).

Entre 1871 y 1923 hubo un enorme auge para la banca regional en Colombia ya que se establecieron cerca de noventa bancos comerciales cuyo radio de acción, por lo general, se restringía a una o unas pocas localidades. Sin embargo, en las décadas de 1920 y 1930 se produjo una enorme concentración del sistema bancario que llevó a la desaparición de la banca regional y al control del sistema bancario por parte de tres instituciones: el Banco de Bogotá, el Banco de Colombia y el Banco Comercial Antioqueño[78]. En 1951, esos tres bancos tenían una marcadísima preponderancia en el sistema financiero nacional y su capital y reserva legal representaba el 71,0 % del total de los bancos (*Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, 1952-1953: 21).

El período que va desde la creación de la primera entidad bancaria colombiana en 1871, cuando inició operaciones el Banco de Bogotá, hasta 1923, cuando se estableció el Banco de la República, puede ser descrito como de banca libre (*free banking*) ya que no existía un banco central. La visión tradicional que se tiene de esta experiencia, es que se caracterizó por una enorme inestabilidad de la banca comercial, como resultado de su orientación especulativa, los pánicos y las quiebras recurrentes[79]. Por ello, la creación del Banco de la República en 1923, como banco de bancos, sería algo "natural" e indispensable.

Como veremos en este capítulo, la interpretación tradicional exagera el grado de inestabilidad existente en el sistema bancario colombiano en el período 1871-1923. En primer lugar, nunca existió un pánico nacional. Los que

[78] Curiosamente, de los bancos colombianos existentes en 1989, estos tres y el Banco del Estado son los únicos fundados en la era de la banca libre (1871-1923).

[79] Para este tipo de interpretación véase el trabajo de Child y Arango (1988).

ocurrieron estaban siempre limitados a una ciudad y, a lo sumo, a su área de influencia. Los casos de quiebra fueron más bien pocos y, en general, en los que se liquidaron (como el Banco López o el Banco Dugand) no hubo pérdidas para los depositantes.

En realidad, las fuentes principales de inestabilidad bancaria en el período 1871-1923 fueron exógenas a la banca comercial: las guerras civiles y las emisiones del Banco Nacional.

5.2 La banca libre

El Banco Nacional, establecido en 1880, nunca tuvo un papel de prestamista de última instancia, limitándose a ser un banco de emisión y agente financiero del Gobierno. Lo mismo se aplica para el Banco Central (1905-1909).

Solo a partir de 1923 Colombia contó con un banco central, un sistema de vigilancia (Superintendencia Bancaria) y una legislación (Ley 45 de 1923) bastante restrictiva, que elevó en forma significativa las barreras a la entrada en la actividad bancaria (Ng, 1988: 877).

Por lo tanto, no es sorprendente que en la década de los años veinte y treinta se haya producido una drástica reducción del establecimiento de nuevos bancos y la liquidación de varios de los más pequeños, que no pudieron ajustarse a la legislación de 1923.

Escritos recientes de la *Nueva historia económica de Colombia* han llevado a reinterpretar la experiencia norteamericana con el *free banking*. En los Estados Unidos hubo un período de banca libre entre 1838 y 1860 y los historiadores económicos tradicionalmente habían evaluado esa experiencia, en especial en los estados del Oeste, como un fracaso (Rockoff , 1974). Más recientemente, autores como Hugh Rockoff han puesto en duda el supuesto e inherente carácter inestable del *free banking* en los Estados Unidos. Además, ese autor encontró que las pérdidas para los depositantes, por quiebras bancarias, no fueron muy elevadas (Rockoff , 1974: 163).

Hay que resaltar que, a pesar de las reinterpretaciones sobre la experiencia norteamericana con la banca libre, ese país se caracterizó, en razón de las restricciones a la "sucursalización" y al desarrollo económico equilibrado entre las diferentes regiones, por un sistema bancario compuesto por numerosos bancos pequeños. Por ello, antes de la creación del seguro de depósitos en 1933, los pánicos bancarios eran un fenómeno recurrente en los Estados Unidos (Tallman, 1988: 4). Y debido a esto, en ese país fue necesaria la creación de un banco central (prestamista de última instancia) en 1914, y el establecimiento de un seguro de depósitos en el año citado.

En este capítulo se mostrará cómo el caso colombiano difiere sustancialmente de la experiencia norteamericana. Aquí, ni la legislación ni el desarrollo financiero llevaron a la creación de un sistema bancario atomizado; por el contrario, desde un principio existió una enorme concentración y la hegemonía de los bancos de Bogotá y Medellín. Esta fue una de las causas por las cuales los pánicos no fueron un problema grave en el período que se está discutiendo.

La razón para haber hecho mención de la experiencia norteamericana con el *free banking* y los problemas de pánicos bancarios que condujeron a la creación del Federal Reserve System en 1914, es que dicho sistema fue el molde que se utilizó para organizar el Banco de la República en 1923; esto, a pesar de que la experiencia bancaria y los problemas monetarios colombianos eran bastante diferentes a los de los Estados Unidos.

5.3 La legislación bancaria, 1871-1923

La legislación sobre bancos comerciales en la Colombia anterior a 1923 fue bastante laxa y les permitió a esos establecimientos realizar todo tipo de actividades económicas e incluso, hasta 1886, la emisión de billetes. En un primer período, la que reguló el negocio bancario fue la Ley 35 del 6 de mayo de 1865, expedida para darle algunas concesiones especiales al Banco de Londres y Sur América, que se había establecido en Bogotá en 1864. Ese banco no perduró, pero en 1870 el secretario de Hacienda, Salvador Camacho Roldán, aprovechó la Ley 35, para otorgarle varios privilegios al Banco de Bogotá, el primer banco exitoso del país.

La mencionada Ley 35 de 1865 decía en su artículo primero:

> Autorízase al Poder Ejecutivo para conceder al banco establecido en esta ciudad, o a los que en adelante se establezcan en la República, hasta por veinte años contados desde la fecha de este decreto, las siguientes exenciones y derechos, bajo las condiciones establecidas por esta ley:
>
> 1. De emitir billetes al portador admisibles como dinero en pago de los impuestos y derechos nacionales, y en general en todos los negocios propios también a la par del Gobierno Nacional, obligándose este a distribuirlos.
>
> 2. De recibir del Gobierno Nacional la custodia militar que para su seguridad pueda necesitar, siempre que la solicite el respectivo administrador.

3. De ser considerados como establecimientos neutrales, y por consiguiente, con derecho a que se les proteja por el Gobierno Nacional su propio capital y los fondos depositados en ellos, sin distinción de la nacionalidad de los depositantes (Ley 35 del 6 de mayo de 1865).

En comunicación que el 4 de octubre de 1870 envió el secretario de Hacienda a los promotores del Banco de Bogotá, se manifiesta:

> En uso de las atribuciones que concede al poder ejecutivo la Ley del 6 de mayo de 1865, este estaría dispuesto a conceder a un banco formado con un capital de ciento cincuenta mil pesos ($ 150.000) a lo menos, en que figuren como accionistas los caballeros que tomaron parte en el proyecto de 1868, las concesiones siguientes:
>
> 1. El depósito de los fondos del crédito interior y exterior hasta el momento de hacer los pagos o las remesas a los acreedores nacionales y extranjeros;
>
> 2. El cobro de las letras giradas de las aduanas en pago de derechos de importación;
>
> 3. El giro de las letras sobre la renta a que tiene derecho la República en la empresa del Ferrocarril de Panamá (Villamarín, 1972: 271).

En el período comprendido entre 1863 y 1886, el país estuvo regido por la Constitución de Rionegro, que se caracterizó por la organización federal del Estado y el predominio de las ideas individualistas del liberalismo manchesteriano. Por ello, cada estado —y Colombia estaba compuesta por nueve— tenía la responsabilidad de regular diversos aspectos de la vida económica y política. Sin embargo, también en la legislación de los estados soberanos predominaron las ideas liberales manchesterianas. La legislación bancaria del Estado Soberano de Bolívar, durante el período del federalismo, es un buen reflejo del espíritu del estado gendarme, pues daba un amplio margen para el desarrollo de la iniciativa privada, con un mínimo de interferencia oficial. La Ley 33 del 11 de diciembre de 1873, del Estado Soberano de Bolívar, regulatoria de los bancos comerciales, era especialmente laxa. En su artículo primero puntualizaba:

> El establecimiento de los bancos de emisión, depósito, giro y descuento y de bancos hipotecarios es libre en el Estado, y su ejercicio no está sujeto a otros deberes que los que las leyes imponen a las compañías de comercio y a los comerciantes (*Recopilación de las leyes del Estado Soberano de Bolívar, 1857-1875*, 1876: 151).

Más amplio no se podía ser.

En 1880 se creó el Banco Nacional y se le otorgó el derecho exclusivo para la emisión de billetes, privilegio que hasta esa fecha habían tenido también los bancos comerciales. Sin embargo, la ley que creó el Banco Nacional, aceptó que los bancos particulares existentes en ese momento pudieran emitir sus propios billetes, siempre y cuando se comprometieran a: "[...] admitir en sus oficinas, como dinero sonante, los billetes del Banco Nacional" (Ley 39 del 16 de junio de 1880).

Como se vio en el capítulo II, el resultado del aumento de billetes por el Banco Nacional para financiar la guerra civil de 1885, fue la suspensión, en 1886, de la convertibilidad del peso en oro. Además, se declaró suspendida la facultad de los bancos comerciales para emitir y se ordenó que estos establecimientos recogieran los billetes que con anterioridad hubieran emitido y se encontraran en circulación.

En 1887, el gobierno de la Regeneración expidió la Ley 57, que entró a reglamentar, en todo el país, la industria bancaria: "[...] que de tan amplias libertades y omnímodos privilegios había disfrutado por la legislación de los extinguidos Estados [...]" (*Informe del ministro del Tesoro*, 1888: 53).

La Ley en mención, también era bastante amplia. Entre otras cosas, estableció que los bancos comerciales tenían el derecho de: "[...] emitir billetes al portador, que no son de forzosa admisión en las transacciones [...]" (Ley 57 del 15 de abril de 1887). Sin embargo, un artículo de esa misma ley suspendía ese derecho, mientras el Banco Nacional tuviera el privilegio exclusivo para hacerlo.

El mencionado derecho nunca fue restablecido; o sea que fue solo entre 1871 y 1886, que los bancos privados tuvieron la facultad real para emitir sus propios billetes. La Ley 57 también estableció un tope del 10 % de interés para los préstamos bancarios (y del 8 % para los hipotecarios). De manera clara, la casi completa libertad de mercado que predominó en la era de la Constitución de Rionegro (1863-1886), empezaba a tener mayores restricciones. A pesar de ello, la legislación seguía siendo suficientemente general, los controles bastante laxos y pocas las barreras a la entrada (como la inexistencia de límites mínimos de capital para montar un banco), lo cual permite describir el período como de banca libre.

La Ley 57 del 15 de abril de 1887, reglamentó el funcionamiento de los bancos hasta 1918, cuando se expidió una ley, más detallada, sobre establecimientos de crédito, pero no más restrictiva; por el contrario, el espíritu de la Ley 51 del 21 de noviembre de 1918 era de gran amplitud en cuanto a las actividades que se les permitían a los bancos. En efecto, en el artículo segundo de la mencionada ley se enumeran diversos tipos de negocios que podían realizar los establecimientos de crédito:

1. Suscribir o contratar empréstitos con individuos o compañías, con el Gobierno Nacional y demás entidades públicas.

2. Adquirir fondos públicos y acciones u obligaciones de toda clase de empresas industriales o de compañías de crédito.

3. Fomentar y organizar empresas de caminos de hierro, canales, fábricas, minas, almacenes generales de depósito, alumbrado, canalización, desagües y cualesquiera otras industriales o de utilidad pública.

4. Practicar la fusión o transformación de toda clase de empresas industriales o de sociedades mercantiles, y encargarse de la emisión de acciones u obligaciones de las mismas.

5. Celebrar contratos de administración y arrendamiento de toda clase de contribuciones y servicios públicos, y ejecutar por su cuenta y ceder, con la aprobación de la otra parte contratante, el todo o parte de los contratos celebrados al efecto.

6. Negociar o dar en garantía las acciones, obligaciones y valores que se adquieran, y cambiarlos libremente.

7. Hacer operaciones de préstamo sobre efectos públicos, valores de toda especie y garantías personales, y abrir créditos en cuenta corriente, recibiendo en garantía efectos de igual clase.

8. Efectuar por cuenta de cualesquiera persona toda clase de cobros o de pagos, y ejecutar cualesquiera otra operación por cuenta ajena.

9. Recibir en depósito toda clase de valores en papel, metálico u otra especie, y llevar cuenta corriente con cualesquiera personas.

10. Emitir certificados sobre los valores a que hace referencia el ordinal anterior, recibir en depósito toda clase de efectos comerciales y agrícolas, y emitir certificados sobre el todo o parte de estos depósitos.

11. Girar y descontar letras y otros documentos de cambio, y negociar con toda clase de efectos de comercio (Ley 51 del 21 de noviembre de 1918).

La anterior ley rigió hasta las reformas que realizó el profesor Edwin Walter Kemmerer en 1923.

5.4 Los bancos comerciales establecidos entre 1871 y 1922

El sistema bancario colombiano se caracterizó desde sus inicios por la concentración de capital y de depósitos. Durante todo el período 1871-1923, hubo una clara hegemonía de los bancos de Bogotá y Medellín, ya que los de otras localidades fueron, casi sin excepción, de proporciones bastante modestas. A pesar de ello, el período mencionado fue el de mayor auge de la banca regional en Colombia. Después de 1923 se dio un proceso de consolidación del control por parte de los principales bancos de Bogotá y Medellín y muchos de los bancos locales fueron comprados por los anteriores.

Entre 1871 y 1923, los bancos no habían establecido aún un sistema de sucursales que permitiera la creación de una red nacional. Más bien, había una clara tendencia a concentrarse en el ámbito estrictamente local. Por ello, el tratamiento de la historia del sistema financiero, en estas primeras etapas, tiene que realizarse, necesariamente, por medio del análisis regional. A continuación, se estudia la creación y evolución de los bancos en las diferentes secciones del país, hasta 1923.

5.4.1 Los bancos de Bogotá

Entre 1871 y 1923 se establecieron en Bogotá unos dieciocho bancos privados nacionales, y tres extranjeros (Cuadro 5.1). Durante todo el período, los dos que primero se establecieron, el Banco de Bogotá y el Banco de Colombia, ocuparon un lugar hegemónico tanto en la ciudad, como en el país. Los demás bancos nacionales, con excepción del Banco Central y el Banco López, fueron siempre bastante marginales. Por ejemplo, en 1888 el Banco de Bogotá y el Banco de Colombia acumulaban el 84,3 % de las existencias en metálico de los establecimientos de crédito capitalinos, y el 53,2 % de las de todo el país (Cuadro 5.2).

Cuadro 5.1
Bancos fundados en Bogotá (1871-1923)

Nombre del banco	Fecha de fundación	Capital inicial (pesos)	Fecha de liquidación
Banco de Bogotá	1870	235.000	---
Banco de Colombia	1875	181.400	---
Banco Popular	1877	150.000	(hacia 1886) (?)
Banco de Crédito Hipotecario	1883	202.350	1885
Banco Internacional	1885	s. d.	s. d.
Banco de Cundinamarca	1881	22.000	(antes de 1886) (?)
Banco de la Unión	1881	55.700	1886
Banco Hipotecario	(antes de 1888) (?)	s. d.	(antes de 1914) (?)
Banco Prendario	(antes de 1888) (?)	s. d.	(antes de 1914) (?)
Banco de los Exportadores	1897	1.000.000	1911
Banco de Agricultores	(1899-1902) (?)	s. d.	(antes de 1914) (?)
Banco de Crédito y Comercio	(1899-1902) (?)	s. d.	(antes de 1914) (?)
Banco de Ahorro Mutuo	(1899-1902) (?)	s. d.	(antes de 1914) (?)
Banco Americano	1889	s. d.	(antes de 1914) (?)
Banco de Comercio	1901	s. d.	(antes de 1914) (?)
Banco Central (1)	1905	2.300.000	1928
Banco Hipotecario de Colombia	1910	s. d.	s. d.
Banco Mercantil Americano (2)	1918	515.000	1925
Banco López	1919	1.800.000	1923
Banco de Londres y Sud América (2)	1920	s. d.	s. d.
National City Bank (2)	1920	25.000	s. d.

s. d. = sin datos.

(1) Se convirtió en banco comercial en 1909.

(2) Sucursal de un banco extranjero.

Fuentes: *Memoria del Ministro del Tesoro* (1888: 55); Superintendencia Bancaria (1944); Villegas y Yunis (1976: 365); Franco (1966: 32-44).

Cuadro 5.2
Bancos en Bogotá (1888)

Nombre del banco	Valor de las existencias en metálico (pesos)
Hipotecario	2.740
Colombia	1.224.078
Bogotá	400.984
Internacional	207.812
Crédito Hipotecario	92.871
Popular	0,094
Prendario	s. d.
Total	1.928.579

s. d. = sin datos.
Fuente: *Memoria del Ministerio del Tesoro* (1888: 55).

Entre 1899 y 1902 se fundaron en Bogotá cinco bancos. Como esta fue la época de inestabilidad monetaria causada por las grandes emisiones realizadas por el Gobierno para financiar los gastos de la guerra de los Mil Días, ello aparece, a primera vista, un tanto paradójico. Sin embargo, hay que tener en cuenta que estos establecimientos tuvieron como finalidad esencial especular con la tasa de cambio entre el papel moneda y el dólar y la libra esterlina. El negocio consistía en tomar dinero prestado en papel moneda, convertirlo a oro y esperar que una rápida devaluación dejara un margen de ganancia sustancial (Superintendencia Bancaria, 1944: 134). Estos bancos se constituían con un capital muy pequeño y no realizaban las otras actividades propias de ese negocio (como recibir depósitos y otorgar préstamos). Por esto, una vez estabilizado el tipo de cambio (1904), tendieron a desaparecer. Como veremos, en Medellín ocurrió el mismo fenómeno, pero allí se desató, en 1904, un pánico que produjo la quiebra de casi todos los bancos creados durante la guerra civil, e incluso de algunos más antiguos.

Entre los socios fundadores del Banco de Bogotá se encontraban algunos de los miembros más prestantes de la élite política y comercial de la época, como Miguel Samper, Ricardo Santamaría, Bendix Koppel y Carlos O'Leary (Romero, 1987: 18). Ni en el momento de su creación, ni en las décadas siguientes, el Banco de Bogotá fue el negocio de una sola persona o familia, sino que sus acciones eran propiedad de un amplio grupo de inversionistas, principalmente capitalinos.

Desde su inicio el Banco de Bogotá tuvo un rápido crecimiento (Cuadro 5.3); y aunque a menudo se argumenta que los bancos comerciales fueron enemigos

acérrimos del papel moneda y del curso forzoso que les quitó el privilegio de emisión, esto no parece confirmarse en el caso del Banco de Bogotá. Es más, en el informe de la Junta Directiva de ese organismo, del primer semestre de 1890, se elogia dicha moneda:

> El papel moneda, con el cual se compra cuanto necesitamos, inclusive el oro extranjero, vino en buena hora a resolver una crisis que sin él no hubiera tenido otra solución que la nacional bancarrota. Manejado, como está, por un gobierno honrado y prudente, aquel signo fiduciario, lejos de constituir una amenaza para la riqueza pública, la acrecienta, ofreciendo a nuestros exportadores cuantiosa y merecida retribución, que se traduce en facilidades para los importadores. Pruébalo así la creciente prosperidad de nuestras rentas aduaneras (*Informe de la Junta Directiva y del revisor del Banco de Bogotá*, primer semestre de 1890: 9).

Cuadro 5.3
Cuentas corrientes y billetes en circulación del Banco de Bogotá (1871-1874)

Fecha	Cuentas corrientes (pesos)	Billetes en circulación (pesos)
1.° de enero/30 de junio de 1871	2.694.007	132.165
1.° de julio/31 de diciembre de 1871	4.676.594	186.055
1.° de enero/30 de junio de 1872	5.130.486	220.650
1.° de julio/31 de diciembre de 1872	5.534.075	332.000
1.° de enero/30 de junio de 1873	8.464.484	494.600
1.° de julio/31 de diciembre de 1873	9.826.777	545.528
1.° de enero / 30 de junio de 1874	10.420.273	606.898

Fuente: *Memoria del Tesoro* (1875: xx).

Durante todo este período (1871-1923) el Banco de Bogotá, al igual que el Banco de Colombia, se caracterizó por un manejo extremadamente cauteloso y prudente. Por ello, no fue afectado por la crisis de 1904, que llevó a la liquidación de numerosos bancos en Medellín. Es más, en el informe de la Junta Directiva del segundo semestre de 1904, se comentó:

> Ha sido próspera la marcha general de este Banco, a pesar de la crisis monetaria que atraviesa el país. La vigilancia para evitar en cuanto es posible los riesgos en las operaciones, es y ha sido siempre una de las preocupaciones de la Junta Directiva […]. (*Informe de la Junta Directiva del Banco de Bogotá*, segundo semestre de 1902: 2).

La orientación conservadora del Banco de Bogotá se manifestó claramente en el hecho de que solo en 1922 estableció una sucursal (en Girardot); hasta esa fecha había preferido restringir su radio de acción al ámbito local. Si algo reflejó ese comportamiento, poco dado a los excesos, fue el hecho de que entre 1871 y 1930 tuvo la misma sede, una casa colonial en la antigua Calle del Florián. Un claro contraste con el Banco López que: "[...] A poco andar decidió construir para sus oficinas y dependencias un moderno y costoso edificio [...]" (*El Banco de Bogotá, 1870-1960*, 1960: 160).

A partir de 1922, el Banco de Bogotá inició un proceso de creación de sucursales que lo llevó a establecer la principal red bancaria del país. Como ya se mencionó, en ese año abrió una sucursal en Girardot. En 1928 seguirían Cali, Tunja y Barranquilla. Además, a partir de 1925, empezó a adquirir varios bancos regionales (Cuadro 5.4).

Cuadro 5.4
Bancos regionales adquiridos por el Banco de Bogotá (1925-1939)

Nombre del banco	Ciudad	Fecha de adquisición
Banco del Huila	Neiva	1925
Banco Social del Tolima	Ibagué	1927
Nuevo Banco de Boyacá	Tunja	1928
Banco Central	Bogotá	1928
Banco Republicano	Medellín	1928
Banco de Santander	Bucaramanga	1928
Banco de Pamplona	Pamplona-Cúcuta	1928
Banco de Pereira	Pereira	1928
Banco de Bolívar	Cartagena	1939

Fuente: Londoño (1958: 44-45).

También el Banco de Colombia estableció sucursales en diferentes ciudades del país en la década de los años veinte. En 1924 dicho banco abrió una sucursal en Santa Marta y en 1926 en Bucaramanga. Adicionalmente, en 1926

compró el Banco Dugand de Barranquilla y en 1928, tanto el Banco del Ruiz de Manizales, como el Banco del Pacífico (Zalamea, 1988).

La historia del tercer banco comercial más importante de Bogotá en el período que se estudia, el Banco López, ofrece un claro contraste con la evolución y el manejo cauteloso de los bancos de Bogotá y Colombia y no por ineptitud de sus administradores. En una entrevista celebrada en 1923 entre el profesor Kemmerer y el banquero norteamericano Van Dusen, este último expresó sobre el Banco López:

> En su mayoría es propiedad de la familia López. El gerente es uno de los banqueros locales más inteligentes. Ellos respaldan a Pedro López y Compañía que es una Casa Comercial involucrada en la compra de café (Kemmerer, 1923g).

Este banco se estableció en 1919 con un capital de $ 1.800.000. Su fundador fue el empresario Pedro A. López, propietario también de la casa comercial que llevaba su nombre (y que estaba dedicada a la exportación de café). Las actividades del banco, que se caracterizó por ser comercialmente agresivo, estaban estrechamente ligadas a las de la Casa López. Por ello, las vicisitudes del mercado mundial del café repercutieron en la percepción del público sobre la solidez del banco. Esto lo llevó a una grave crisis en 1920, de la cual se recuperó y a otra en 1923, que lo llevó a su liquidación.

5.4.2 Los bancos de la región antioqueña

En el período 1871-1923, Medellín compartió con Bogotá el liderazgo financiero. La minería del oro les permitió a los empresarios antioqueños la acumulación de capitales que, en una economía extremadamente pobre, como la colombiana en el siglo XIX, les dio la posibilidad de ejercer una enorme influencia sobre el mercado de crédito doméstico (Safford, s. f.)

Por esta razón, después de 1872 participaron activamente en la creación de bancos comerciales. En efecto, entre 1872 y 1923 se crearon un total de treinta y dos bancos en la zona antioqueña (Cuadro 5.5). Como lo ha documentado la investigadora María Mercedes Botero, estos establecimientos estaban ligados estrechamente a los principales comerciantes importadores de la región, quienes fueron sus principales gestores y accionistas (Botero, 1985: 128).

Cuadro 5.5
Bancos establecidos en la región antioqueña (1872-1923)

Nombre del banco	Ciudad	Año de fundación	Capital inicial (pesos)	Fecha de liquidación
Banco de Antioquia	Medellín	1872	694.000	1892 (?)
Banco Mercantil	Medellín	1874	40.000	1878
Banco Restrepo & Cía.	Medellín	1875	n. d.	1915
Banco de Medellín	Medellín	1881	1.539.000	1902
Banco Popular	Medellín	1882	100.000	1904
Banco Industrial de Manizales	Manizales	1882	240.000	n. d.
Banco de Sopetrán	Sopetrán	1882	100.000	n. d.
Banco de Oriente	Rionegro	1883	125.820	1944
Banco de Vicente B. Villa e Hijos	Medellín	1883	20.000	1904
Banco del Progreso	Medellín	1883	60.000	1904
Banco de Botero Arango e Hijos	Medellín	1883	n. d.	1890
Banco del Zancudo	Medellín	1883	n. d.	1913 (?)
Chaves, Vásquez y Cía.	Medellín	1890	20.000	1899 (?)
Caja de Ahorros de Medellín	Medellín	1890	n. d.	n. d.
Banco de Sonsón	Sonsón	1894	10.000	1936
Banco de Salamina	Salamina	1897	n. d.	(después de 1944) (?)
Banco de Comercio	Medellín	1898	400.000	1902
Banco del Quindío	n. d.	1898	100.000	n. d.
Manuel A. Villegas y Cía.	Medellín	1899	n. d.	1904
Crédito Antioqueño	Medellín	1900	n. d.	1904
Banco de Yarumal	Yarumal	1901	1.000.000	1904
Banco Central	Medellín	1901	n. d.	1904
Banco Minero	Medellín	1901	6.000.000	1904
Banco Agrícola	Medellín	1901	n. d.	1904
Banco Republicano	Medellín	1901	6.000.000	1928
Banco de Jericó	Jericó	1905	100.000	1929
Vásquez, Correa y Cía.	Medellín	1907	n. d.	1920
Banco de Sucre	Medellín	1909	6.000.000	1922
Banco Alemán Antioqueño	Bremen-Medellín	1912	750.000	---
Banco de Caldas	Manizales	1915	400.000	1925
Banco del Ruiz	Manizales	1916	500.000	1928
Banco de Fredonia	Fredonia	1920	500.000	n. d.
Banco Hipotecario de Medellín	Medellín	1920	1.000.000	n. d.

n. d.= no disponible.
Fuentes: Brew (1977: 116), Botero (1985: 128) y Superintendencia Bancaria (1944).

Los bancos fundados en la zona antioqueña en el período 1872-1898, se caracterizaron por su manejo prudente y la inexistencia de quiebras. Con una excepción: "[...] el Banco Mercantil fue incapaz de conservar una buena imagen frente al público, quien le devolvió los billetes causando su liquidación en 1878" (Brew, 1977: 118).

Hay que anotar que en 1876 se produjo un pánico en Medellín como resultado de la guerra civil. Sobre este suceso comentó el viajero sueco Fr. von Schenck:

> Se presentó un pánico muy natural, y todos los billetes llegaron a Medellín, donde las casas emisoras se vieron ante el compromiso de pagar más de un millón de pesos, a tiempo que la moneda de metal había desaparecido como por encanto, según sucede siempre en Colombia en época de revoluciones. En esta situación de emergencia todo el comercio de Medellín, defendiendo sus propios intereses, se comprometió a cumplir los compromisos, reconociendo cada peso de papel que entraba, como un adelanto a las casas emisoras. Este compromiso se cumplió en forma tan estricta que todos los billetes se cambiaron puntualmente. Al poco tiempo, la confianza en las casas emisoras estaba restablecida, y la crisis, que en otra ocasión hubiera traído la bancarrota sobre todo Medellín, se venció sin pérdidas. (Schenck, 1953: 46)

En general, el manejo de este pánico financiero es un buen reflejo de la estabilidad del sistema bancario y de las perturbaciones que sufrió en el período 1872-1923, como resultado de la inestabilidad política, en especial las guerras civiles de 1876, 1885, 1895 y 1899-1902.

Durante todo el período que se está analizando, el caso más extremo de inestabilidad en el sistema bancario colombiano fue el pánico de 1904 en Medellín. Como veremos, ocurrió por factores que son atribuibles a la inestabilidad política y llevó a la quiebra de varios bancos, entre ellos: el Banco Popular, el del Progreso, el Minero y la Casa de Pablo E. Villegas y Cía. (Echavarría, 1946: 330). La mayoría de esos bancos se habían fundado durante la guerra de los Mil Días con el ánimo de especular con la devaluación del papel moneda. El vicecónsul británico explicó así el negocio que realizaban: "Han estado involucrados en la peor de las especulaciones, aquella de prestar papel moneda y convertirlo en oro, a la espera de que un alza en las divisas genere un margen de ganancia más alto" (*Informe del vicecónsul británico*…, 1989: 126). Pero en 1904: "Desafortunadamente para estas casas especuladoras los hechos no se cumplieron en la forma prevista. El cambio bajó en vez de subir" (*Informe del vicecónsul británico*…, 1989: 126).

La crisis estalló el 31 de agosto de 1904. Muchas de las deudas contraídas por los especuladores, lo habían sido con el premio entre la libra y el peso de

papel moneda que regía en octubre de 1903, la cual era de 16.135. A partir de octubre (como resultado del fin de la guerra de los Mil Días) hubo una revaluación del peso, que llegó a un premio de 8.547 en agosto de 1904[80]. Esta revaluación, por lo tanto, llevó a la quiebra de los bancos que se habían endeudado con la expectativa de que la devaluación continuara.

En 1912, se fundó en Bremen, para que funcionara en Medellín, el Banco Alemán Antioqueño (que fue luego el Banco Comercial Antioqueño). En 1920 la casa matriz fue trasladada a Medellín. Ya para 1925 este era el segundo banco del país, desde el punto de vista de los depósitos totales. En ese año el Banco Alemán Antioqueño tenía $ 5.609.896 en depósitos, o sea el 12,9 % del total nacional (*Informe del superintendente bancario*, 1926). Además, este es uno de los cuatro bancos creados entre 1870 y 1923 que sobreviven en 1990. En 1923, cuando Kemmerer se entrevistó con el banquero Van Dusen, este comentó sobre el Banco Alemán Antioqueño: "Organizado en 1912 con la mitad de su capital local y la otra mitad capital alemán […]. Es el mejor manejado en Medellín y tiene buenos directores" (Kemmerer, 1923g).

5.4.3 Los bancos de la costa

Los bancos que se fundaron en la costa Atlántica entre 1873 y la creación del Banco de la República, fueron dieciocho (Cuadro 5.6). En general, estos bancos no sobrevivieron más allá de 1925. En efecto, para finales de dicho año solo había tres bancos en la región: el Banco Nacional de Sabanas, el Banco de Bolívar y el Banco Comercial de Barranquilla[81]. Sin lugar a dudas, este último fue el banco de mayor importancia en la región Caribe, tanto por su longevidad como por su impacto sobre la economía local (su radio de acción estuvo limitado, en lo fundamental, a Barranquilla). Además, hay que tener en cuenta que este banco tiene una relación directa con el primero que se creó en la región. Esto, debido a que, en 1904, los accionistas del Banco de Barranquilla (fundado en 1873) decidieron liquidar dicho establecimiento para crear en su reemplazo el Banco Comercial de Barranquilla (Meisel y Posada, 1988: 106). Tanto en la creación del Banco de Barranquilla en 1873, como en la del Banco Comercial de Barranquilla en 1904, participó un amplio espectro de empresarios locales. En 1873 estaban entre los accionistas fundadores: Esteban Márquez,

[80] Estos datos se refieren al valor en Medellín de $ 100 oro inglés a 30 días vista (López, 1976a: 408-409).

[81] A finales de 1925 los bancos de la Costa tenían el 4,1 % de los depósitos del sistema bancario nacional (*Informe del superintendente bancario*, 1926).

Joaquín M. de Mier, J. J. Senior y Wolff y Correa, todos ligados estrechamente al comercio exterior (Meisel y Posada, 1988: 111). En 1904, sobresalen: Jacob Cortissoz, Ricardo Arjona, Aepli y Cía., Evaristo Obregón y Correa-Hellbron (Banco Comercial de Barranquilla, 1955: 11).

Cuadro 5.6
Bancos creados en la costa Atlántica (1873-1923)

Nombre del banco	Ciudad	Fecha de fundación	Capital inicial (pesos)	Fecha de liquidación
Banco de Barranquilla	Barranquilla	1873	312.500	1904
Banco de Bolívar	Cartagena	1874	145.000	1890 (aprox.)
Banco de Cartagena	Cartagena	1881	100.000	1919
Banco Popular de Bolívar	Cartagena	1883	54.000	n. d.
Banco Unión	Cartagena	1883	160.000	1917
Banco Márquez	Barranquilla	1883	125.000	1893
Banco Americano	Barranquilla	1883	565.000	1904
Banco del Estado	Cartagena	1884	n. d.	1887
Banco de Riohacha	Riohacha	1885	150.000	1888
Banco del Departamento	Cartagena	1888	n. d.	1888
Banco Comercial de Barranquilla	Barranquilla	1904	250.000	1967
Banco de Bolívar	Cartagena	1907	500.000	1939
Banco Industrial	Cartagena	1913	5.000	1925
Banco de Crédito Mercantil	Barranquilla	1914	100.000	1925
Banco del Sinú	Montería	1916	100.000	(hacia 1923) (?)
Banco Dugand	Barranquilla	1917	400.000	1925
Banco Nacional de Sabanas	Sincelejo	1920	500.000	(hacia 1940) (?)
Banco Comercial de Cartagena	Cartagena	1923	202.000	1925

n. d. = no disponible.
Fuentes: Meisel y Posada (1988), Meisel (1990) y Goenaga (1890).

A pesar de que a menudo se afirma que Barranquilla era por esta época una ciudad con gran movilidad social, llama la atención que muchos de los

apellidos de los accionistas, que en 1873 participaron en la creación del Banco de Barranquilla, vuelven a aparecer en la creación del Banco Comercial en 1904: Senior, Aepli, Gerlein, Vengoechea, Abello, De Sola, Correa, Wolff, entre otros.

Es bueno resaltar que entre los bancos cartageneros y barranquilleros existieron algunas diferencias en cuanto al tipo de manejo y al origen de sus accionistas. El banquero norteamericano Van Dusen decía, sobre los bancos de Cartagena hacia 1923: "Hay dos o tres bancos pequeños. Están bien respaldados y bastante bien manejados" (Kemmerer, 1923g). No opinaba lo mismo Van Dusen sobre los bancos de Barranquilla, pues pensaba que estos últimos tenían una orientación bastante especulativa, específicamente en el caso del Banco Dugand y del Banco de Crédito Mercantil (Kemmerer, 1923g; Meisel y Posada, 1988). Por lo tanto, no es sorprendente que en 1925 la Superintendencia Bancaria tuviera que ordenar la liquidación de estos dos establecimientos.

El contraste anterior entre los bancos de estas ciudades del Caribe colombiano, puede ser el resultado del origen diferente de los accionistas y de las distintas actividades en las cuales acumularon sus capitales.

En Cartagena, las principales familias ligadas al negocio bancario (Vélez Danies y Martínez Bossio) se enriquecieron, principalmente, con la ganadería; en contraste, los banqueros barranquilleros (Esteban Márquez, José Víctor Dugand, Cortissoz), acumularon sus capitales en el comercio exterior. Además, entre estos últimos predominaban las familias de inmigración reciente. Tal vez, esas circunstancias diferentes expliquen, en alguna medida, las diferencias de las mentalidades de estos dos grupos empresariales y, como consecuencia, los distintos estilos que les dieron a los establecimientos de crédito que controlaron.

5.4.4 Los bancos de otras regiones

En el período 1871-1923, los bancos de las regiones de Colombia diferentes a las estudiadas antes, se caracterizan por su relativa debilidad. En efecto, de los veintitrés bancos que se crearon en las demás zonas del país en este período, solo sobrevive después de 1945 el Banco del Estado (Cuadro 5.7). Y aunque este es uno de los cuatro actuales (1990) que se crearon antes de 1923, su tamaño siempre ha sido bastante modesto. En 1925, los ocho bancos existentes en las otras regiones de Colombia diferentes a Bogotá, la costa Atlántica y la zona antioqueña, tenían el 15,6 % de los depósitos del sistema bancario nacional. Además, ya para 1930 solo sobrevivían tres de esas instituciones: el Banco de San Gil, el Banco del Centenario y el Banco del Estado.

Cuadro 5.7
Bancos creados en otras regiones del país (1871-1923)

Nombre del banco	Ciudad	Fecha de fundación	Capital inicial (pesos)	Fecha de liquidación
Banco de Santander	Bucaramanga	1872	300.000	1879
Banco del Cauca	Cali	1873	300.000	1893
Banco del Norte	El Socorro	1881	101.600	(antes de 1890) (?)
Banco del Tolima	Neiva	1881	200.000	(antes de 1905) (?)
Banco de Pamplona	Pamplona	1882	86.255	1928
Banco Prendario de Soto	Bucaramanga	1883	10.000	1888
Banco de Santander	Bucaramanga	1883	200.000	1888
Bando del Estado	Popayán	1884	102.400	---
Banco de Honda	Honda	(antes de 1887) (?)	n. d.	1887
Banco Prendario de Palmira	Palmira	1893	6.000	(antes de 1905) (?)
Banco de Boyacá	Tunja	1903	30.000	1928
Banco de San Gil	San Gil	1906	20.000	1945
Banco del Sur	Pasto	1907	165.600	1925
Banco de Popayán	Popayán	1908	100.000	(antes de 1922) (?)
Caja de Ahorros	El Socorro	1910	n. d.	(antes de 1925) (?)
Banco de Santander	Bucaramanga	1914	150.000	1928
Banco de la Mutualidad	Bucaramanga	1914	20.000	1925
Banco Social del Tolima	Ibagué	1917	50.000	1927
Banco Hipotecario de la Mutualidad	Bucaramanga	1918	10.000	1925
Banco Hipotecario del Pacífico	Cali	1919	330.000	1928
Banco de Huila	Neiva	1919	20.000	1925
Banco del Centenario	Sogamoso	1919	100.000	1935
Banco de Popayán	Popayán	1919	n. d.	(antes de 1925) (?)

n. d. = no disponible.
Fuentes: Romero (1987, 1989), Superintendencia Bancaria (1944) y Villegas y Yunis (1976: 366).

En buena medida, la debilidad de los bancos en Santander y el Cauca fue el producto de la decadencia, durante el siglo XIX, de estas dos regiones que durante el período colonial ocupaban un lugar central en la economía de la Nueva Granada. En cuanto al Valle del Cauca, esta ha sido una región de desarrollo más tardío (comienzos del siglo XX), que se dio cuando ya el sistema financiero nacional se había consolidado. Además, el auge de Cali es posterior a 1930.

5.4.5 El sistema bancario hacia 1923

Hacia 1923, cuando llegó a Colombia la Misión Kemmerer, el sector bancario colombiano llevaba ya varias décadas de desarrollo y se hallaba bastante consolidado. Se trataba de un sistema de crédito mediante el cual unos pocos bancos controlaban el grueso de los recursos. En efecto, en 1925 (primer año para el cual hay estadísticas completas), tres bancos colombianos —el Banco de Bogotá, el Banco de Colombia y el Banco Alemán Antioqueño— tenían el 37,9 % de los depósitos. Además, otros cuatro bancos poseían otro 29,3 %; o sea, que entre siete bancos controlaban el 67,2 % de los depósitos bancarios.

Ahora bien, la ausencia de pánicos bancarios recurrentes en los años anteriores a la creación del Banco de la República (en los cuales nunca hubo un banco central), tal vez está estrechamente relacionada con la enorme concentración de los recursos en unos pocos establecimientos de crédito. En primer lugar, los bancos extranjeros no tenían ningún peligro de verse golpeados por problemas de iliquidez, ya que, en el conjunto de operaciones de sus casas matrices, sus actividades en Colombia eran reducidas, razón por la cual siempre podían contar con los fondos necesarios. En cuanto a los bancos colombianos, en 1925 solo tres de ellos (Bogotá, Colombia y Alemán Antioqueño) tenían el 52,2 % de los depósitos en poder de los bancos nacionales (Cuadro 5.8).

Cuadro 5.8
Bancos existentes en Colombia (10 de noviembre de 1925)

Bancos afiliados al Banco de la República	Total exigibilidades corrientes (depósitos a término y a la vista, en pesos)
Banco de Bogotá	4.779.706
Banco de Colombia	5.682.338
Banco Central	1.333.991
Banco de Londres y Suramérica (1)	3.397.504
The Royal Bank of Canada (1)	5.969.103
Banco Hipotecario de Colombia	1.673.756
Banco Prendario Municipal	51.254
Banco Francés e Italiano de América del Sur (1)	803.591
Commercial Bank of Spanish América (1)	2.616.079
Banco Comercial de Barranquilla	1.078.615
Banco de Santander	446.660
Banco Hipotecario del Pacífico	2.971.778
Banco Social del Tolima	251.830
Banco del Ruiz	1.992.388
Banco de Caldas	1.603.874
Banco Republicano	1.175.079
Banco Alemán Antioqueño (1)	5.609.896
Banco de Pamplona	329.700
Banco del Estado	82.511
Banco de Oriente	65.222
Banco de San Gil	364.520
Nuevo Banco de Sonsón	176.857
Banco de Boyacá	351.805
Subtotal	42.808.067
Bancos no afiliados al Banco de la República	
Banco Hipotecario de Bogotá	88.676
Banco Agrícola Hipotecario	n. d.
Banco de Bolívar	457.561
Banco de Jericó	5.435
Banco de Salamina	9.935
Banco Nacional de Sabanas	230.694
Subtotal	792.304
Total	43.600.371

n. d. = no disponible.
(1) Bancos extranjeros.
Fuente: Superintendencia Bancaria (1926).

Esta enorme concentración, más el hecho de que durante muchos años esos tres bancos se caracterizaron por su manejo prudente y responsable, ayuda a explicar, en alguna medida, la ausencia de pánicos bancarios en la Colombia anterior al establecimiento del banco central.

Otro factor que pudo haber contribuido a la estabilidad del sistema de crédito en el período 1871-1922, fue la diversificación de los activos por parte de los bancos, por medio de las inversiones que realizaban en diferentes tipos de bienes y negocios. En efecto, antes de 1923, los bancos podían efectuar casi cualquier tipo de inversión en el sector real. Esto cambió después de 1923, ya que la Ley 45 de ese año, que reglamentó el negocio bancario, restringió las posibilidades de participar en actividades diferentes a las de su objetivo principal. Por ello, en la exposición de motivos de la Ley 45 de 1923, se argumentaba:

> Las facultades concedidas a los bancos son demasiado amplias pues incluyen los siguientes derechos:
>
> Comprar y poseer acciones de toda clase de empresas de negocios.
>
> a) Fomentar, organizar y reorganizar todo género de empresas industriales y de utilidad pública.
>
> b) Celebrar contratos de concesión con diversas entidades gubernamentales para la administración de diferentes clases de servicios públicos.
>
> c) Actuar como intermediarios en la emisión de acciones, bonos, etc. ("Exposición de motivos del proyecto de ley sobre establecimientos bancarios", 1923: 107)

Con las reformas hechas en 1923 por la Misión Kemmerer, culminó la era de la banca libre en Colombia. En ese año se estableció un banco central y además se restringió la libre entrada al negocio bancario. En efecto, la Ley 45 de 1923 estableció unos niveles mínimos de capital para poder establecer un banco. Además, esa ley restringió la libertad de la cual habían disfrutado los bancos antes de 1923, para invertir en todo tipo de negocios. Con ese objetivo el artículo octavo de la citada ley dictaminó:

> Ningún establecimiento bancario podrá comprar o poseer productos, mercancías, semovientes, acciones de otras empresas o bonos de renta (*income bonds*) u otras seguridades semejantes; salvo que tales bienes, muebles o seguridades hayan sido recibidos por él como garantía de préstamos o para asegurar los que haya hecho previamente de buena fe. (Ley 45 de 1923)

Parte dos

Antecedentes institucionales y la creación del Banco de la República.

La primera Misión Kemmerer

Capítulo VI.
Antecedentes legales de la creación del Banco de la República

Jorge Enrique Ibáñez Najar

6.1 Introducción

En el período comprendido entre 1821 y 1880, el atributo de la emisión lo ejerció directamente el Estado por medio de la Tesorería, no obstante las disposiciones que se habían dictado, con el objeto de permitir su delegación en un banco nacional de emisión o su libre ejercicio por parte de los bancos privados.

En 1886 se delegó en el Banco Nacional, una entidad de carácter estatal, la función de emitir la moneda legal colombiana, con exclusión de otras entidades públicas o privadas. A partir de ese año y hasta finales del siglo XIX, alrededor de esta institución giró el sistema monetario del país.

Después de haber contado el país con un banco único de emisión, de carácter estatal, en 1905 se dio un viraje absoluto y se autorizó de nuevo la creación de un banco único de emisión pero de naturaleza privada, sin participación alguna del Estado: el Banco Central de Colombia, de efímera existencia.

Desde 1909, el Estado colombiano quedó privado de una institución que cumpliera en su nombre o por delegación suya, con el atributo de la emisión de la moneda legal colombiana, hasta 1923 cuando se constituyó el Banco de la República; entre tanto, solo se discutió acerca del sistema que más le convendría al país: si centralizar la emisión en un banco único o permitir la libertad de emisión a todos los bancos; y si se optaba por lo primero, qué sería más prudente: un banco nacional, un banco extranjero, o un banco mixto. A su vez, si se trataba de un banco nacional, cuál sería su naturaleza jurídica: de derecho público, de derecho privado o con un régimen cuasi público.

El debate comenzó en 1904 cuando el ministro del Tesoro presentó a consideración del Congreso de la República el primer proyecto de ley sobre bancos de emisión, y solo culminó en 1922, con la aprobación y sanción de la Ley 30 que autorizó la creación del Banco de la República, ley que luego sería modificada por la Ley 117 del mismo año. Posteriormente, ambas fueron recogidas en un solo texto, la Ley 25 de 1923.

Durante el transcurso de estos debates, hasta la constitución del Banco de la República el 21 de julio de 1923, encontramos tres antecedentes concretos sobre la autorización para crearlo.

El primero de ellos lo constituyó la actuación oficial del Gobierno dirigido por el presidente Carlos E. Restrepo, en cuya administración se autorizó al banco francés Louis Dreyfus, mediante contrato celebrado el 6 de agosto de 1913, para que fundara en Colombia el Banco de la República. El país giraba en torno a las ideas del republicanismo, entre las cuales se contempló la creación de un Banco de la República. De este se tomaría el nombre de la institución que más adelante se crearía en 1923.

El segundo, lo constituyó la discusión, aprobación y sanción de la Ley 30 de 1922, que recogió el debate iniciado en 1904 y mediante la cual se autorizó la creación del Banco de la República, ley que luego fue modificada por la Ley 117 del mismo año.

El tercero fue la discusión, aprobación y sanción de la Ley 25 de 1923, la cual derogó las leyes 30 y 117 de 1922.

La creación del banco finalmente se hizo una realidad, porque a juicio del presidente Pedro Nel Ospina, en 1923 era la necesidad de primer orden; para su realización se aprovechó la presencia de la Misión de consejeros financieros encabezada por el profesor Edwin Walter Kemmerer, contratada por el Gobierno, según la autorización otorgada por la Ley 60 de 1922.

Con el paquete de medidas fiscales preparado por la Misión, esta elaboró un proyecto de ley definitivo, que en 1923 se convirtió en la Ley 25 y a cuyo amparo se fundó el Banco de la República.

Este capítulo tiene por objeto presentar las principales tesis que se expusieron en el país respecto al ejercicio de la emisión, entre 1904 y 1923 y la influencia ejercida por ellas directa o indirectamente en las leyes que finalmente autorizaron la creación del Banco de la República y que, por lo tanto, constituyen sus antecedentes.

6.2 Tesis sostenida entre 1904 y 1919 acerca de la libertad para el ejercicio de la Emisión

Según esta tesis, todos los bancos ya establecidos o los que se fundaran en Colombia, deberían disponer de la facultad de emitir billetes al portador y convertibles a la vista; sus defensores consideraban que el atributo de la emisión era un derecho que deberían disfrutarlo libremente los bancos, si cumplían los requisitos que el ordenamiento jurídico les impusiera.

Antes de 1886, los bancos existentes en el país, organizados como sociedades comerciales de crédito, al amparo del Código de Comercio, eran bancos de emisión, de préstamo y descuento, pero la Ley 87 de 1886 dispuso que tales bancos no podrían emitir ni poner en circulación otros billetes que no fueran los del Banco Nacional. A esta entidad se le otorgó el privilegio exclusivo de emitir billetes, los cuales, en 1887 se convirtieron en la moneda legal colombiana.

Y a pesar de que la Ley 57 de 1887 autorizó a los bancos de emisión y descuento para emitir billetes al portador, esa misma Ley determinó que tal facultad quedaría en suspenso mientras el Banco Nacional disfrutara de ella como privilegio exclusivo.

Sin embargo, al decretarse la liquidación de ese organismo, los bancos particulares no recobraron la facultad de emitir billetes porque la Ley 70 de 1894 declaró que tal derecho correspondía exclusivamente a la nación, la cual, podría conferirlo a los bancos en las condiciones que la misma ley señalaba.

Pero como quiera que los bancos de emisión y descuento consideraron que antes de la suspensión de tal facultad en 1886, se les había conferido un derecho que no podría ser abolido en forma indefinida, sino por virtud de la ley, en 1898 la Ley 46 prohibió de manera terminante la emisión y circulación de billetes de banco y de cualquier otro documento o cédula que tuviera por objeto sustituir el papel moneda en circulación.

Con el fin de derogar esta última prohibición, entre 1904 y 1919 se presentaron a consideración del Congreso de la República catorce proyectos de ley que propugnaban otorgarles de nuevo a los bancos establecidos en el país, plena libertad para emitir billetes[82].

Todos los proyectos reconocían que el derecho de emitir billetes correspondía al Estado, el cual podría delegar su ejercicio en los bancos existentes o en los que llegaran a establecerse en el país, siempre que reunieran determinadas condiciones y cumplieran ciertos requisitos[83].

[82] Estos proyectos fueron: el de pluralidad de bancos asesores del ministro del Tesoro, Guillermo Torres García (1904); el de bancos de circulación y regulación monetaria de José María Ruiz Ramírez, Rafael Uribe Uribe, J. Ignacio Ruiz Granados y Jorge E. Delgado (1911); el de bancos nacionales de emisión de Gonzalo Miranda, Carlos J. Guerrero, Mariano Rodríguez, Genaro Payán, Ildefonso Díaz del Castillo, Carlos Ayerve y José María Buchelli (1911); el de bancos de emisión de Víctor M. Salazar (1912); el de organización bancaria de Jerónimo Martínez A. (1914); el de Nemesio Camacho (1915); el de Jorge Holguín (1915); el de bancos de Víctor M. Salazar (1915); el de bancos de Julio Enrique Tascón (1915); el de fomento a la industria bancaria del secretario del Tesoro, Pedro Blanco Soto (1916); el de bancos de emisión de Alfonso López Pumarejo y Adolfo Córdoba (1916); el de instituciones bancarias de emisión de Pedro Silva Otero (1916); el de establecimientos de crédito del ministro del Tesoro, Pedro Blanco Soto (1918); y el de bancos del general Alfredo Vásquez Cobo (1919).

[83] El proyecto presentado por Jerónimo Martínez decía que "corresponde al Poder ejecutivo el derecho de emitir billetes convertibles y este podrá ceder dicha facultad a los bancos que existan en el país o que más tarde lleguen a establecerse, siempre que reúnan las condiciones previstas en la presente Ley" (Martínez, 1914: 28). Igualmente, el proyecto de Alfredo Vásquez Cobo decía que "la facultad de autorizar la emisión de billetes de curso libre y con las suficientes seguridades para su reembolso a la par, a la vista y al portador, es privativa de la nación, que puede conferir el permiso de la emisión correspondiente a compañías colombianas o nacionalizadas, en las condiciones establecidas por esta ley" (Vásquez, 1919: 29).

6.2.1 Razones de apoyo a la tesis sobre la libertad para ejercer el derecho de emisión

Las razones que se dieron para sostener la tesis sobre la libertad para ejercer el derecho de emisión se pueden clasificar en dos clases: las de carácter jurídico y las razones de conveniencia económica. Veamos cada una de ellas a continuación:

6.2.1.1 De carácter jurídico

Que el ordinal 17 del artículo 120.° de la Constitución Nacional, al otorgarle la facultad al presidente de la República para ejercer el derecho de inspección, no solo sobre los establecimientos de crédito en general, sino específicamente sobre los bancos de emisión, presuponía la existencia de la pluralidad de bancos de esta índole y con ello la tesis de la libertad para que ejercieran esta facultad, aún sometidos a las restricciones y limitaciones impuestas por la ley que velaba por la seguridad pública (Dávila, 1914: 1176).

Que de conformidad con lo previsto en esa misma disposición, la Constitución nacional excluyó la posibilidad de que existiera monopolio o privilegio alguno y permitió la libre explotación de la industria bancaria por parte de toda persona que quisiera ocuparse de ella, emitiendo billetes, solo con las limitaciones que la ley estableciera y bajo la inspección del jefe del Estado (Guzmán *et al.*, 1917: 154-158).

Que el privilegio exclusivo de emitir, otorgado a un banco único, atentaba también contra lo dispuesto en el Acto Legislativo 3 de 1910 que había determinado que ningún monopolio podría establecerse sino como arbitrio rentístico y que solo podrían concederse privilegios que se refirieran a vías de comunicación o a inventos útiles, entre los cuales no cabía el de la emisión de billetes.

A partir de 1918, estas razones de constitucionalidad no fueron tenidas en cuenta por el Congreso de la República y en 1930 y 1932, la Corte Suprema de Justicia las desestimó en forma definitiva al declarar la constitucionalidad de las leyes 25 de 1923, 17 de 1925 y 73 de 1930, sobre el Banco de la República (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 7 de julio de 1930: 258-266; sentencia del 11 de abril de 1932).

Que dentro del régimen del papel moneda inconvertible, de forzoso recibo en todas las transacciones y mientras existió la prohibición de estipular otra moneda en los contratos, no fue posible la emisión de billetes de banco, pero que al limitarse constitucionalmente la emisión de papel moneda de curso forzoso y restablecerse la unidad monetaria en oro, el Estado podría otorgarles a las instituciones bancarias la facultad de emitir billetes (Guzmán *et al.*, 1917: 156).

6.2.1.2 De conveniencia económica

Que, teniendo en cuenta los servicios prestados al país por los bancos privados, la autorización de emitir billetes debería extenderse a todos ellos[84].

Que la libertad de emitir billetes era el sistema que más le convenía a un país pobre como Colombia, en donde los negocios se hacían "en pequeño", y el crédito se hallaba en "estado incipiente" (Del Corral *et al*., 1911: 392). Este criterio se inspiraba en el principio, según el cual, estos establecimientos fundados con los requisitos legales y manejados con honradez, eran el factor principal en el desarrollo comercial de los pueblos (Rodríguez, 1911: 805).

Que solo al amparo de los bancos de emisión de todo el país, se podría ir retirando lentamente de la circulación el papel moneda (Salazar, 1915: 293).

Que el país no tenía recursos suficientes para la fundación de un banco de emisión ni existía una entidad suficientemente rica y respetable para que el Estado le otorgara el privilegio exclusivo de emitir billetes de banco, así se tratara de un banco de Estado o instituto particular y tampoco sería posible obtener recursos externos en condiciones aceptables (Guzmán *et al*., 1917: 156)[85].

Que el monopolio de la emisión, no era el resultado genuino del libre desarrollo de las fuerzas económicas, sino más bien la obra artificial de los gobiernos para solventar difíciles situaciones fiscales o por el deseo de derivar alguna renta como compensación del privilegio de la emisión, o por ambos motivos a la vez; por lo tanto, lo más acertado sería adoptar el sistema de la pluralidad de los bancos de emisión, reglamentándolos severamente para

[84] Para respaldar esta justificación, el general Rafael Uribe Uribe decía que los bancos "han prestado al país grandes servicios, han salido victoriosos de duras pruebas y representan una suma de labor y de experiencia que los constituye en una verdadera fuerza nacional" (Reyes, 1911: 780). El Consejo de Estado consideraba, igualmente, que "al apreciar en un justo valor los servicios prestados al comercio y a la industria por las instituciones bancarias que han funcionado entre nosotros, se adquiere la creencia de que sin ellas, en ciertas ocasiones, habría sido difícil conservar vivas las fuerzas productivas de la nación, pudiéndose decir que los bancos existentes son la única muestra que tenemos de su poderío", y que si "ha de juzgarse por los resultados obtenidos, puede deducirse que el ensayo ha sido venturoso, porque a pesar de ser pequeños los capitales de que han podido disponer, siempre han tenido dinero para fomentar las grandes y pequeñas industrias, para facilitar la exportación de frutos, para atender a las necesidades del comercio, para prestar servicios oportunos al Tesoro nacional y sobre todo para activar la producción [...]" (Holguín, 1915: 224).

[85] Por su parte, el Consejo de Estado consideró que no habiendo suficiente capital en el país para crear una institución única de emisión, tampoco era posible acudir al endeudamiento externo dada la situación por la que atravesaba el mundo en plena guerra (Consejo de Estado, 1915: 218-222).

prevenir, hasta donde fuera posible la crisis y evitar todo perjuicio al público (Salazar, 1915: 293)[86].

Que "como el billete de banco no es otra cosa que un instrumento de crédito", parecía lógico permitirle a todos los bancos que tuvieran la facultad de emitirlo, lo cual lejos de ser incompatible con el régimen monetario vigente en esa época, sería un elemento indispensable para dar elasticidad a los cambios y suavizar las contracciones monetarias (Guzmán *et al.*, 1917: 156).

6.2.2 Características de los bancos de emisión propuestas por quienes defendían la tesis de la libertad de emisión

Los bancos de emisión propuestos se distinguirían por tener las siguientes características:

Autonomía y naturaleza jurídica. Los bancos de emisión no serían órganos de carácter público; su constitución y funcionamiento estarían sujetos a lo previsto en el derecho privado, del cual derivaría su naturaleza jurídica.

Al no tener el Estado poderes discrecionales para permitir su establecimiento y el desarrollo de sus operaciones, tendría que otorgarles permiso de funcionamiento cuando cumplieran los requisitos exigidos por la ley y sus estatutos no contravinieran el orden público y las buenas costumbres. Una vez constituidos, aquel únicamente podría ejercer sobre ellos la función de inspección y vigilancia, por conducto del jefe del Estado o mediante los funcionarios en quienes delegara esta actividad.

Capital. Aunque no había uniformidad de criterios en cuanto a su monto, se exigía el capital necesario para garantizar la solvencia de los establecimientos al momento de convertir los billetes emitidos, cuando el portador así lo exigiera.

Monto de la emisión. Como quiera que a su presentación, los billetes serían convertibles en oro, se exigía que el monto de estos tuviera relación directa con el capital y las reservas que les servían de respaldo. Sin embargo, tampoco existía unanimidad de criterio para determinar dicho monto[87].

Circulación voluntaria de los billetes. Los billetes que emitieran los bancos serían de circulación enteramente voluntaria; por lo tanto, en ningún caso podría

[86] Para respaldar esta razón, Víctor M. Salazar citaba los casos de los Bancos de Francia y de España y refiriéndose al caso colombiano decía que el Banco Nacional fue creado en momentos de apuros fiscales.

[87] Algunos proyectos determinaban que los bancos no podrían emitir una suma de billetes superior al valor de su capital y reservas sumadas, otros limitaban la emisión a una cantidad no mayor del monto de su capital pagado y otros establecían que no podía exceder en ningún caso el doble de su capital pagado.

considerarse forzosa su admisión, salvo para los mismos bancos que los emitieran. A su vez, serían imprescriptibles mientras existiera el establecimiento que los había emitido.

Convertibilidad de los billetes. Como todos los proyectos propugnaban por el restablecimiento del patrón oro, se exigía que los billetes de los bancos de emisión puestos en circulación, fueran convertibles a su presentación, al portador y a la vista, por su valor en dicho metal, de acuerdo con las normas que determinaran su peso y ley.

La falta de pago de un billete daría acción ejecutiva al portador, previo requerimiento ante notario y pondría en estado de insolvencia al banco emisor, salvo cuando el pago se rehusara por falsedad del billete, en cuyo caso sería remitido inmediatamente al juez penal (Martínez, 1914: 28-32; Senado de la República, 1917: 298-300; Torres, 1904: 83-86). El juez competente declararía la quiebra del banco, dando aviso al ministro del Tesoro (Martínez, 1914: 28-32) y suspendería el derecho de emisión (Senado de la República, 1917: 298-300).

En caso de quiebra de un banco, los tenedores de billetes de dicha institución, tendrían prelación para su pago sobre cualquier otra deuda del banco, con excepción de los depósitos a la orden y a término fijo que este hubiera tomado a su cargo y de los documentos o letras de cambio que hubiera recibido en comisión para su cobro (Consejo de Estado, 1915: 218-222; Martínez, 1914: 28-32; Miranda *et al*., 1911: 255-256; Salazar, 1915: 294-296; Senado de la República, 1917: 298-300).

Exigencias de encaje y otras garantías. Como complemento de lo anterior, para que un banco pudiera emitir billetes, tendría que mantener un encaje en moneda metálica de oro, nacional o extranjera[88].

Además del encaje, se les exigían garantías adicionales para respaldar los billetes que se pusieran en circulación; estas podrían ser depósitos constituidos en la Tesorería General de la República, equivalentes al 25 % del valor de la emisión que iban a tomar a su cargo, en bonos de la deuda nacional interna o externa, al momento de obtener el permiso del Gobierno para emitir billetes (Martínez, 1914; Miranda *et al*., 1911: 255-256; Senado de la República, 1917).

Igualmente se disponía que los bancos garantizaran la emisión con la totalidad de su capital y sus reservas (Consejo de Estado, 1915; Tascón *et al*., 1915: 455).

Suministro de los billetes. Los billetes emitidos por los bancos les serían suministrados por el Gobierno Nacional, por conducto del ministro del Tesoro, única entidad que podría importarlos o permitir su fabricación en el país (López y Córdova, 1916a: 51-56, 1916b: 59-64; Martínez, 1914; Miranda *et al*.,

[88] No había unanimidad de criterios en la fijación de su monto. Para unos sería equivalente a una tercera parte de los billetes en circulación y para otros solo debía ser del 25 %. Para unos menos liberales del 30 % o del 40 % y para otros más ortodoxos del 50 %.

1911), con el objeto de que hubiera uniformidad en las emisiones y no se diferenciaran los billetes de los varios bancos, sino en el nombre de cada uno de estos.

Duración de la concesión. Por regla general, el término de la concesión para emitir billetes sería ilimitado, salvo dos proyectos que establecían que fuera limitado[89].

Impuesto o regalía por la concesión del atributo de emisión. Por la cesión del derecho de emitir billetes convertibles, hecha por el Gobierno, los bancos tendrían que pagarle a la Nación-Tesorería Nacional, un impuesto o regalía cuyo monto variaba en casi todos los proyectos[90].

Operaciones. Los bancos de emisión solo podrían realizar las operaciones previstas por la ley, y habría una serie de prohibiciones, cuyo propósito sería mantener la liquidez y solvencia del establecimiento.

Inspección y vigilancia. Todos los bancos de emisión continuarían sujetos a la inspección y vigilancia del Estado, con el objeto de garantizar los intereses del público.

Para ejercer esa función fiscalizadora, los distintos proyectos contemplaban:

Que la cumpliera el ministro del Tesoro, quien la podría delegar, en casos especiales, en los gobernadores de los departamentos (Martínez, 1914; Senado de la República, 1917); que se cumpliera a través de los inspectores especiales de bancos (Consejo de Estado, 1915; López y Córdoba, 1916a, 1916b; Miranda *et al*., 1911; Salazar, 1915; Silva, 1916: 38-39; Tascón *et al*., 1915; Torres, 1904; Vásquez, 1919: 29-31)[91] o que se creara en el Ministerio del Tesoro una sección que se denominaría Inspección y Circulación, con un jefe y un auxiliar para que la ejerciera (Senado de la República, 1917).

Sanciones. Los bancos nacionales que dejaran de cumplir con alguna de sus obligaciones serían sancionados con multas o amonestaciones, según la gravedad de la infracción, a juicio del Gobierno. Pero si persistiera el incumplimiento o las multas no fueran pagadas, se les retiraría el derecho de emisión y se nombraría un agente del Gobierno que se encargara de la inmediata liquidación del establecimiento (Miranda *et al*., 1911; Senado de la República, 1917).

[89] El proyecto sobre bancos de circulación y regulación monetaria establecía que el término de la concesión expiraría en veinte años y el proyecto de ley adicional y reformatorio del Código de Comercio aprobado por el Senado en 1917 establecía que expiraría a los diez años.

[90] Del 2 % anual sobre el total de la emisión o sobre el total de la emisión que los bancos manifestaran que pondrían en circulación, decían unos, o del 1 % semestral sobre el promedio de los billetes que pusieran o hubieran tenido en circulación o del 1 % mensual sobre los billetes en circulación en el respectivo mes.

[91] Salazar (1915) consideraba que los inspectores debían ser nombrados por la Cámara de Representantes para períodos de dos años.

El proyecto presentado por Alfonso López Pumarejo fue el único que previó un régimen penal financiero, recogido parcialmente tanto en la Ley 25 de 1923 sobre el Banco de la República, como en la Ley 45 del mismo año, sobre establecimientos bancarios (López y Córdoba, 1916b: 64). Sus principales aspectos fueron: sanciones por desencaje, penas de prisión para los miembros de la Junta Directiva o cualquier otro u otros empleados del Banco que autorizaran o dieran en prenda los billetes del Banco para operaciones del mismo; que pusieran o autorizaran que se pusieran en circulación billetes del Banco después de haber suspendido este el pago corriente de sus obligaciones; para toda persona que a sabiendas recibiera de los empleados del Banco billetes de este, en el caso citado, en pago y como garantía de pago de cualquier suma que le debiera el Banco; igualmente, para los miembros de la Junta Directiva o cualquier otro u otros empleados del Banco que maliciosamente dieran o autorizaran que se diera cualquier preferencia ilegal a un acreedor del Banco sobre los demás acreedores, ya fuera garantizándoles específicamente su acreencia, o ya cambiando la naturaleza de esta, y para los miembros de la Junta Directiva o el revisor del Banco que maliciosamente rindiera algún informe falso o engañoso a la Asamblea General de Accionistas del Gobierno, sobre el estado de los negocios o de cualquier cuenta, documento u otro asunto del Banco.

Liquidación. Salvo en caso de quiebra, ningún banco procedería a liquidarse sin haberlo anunciado al Ministerio del Tesoro y al público, por medio de un periódico oficial, con tres o seis meses de anticipación, por lo menos. A partir de ese momento tendrían que comenzar a retirar sus billetes y a abstenerse de ponerlos de nuevo en circulación (Consejo de Estado, 1915; Martínez, 1914; Salazar, 1915; Senado de la República, 1917).

En caso de que un banco de emisión perdiera la mitad de su capital, debería liquidarse inmediatamente, a menos que reconstituyera su capital primitivo (Vásquez, 1919).

Igualmente se preveía que en el caso de que un banco suspendiera el pago de sus billetes a su presentación o cualquiera de sus obligaciones al vencimiento, el Gobierno procedería a nombrar un interventor para supervigilar todos los negocios del banco; asumir la fiscalización inmediata de sus negocios y hacer todos los arreglos necesarios para el pago de los billetes que tuviera en circulación (López y Córdoba, 1916a, 1916b).

El Fondo de Garantía de Circulación Bancaria. Como no existía un banco que cumpliera la función de banquero de los bancos y de prestamista de última instancia, el proyecto del doctor López Pumarejo previó la necesidad de un Fondo de Garantía de la Circulación Bancaria administrado por la Junta de Conversión y constituido por el 5 % del capital de cada banco de emisión que debería depositarse en la Junta, a medida que fuera siendo pagado el capital

por los accionistas. El objeto del Fondo de Garantía sería pagar el valor nominal y los intereses de los billetes de cualquier banco de emisión que suspendiera pagos (López y Córdoba, 1916a, 1916b).

6.3 Tesis sostenida entre 1904 y 1922 sobre unidad o centralización del atributo de la emisión en un banco único

Según esta tesis, el Estado centralizaría el atributo de la emisión de la moneda legal en un banco único.

Antes de 1910, Colombia ya había experimentado dos veces el otorgamiento del privilegio exclusivo de emitir billetes. Al Banco Nacional, en 1886 y al Banco Central de Colombia, en 1905. Esta tesis, descartada después de 1910, se abrió camino a partir de 1917 y se impuso en 1922 cuando se autorizó la creación del Banco de la República.

6.3.1 Por qué la necesidad de un banco único

Entre 1821 y 1886, el Estado, a través de la Tesorería, ejerció la facultad de emitir billetes y documentos que harían las veces de moneda, como cédulas o vales del Tesoro, pero igualmente, al amparo de la dispersa legislación de los distintos estados soberanos, expedida a partir de 1863, también los bancos particulares, que libremente se establecieran, podrían explotar esta facultad como parte de las actividades de la industria bancaria.

No existía, por tanto, un concepto claro acerca de la facultad de emisión y por ello, el Estado no se atrevía a sostener la titularidad absoluta de este atributo, ni a expedir una adecuada regulación para permitirlo a los particulares.

Había claridad en cuanto a la facultad de acuñar moneda metálica en las casas del Estado, con el sello que este le implantara según la ley, el peso, el tipo y la denominación, pero no se atrevía nadie a sostener que la facultad soberana de regular y acuñar moneda, comprendiera la de emitir billetes.

En 1886, cuando se cambió la unidad monetaria y se sustituyó la moneda metálica por el billete del Banco Nacional, de curso forzoso e inconvertible, por primera vez se consideró que el Estado también era titular del atributo de emitir billetes que hicieran las veces de la moneda legal colombiana.

Sin embargo, como el atributo de acuñar la moneda metálica, se había considerado por espacio de varios siglos como un señorío que tenía por objeto cumplir funciones de carácter fiscal, cuyo ejercicio debería corresponder a la Tesorería a cargo del Gobierno, también se creyó que el atributo de emitir billetes, como sucedáneo de la moneda metálica, era igualmente una función de

carácter fiscal que podría cumplirse por intermedio de la Tesorería o mediante la creación de un organismo dependiente de ella y, como tal, del Gobierno.

Esa fue la concepción que inspiró el funcionamiento del Banco Nacional a partir de 1886 y el manejo que el Gobierno le dio a la facultad de emitir billetes, después de la liquidación de este último.

Inclusive en 1905, cuando se otorgó a un organismo privado la facultad exclusiva de la emisión de billetes de banco, existía de por medio un espíritu eminentemente fiscalista y por ello, no obstante la naturaleza jurídica del Banco Central de Colombia, el propósito era convertirlo, ante todo, en el agente fiscal del Estado, para que recaudara los impuestos y los administrara con otros bienes de la nación, hiciera los pagos a favor de terceros por las obligaciones que le correspondiera cumplir a la Tesorería, contrajera en nombre de la nación los empréstitos necesarios para atender las necesidades fiscales, bien, mediante contratos de mutuo o colocación de títulos de deuda a cargo de la Tesorería y luego sí, cumpliera las funciones propias de banco de emisión, préstamo y descuento[92] para que a su vez, se convirtiera en prestamista del Gobierno.

Después de que el Estado determinó que el atributo de la emisión de billetes era parte del ejercicio de su soberanía y específicamente de la soberanía monetaria, se consideró conveniente separar su ejercicio del Gobierno para que no se mezclara o confundiera con el manejo fiscal de los recursos del Estado.

El primer paso para separar del manejo fiscal, la facultad de emitir billetes, consistió en prohibirle al Gobierno el ejercicio de la facultad de emitir papel moneda de curso forzoso, según la reforma constitucional adoptada mediante el Acto Legislativo 3 de 1910.

El segundo paso debería ser la creación de un organismo autónomo, de naturaleza especial, ajeno a cualquier influencia del Gobierno, que se encargara de la emisión de la moneda legal colombiana y de regular la circulación monetaria.

Solo con una entidad separada del Gobierno, se podrían separar en forma definitiva, el manejo monetario del país del manejo fiscal y el atributo de la emisión no sería nunca un atributo fiscal, cuya administración correspondiera al Gobierno, por conducto de la Tesorería.

Por ello, quienes defendieron la tesis de la centralización de la emisión en un banco único, consideraron que la emisión era un atributo del Estado, del cual los particulares nunca fueron titulares, sino meros concesionarios, pero que aquel, para efectos de garantizar un adecuado manejo económico

[92] El Banco Central se liquidó en 1909 sin que hubiera podido cumplir nunca sus funciones de banco de emisión, pues le correspondió atender labores propias de la Tesorería.

del país, debería separarlo de los asuntos fiscales y entregarlo a un banco para que por delegación suya atendiera la función pública de emitir la moneda legal.

Para tal efecto, entre 1904 y 1922 se presentaron a consideración del Congreso de la República dieciocho proyectos de ley, los cuales coincidían en facultar al Estado para entregar a un banco único la facultad de emitir billetes, la potestad de regular el manejo monetario del país y la capacidad para orientar la actividad del resto del sistema financiero, en forma autónoma y separada del manejo fiscal a cargo del Gobierno.

Los proyectos solo diferían en asuntos como la naturaleza de la institución misma, en cuanto al grado de participación en su capital por parte de los particulares, nacionales o extranjeros o del Gobierno y acerca de las operaciones que debería realizar y las que tendría prohibidas.

En dichos proyectos se pueden encontrar las siguientes tendencias:

- La que consideraba que el banco único debería ser de carácter privado y tener necesariamente participación extranjera[93].

- La que consideraba que el banco único de emisión debería ser una entidad de carácter nacional y sin participación extranjera. En esta tendencia a su vez encontramos tres posiciones:

  – El banco único debería ser una entidad nacional constituida exclusivamente con capital particular[94].

  – El banco único debería ser una entidad nacional de carácter estatal y sin participación privada[95].

[93] El proyecto de Lucas Caballero (1909). El proyecto de Lucas Caballero, Enrique González, Carlos M. Rosales, Marcelino Uribe Arango, Francisco Padrón, Miguel M. Calle y Víctor M. Salazar (1911). Los proyectos sobre el Banco de la República de 1913 del Gobierno y el de Marcelino Uribe Arango. El proyecto del general Rafael Uribe Uribe (1914) y el proyecto presentado por el general Pedro Nel Ospina (1917).

[94] El proyecto del general Rafael Uribe Uribe (1904). El proyecto de P. A. Molina, Esteban Álvarez, Marcelino Uribe Arango, José M. Ruiz y Jorge E. Delgado (1911). Los proyectos de Pedro Antonio Molina (1913 y 1915). El proyecto de Luis Serrano Blanco (1917). El proyecto de Esteban Jaramillo (1918). El proyecto de Nemesio Camacho, Félix Salazar J., J. M. Phillips, Víctor M. Salazar, Ignacio Moreno E., Enrique Olaya Herrera, Lucas Caballero y Roberto Becerra Delgado (1920) y el Proyecto de ley adoptado en la Conferencia de Banqueros reunida en 1921.

[95] Esta posición la respaldaba el proyecto para crear la Caja Nacional de Emisión y Cambio presentado en 1918 por Luciano Herrera.

– El banco único debería ser una entidad nacional con participación tanto de particulares como del Estado[96].

6.3.2 Razones en las cuales se apoyó la tesis de la centralización de la emisión en un banco único

Además de la razón más importante, atrás expuesta, separar del manejo fiscal a cargo del Gobierno, el manejo monetario del país, razón que se hallaba implícita en la totalidad de los proyectos presentados a consideración del Congreso, existían otras que fueron expuestas por los distintos defensores del banco único. Las estudiaremos a continuación, según se trate de razones generales que justificaban la existencia de un banco único, agrupadas según su carácter jurídico, de conveniencia y de carácter económico, o de razones específicas que, partiendo de la necesidad de crear un banco único, solo pretendían justificar algún aspecto en particular, como la naturaleza pública o privada de ese establecimiento, la participación o no de capital extranjero y la definición de sus accionistas.

6.3.2.1 *Razones generales de apoyo a la tesis de la creación de un banco único*

6.3.2.1.1 De carácter jurídico

Además de sustentar la delegación del atributo de la emisión en un banco único, tenían por objeto controvertir las objeciones de inconstitucionalidad que contra ellas formularon los partidarios de la libertad de emisión.

Quienes defendían la tesis de la centralización en un banco único, consideraban que a partir de 1894 ningún banco había recuperado para sí la facultad de emitir billetes, puesto que por razones de alta conveniencia pública, vinculada a la salvaguardia de los intereses económicos del país, liquidado el Banco Nacional, el Estado se reservó, como medio de ordenar y regular la moneda legal, la facultad de emitirla, pudiendo delegarla en un solo individuo o entidad, tal como lo hizo en 1905 con el Banco Central de Colombia (Molina *et al*., 1911: 461)[97].

[96] El proyecto de Félix Salazar J. (1921). El proyecto de Eugenio J. Gómez (1921) y el proyecto presentado a nombre del Gobierno por el ministro del Tesoro (e), Eugenio Andrade (1922).

[97] En el mismo sentido, véase Carbonell y Llorente (1914: 1078).

Igualmente sostenían que el derecho de emitir billetes no podría asimilarse al del uso de las demás formas del crédito, ni confundirlo con ellas con el fin de hacerlo caer bajo las mismas orientaciones y reglas con las que se regulaba el crédito en general (Molina *et al.*, 1911: 777-778). Antonio José Uribe, al respecto anotaba:

> Un banco no debe ser más que un corredor de dinero, con capital propio que sirva de base para atraer la confianza del público, y cuya función es la de una garantía subsidiaria para ese público [...]. Pueden establecerse cuantos bancos se quiera para emprender en el negocio de recibir depósitos y prestar dinero de los que ahorran a los que lo necesitan, con una utilidad en la diferencia de intereses; pueden hacer operaciones de descuento, de cambio y todas las conexas; pero no participar en la función que todas las naciones consideran como un derecho y un deber del Estado: emitir moneda (Uribe, 1917: 273).

Que, otorgar la facultad de emisión a un banco único, no contrariaba la Constitución, pues no se trataba de constituir un privilegio ni de violar la libertad de industria, sino que con ello el Estado se limitaba a ceder transitoriamente un derecho que le pertenecía (Portocarrero *et al.*, 1919: 484).

En opinión de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Representantes,

> bajo el régimen de la Constitución de 1863, aunque el ejercicio de la industria bancaria era libre, la ley regulaba alguna de sus modalidades, tales como la relativa a la emisión de billetes y llegó hasta circunscribir esta al Banco Nacional.
>
> [...].
>
> Expedida la Constitución de 1886 y consagrada en el artículo 44.° la libertad de industria sometida a la inspección del Gobierno en lo relativo a la moralidad, seguridad y salubridad públicas, continuó en pleno vigor el principio a que nos referimos anteriormente. La Ley 87 de 1886 dispuso que, tres meses después de su fecha, los bancos particulares no podrían emitir ni poner en circulación otros billetes que los del Banco Nacional. Derogada ésta, la Ley 27 del propio año, en su artículo 47.° abolió los privilegios de los bancos, y aunque la Ley 57 del mismo año, en su artículo 47.° autorizó a los bancos de emisión y descuento para emitir billetes al portador, que no fueran de forzosa aceptación, el artículo 52.° de la expresada Ley dijo:
>
> > La facultad que pueden tener los bancos y a que se refieren los artículos anteriores, de emitir billetes al portador, quedará en

> suspenso mientras el Banco Nacional disfrute de esa facultad como privilegio exclusivo, que por la presente ley se le confirma.
>
> Más tarde, por el artículo 16.° de la Ley 70 de 1894 se declaró que el derecho de emitir billetes corresponde exclusivamente a la Nación, quien puede conferirlo a los bancos con las condiciones que el mismo artículo expresa.
>
> La Ley 46 de 1898 prohibió de manera terminante la emisión y circulación de billetes de banco y de cualquier otro documento o cédula que tenga por objeto sustituir el papel moneda en circulación. Y por último, la Ley [sic] 47 de 1905, confiere al Banco Central el derecho de emitir billetes, el que posteriormente se le quitó mediante la derogación de esa ley.
>
> Así pues, la libertad de ejercer la industria bancaria, bajo la inspección del Gobierno y con sujeción a las leyes, se ha encontrado y se encuentra actualmente limitada, en cuanto al derecho de emitir billetes, por la sencilla razón de que hay disposiciones legales vigentes que así lo establecen de una manera expresa.
>
> Y esta restricción obedece sin duda a la naturaleza y fin del billete bancario. Teniendo éste por objeto el de sustituir en la circulación las especies metálicas, y siendo la regulación de dichas especies un atributo del soberano, lo natural es que el Estado se reserve, como facultad propia, aunque delegable, el derecho de emitir billetes bancarios (Molina *et al.*, 1911: 461).

6.3.2.1.2 *De conveniencia*

Necesidad de unificar el medio circulante. La única manera de tener un billete único que circulara en todo el país, que fuera de aceptación general y que facilitara el intercambio en todo el territorio nacional, sería otorgándole la facultad de emisión a un banco único.

Daniel Carbonell y José A. Llorente consideraban, en 1913, que si se aplicara en nuestro país el principio de la unidad monetaria, este se daría "exacta cuenta de las ventajas que reportarían nuestros numerosos pueblos diseminados en inmenso territorio, de la circulación fiduciaria uniforme igual en Pasto y en Barranquilla, en Bogotá y en Cúcuta, en el Amazonas y en el Chocó". Igualmente, consideraban que la pluralidad de bancos de emisión en poblaciones poco ilustradas

> como son la mayoría de las nuestras, tiene el grave inconveniente de que la diversidad de papeles emitidos como billetes sería un incentivo para el agio, que explotarán los hábiles hasta con la mayor o menor belleza de la edición de los billetes (Carbonell y Llorente, 1914: 1079)[98].

Según Esteban Jaramillo, si el país aceptaba la pluralidad de bancos de emisión, al tener cada uno la facultad de emitir sus propios billetes, se produciría una espantosa anarquía en la circulación monetaria por la diversidad de tales signos y por la distinta aceptación de que gozarían, pudiendo suceder que en una ciudad se aceptara plenamente un billete pero en otra fuera rechazado; esto, además de dificultar el intercambio, contribuiría a relajar los vínculos de la nacionalidad, por ser la moneda uno de los signos de la soberanía (Jaramillo, 1918a).

Necesidad de mantener la confianza en el sistema financiero. Al país le convenía la existencia de un banco fuerte y poderoso que generara confianza por la respetabilidad y cordura de su administración y estuviera en capacidad de auxiliar a los demás bancos en tiempos de crisis, con el objeto de mantener la seguridad frente al sistema bancario (Carbonell y Llorente, 1914: 1078), en tanto que la pluralidad de los bancos podría deteriorar ya que el desacierto o la imprevisión de un solo banco emisor podría destruirlo o desprestigiarlo (Montaña, 1920: 387; Salazar, 1921: 194).

Garantía de solidez y solvencia. Como la facultad de emisión era atributo de la soberanía monetaria del Estado sumamente delicada y expuesta a grandes peligros, aún sometida como tendría que estarlo a la reglamentación o inspección de los gobiernos, el organismo al cual este le delegara su ejercicio, debería tener una notoria solidez, tanto por la severa reglamentación de su estructura, de sus funciones y de sus facultades, como por la cuantía del capital disponible en oro, para garantizar la convertibilidad de los billetes, condiciones que no eran ni podrían ser comunes a todos los establecimientos bancarios que funcionaran en un determinado Estado (Carbonell y Llorente, 1914: 1078).

Facilidad de intervención del Estado. Solo con un banco único se podría garantizar la seguridad en el manejo monetario por parte del Estado, y aquella pluralidad de bancos emisores dificultaría, de una parte el ejercicio de la inspección y vigilancia y por la otra, una adecuada y oportuna intervención del Estado.

Adecuado instrumento de conversión. Un banco único sería el adecuado instrumento para sustituir el papel moneda por el billete de banco. Sobre el particular el ministro de Hacienda, F. Restrepo Plata, decía al someter a consideración del Congreso el contrato celebrado con la Casa Louis Dreyfus et Cie para la fundación del Banco de la República en 1913:

[98] En el mismo sentido, véase Félix Salazar (1921).

> La operación que hoy someto a vuestro estudio, que confío aceptaréis, es de la mayor importancia para el país; será decisiva para el desarrollo y el progreso de Colombia […] nos traen también el inmenso beneficio de librarnos del cáncer del papel moneda, a la vez que dotará al país de un régimen de circulación fiduciaria sano, benéfico y científico (Restrepo, 1913: 397).

La incidencia de los demás países. Los defensores de la tesis del banco único consideraron que el país debería asimilar la experiencia de los principales centros comerciales del mundo, otorgando la facultad de emitir billetes a un banco único, que al mismo tiempo tuviera la facultad de regular la circulación monetaria y la defensa de la existencia en especies metálicas, funciones estas imposibles de cumplir en un Estado que tuviera muchos bancos con la facultad de emitir.

Para tal efecto se argumentaba que la tendencia mundial, a comienzos del siglo XX, consistía en tener bancos únicos de emisión y no pluralidad de bancos, según se podía observar con el Reischbank de Alemania, el Banco Imperial de Rusia, el Banco Nacional de Suiza, el Banco de Francia y el Banco de Inglaterra. En los Estados Unidos de Norteamérica, para 1911, ante las crisis frecuentes que habían producido la ruina de muchos bancos, se hablaba ya de la necesidad de un establecimiento, que siendo independiente del Gobierno, encausara la corriente de los negocios, regularizara la circulación monetaria y defendiera la existencia metálica necesaria para la vida económica de aquel país. Allí, frente a la crisis de los bancos, tuvieron que intervenir para salvar el comercio americano, los bancos de Inglaterra y Francia, haciendo fuertes remesas de oro a los Estados Unidos, intervención que aminoró los efectos desastrosos del sistema financiero y económico de aquel país. Justamente el Gobierno americano preocupado con este problema, envió una delegación a Europa, con el fin de estudiar los establecimientos bancarios, siendo el Banco de Francia el que obtuvo la preferencia de los delegados, aunque sin dejar de lado el modelo alemán. El presidente Tafft, se manifestó partidario de la creación de un banco central, según las líneas generales adoptadas por la Comisión, al mismo tiempo que el presidente de la American Banker Association, afirmaba que un banco central con la facultad de emitir billetes al portador y a la vista, haría mucho por la solución de los problemas financieros americanos.

> Si se siguen con atención los primeros años de la vida de los bancos de que hemos tratado, vendrá el convencimiento de que el primer paso en el desarrollo de su crecimiento y vigor económicos, ha sido el hacer operaciones de banca propiamente dichas, es decir, vivir en contacto directo con las industrias y entidades que necesitan capital para el desarrollo de sus empresas, ya sea descontando obligaciones, ya haciendo

> compensación de pagos, ya girando sobre plazas del país o extranjeras o ya haciendo operaciones comunes a los bancos comerciales. En los primeros años de la vida de los bancos, sobre todo en países como el nuestro, es cuando la emisión de billetes al portador y a la vista hace que se multipliquen los beneficios del crédito. Cuando la riqueza latente que tiene el país comience a desarrollarse, vendrán los depósitos, otra fuente de crédito que acrecerá los elementos de vida económica, dando enormes beneficios, como ha sucedido en todo el mundo. Los bancos privados nacerán naturalmente y vendrán a ser los distribuidores del capital necesario para la industria, y el Banco privilegiado llegará a ser el Banco de los bancos y el regulador de la circulación monetaria (Molina *et al.*, 1911: 461)[99].

En 1913, en los Estados Unidos se pasó del sistema de libertad de emisión al de la unidad que estableció el Federal Reserve Act de 23 de diciembre de aquel año.

Según Antonio José Uribe, un atento estudio de la institución bancaria de los pueblos civilizados realizado en 1917, mostraba

> que aquellos países que han estado sometidos al curso forzoso, encuentran, como uno de los medios más eficaces para librarse del flagelo, la institución de un banco único encargado de atender a la conversión del papel moneda; en segundo lugar, que aún en los pueblos en que no existe sino el régimen de la moneda metálica, se adopta el principio de la unidad de emisión de billetes, reduciendo los bancos de emisión a una sola entidad, movimiento este hacia la unificación de la facultad de emitir que se está acentuando tanto en Europa como en América y en los pueblos asiáticos (Uribe, 1917: 274).

Regularidad y seguridad de la emisión. La regularidad y la seguridad de la circulación monetaria, mediante la emisión del dinero indispensable, según las necesidades del mercado nacional y de la circulación metálica, solo se podría garantizar adecuadamente, confiriendo la facultad de emitir billetes a un establecimiento único con el poder necesario para regular la economía monetaria y tomar las medidas indispensables para hacer frente a todas las eventualidades (Uribe *et al.*, 1923: 48). Con la existencia de varios bancos de emisión, no sería posible regular y controlar el volumen de la emisión, lo cual pondría al país en continuas oscilaciones y en serios problemas.

Por tanto, se consideraba que solo debería existir un banco de emisión, que sería el banco de los bancos y el regulador de la circulación monetaria;

[99] En el mismo sentido, véase Carbonell y Llorente (1914: 1078).

las demás instituciones bancarias deberían obrar como agentes que contribuyeran a la irrigación del crédito y a la circulación monetaria y se dedicaran a explotar las actividades propias del negocio bancario (Molina *et al.*, 1911: 461).

Responsabilidad en la dirección de los instrumentos de manejo monetario. Con la fundación de un banco único de emisión, que al mismo tiempo tuviera la capacidad de regular el medio circulante, habría una autoridad para la dirección y manejo de un instrumento económico poderoso: la intervención en la fijación de la tasa de interés.

Necesidad de concentrar las reservas metálicas en un banco único. La única manera de concentrar las reservas metálicas del país, sería constituyendo un banco único que impediría la dispersión y la salida del oro del país, que en caso de darse, lo dejarían solo con el papel moneda inconvertible y a los bancos en incapacidad de cumplir sus compromisos (Uribe *et al.*, 1923: 48).

6.3.2.2 *Razones para sustentar la tesis de la centralización de la emisión en un banco único, de carácter privado y sin intervención estatal*

Con el objeto de separar el manejo monetario del manejo fiscal y evitar así los errores cometidos en el ejercicio del derecho de emisión, conferido al Banco Nacional y para desvirtuar el temor de que estos se repitieran, la casi totalidad de los proyectos descartaron de plano la intervención oficial en el banco único de emisión (Uribe, 1905: 678-680) y para tal efecto autorizaron al Gobierno para delegar el derecho exclusivo de emitir billetes, solo en una compañía bancaria de carácter privado y totalmente independiente de la acción gubernamental.

Así, por ejemplo, el banco propuesto por el general Rafael Uribe Uribe, en 1904, debería organizarse como una entidad autónoma de carácter puramente particular y por tanto, absolutamente independiente de la acción oficial para su gobierno y operaciones, en la cual no regiría otro criterio que el de los accionistas, expresado por medio de sus estatutos, reglamentos y resoluciones. Para tal efecto, se prohibía a los gobiernos nacional, departamental y municipal, así como a toda entidad o corporación de carácter oficial, ser accionista, directa o indirectamente, del citado banco (Uribe, 1905).

Igualmente, según el proyecto de ley "de autorizaciones al Gobierno sobre la creación de un Banco", presentado en el Senado en 1911 (Molina *et al.*, 1911: 463), el banco debería fundarse y funcionar como una entidad de derecho privado "completamente extraña al Gobierno salvo en lo que se refiere al derecho de inspección que éste ejercería como medio de garantizar a la Nación contra la falta de cumplimiento de la ley por parte del banco" (Molina, 1911b: 779).

A su turno, en el contrato celebrado entre el Gobierno Nacional y la Casa Louis Dreyfus et Cie. en 1913, para la fundación del Banco de la República, se determinó que este sería un banco de emisión, que funcionaría como un organismo autónomo y libre de la intervención del Estado, aunque controlado o vigilado por este[100].

La Comisión del Congreso que estudió el contrato, al respecto consideró que el Estado, entendido en este caso como el Gobierno, ya no podría intervenir cumpliendo funciones de emisión porque expresamente la Constitución se lo había prohibido desde 1910.

> Retirado desde hace muchos años el permiso que tuvieron los bancos privados para emitir billetes cambiables por monedas legales a su presentación, quedó reservada al Estado la facultad de emitir tales billetes, no ya cambiables por monedas acuñadas, sino billetes de curso forzoso, o lo que es lo mismo, inconvertibles, o sea emitidos por el Estado para atender a sus gastos, sin otro trámite que las necesidades del mismo Estado.
>
> Todos sabemos que la ley fatal de las emisiones limitadas se cumplió en nuestro país lo mismo que en las otras naciones del mundo que han ocurrido al recurso fácil de tomar dinero de sus habitantes, bajo la promesa jamás cumplida de reembolsar algún día, a la par, las cantidades así tomadas en préstamos forzosos.
>
> Este estado de cosas lo cortó definitivamente la disposición constitucional que prohibió en absoluto toda nueva emisión de papel moneda de curso forzoso; quiere decir que el Estado se prohibió a sí mismo el ejercicio de una facultad de que venía disfrutando legalmente por muchos años (Art. 7.° Acto Legislativo 36 de 1910).
>
> Empero, esta disposición constitucional que prohibió las nuevas emisiones de billetes de curso forzoso, nada dijo sobre los billetes de banco; de modo que el Gobierno quedó en libertad de reglamentar la circulación fiduciaria en el país en la forma que lo creyere más conveniente conforme a las leyes, y a falta de estas, conforme a la voluntad del Congreso, manifestada posteriormente en la forma de aprobación a sus actos (Carbonell y Llorente, 1914: 1078).

En 1914 Rafael Uribe Uribe, al presentar otro proyecto de ley para autorizar la creación de un banco único de emisión que se denominaría Banco

[100] Contrato celebrado el 6 de agosto de 1913 por el Gobierno colombiano con la Louis Dreyfus et Cie (*Anales del Senado*, 1913: 379-383).

Colombiano de Emisión o Banco de Colombia, insistía en que no obstante los privilegios y las prerrogativas que tendría el Banco, no sería una institución del Estado, sino un banco completamente libre e independiente del Gobierno colombiano, salvo en lo relacionado con el cumplimiento de la obligación para recoger y amortizar el papel moneda emitido por el Gobierno y la de estar sujeto a la inspección y vigilancia del mismo (Uribe, 1914: 156-160).

En 1915, el Congreso de nuevo desestimó la tesis de un banco de emisión de carácter estatal. Víctor M. Salazar sostuvo al respecto que

> entre nosotros dejó un recuerdo tan ingrato el Banco Nacional y produjo tan deplorables resultados, debido al abuso que de él se hizo en la hora de los apuros fiscales, que no he de menester de un estudio muy detenido del problema para llegar a la conclusión de que al país no le conviene la fundación de un banco de Estado (Salazar, 1915: 292).

Sin embargo, por vía de información y para ilustrar la materia, Salazar expuso las principales objeciones que los economistas de la escuela liberal le hacían a la tesis de los bancos de Estado, apoyado en las consignadas por Guide, el cual las sintetizó en las siguientes:

1. Que un banco de Estado aportará forzosamente en sus operaciones políticas mucho más que comerciales; que nunca se negará a descontar el papel de los amigos influyentes del Gobierno, y que a menudo rechazará el de sus adversarios.

2. Que de continuo le exigirán que haya crédito popular, crédito agrícola, que ayude a los pobres, que haga obra de solidaridad, con detrimento de su función financiera.

3. Que nunca podrá negarse a prestar al Estado mismo, quedando así a merced del Gobierno, y arrastrado a emisiones inconsideradas que tendrán como resultado la depreciación del billete.

4. Que, en caso de guerra desgraciada, el vencedor que hasta la fecha ha respetado los bancos privados, ateniéndose el Derecho de Gentes, ya no tendrá para qué respetar un banco de Estado, y lo considerará como presa legítima.

5. Que cuando el Estado y el Banco no constituyan más que un solo organismo, lejos de que el crédito del Estado se beneficie del crédito del banco, el crédito del banco será el que, en tiempo de crisis, sufrirá de rechazo el golpe que hiera al Estado.

> 6. Y finalmente que por ese camino no obtendrá el Estado los beneficios con que cuenta, ni el poderío financiero que ambiciona. Lo más probable es que el comercio evite relaciones con ese banco de Estado, que si necesario fuera, aprendería a pasar sin billetes —el ejemplo de Inglaterra prueba que la cosa no es tan difícil—, y que por consiguiente ese banco de Estado quedaría solitario y vacío en su majestad oficial, a menos que, para salir de apuros, se atribuyera también el monopolio del descuento y de todas las operaciones de banca ... en cuyo caso se hallaría la Nación en pleno colectivismo (Salazar, 1915: 292).

La conferencia de banqueros reunida en Bogotá en 1921, unánimemente estimó que "el sistema fundado en un banco del Estado no sería por ningún motivo jamás aceptado" (Salazar, 1921).

Estas consideraciones sirvieron para decidir, en 1923, que el Banco de la República no sería un organismo público de la Rama Ejecutiva que quedara bajo la tutela administrativa del Gobierno, sino un ente de carácter privado, autónomo y de naturaleza especial.

6.3.2.3 *Razones para justificar la creación de un banco único de emisión constituido por los demás bancos y el Estado*

Como una tendencia intermedia entre el régimen del banco único privado y el sistema de la libertad de emisión, a partir de 1918 empezó a abrirse paso la teoría del Banco único constituido mediante un contrato, por los demás bancos y el Estado.

El doctor Esteban Jaramillo (1918b: 6-7) fue el primer exponente de esta tesis, de amplia influencia en las decisiones legislativas adoptadas a partir de 1922, descrita en la Conferencia financiera que se reunió en Bogotá en 1918 y que plasmó en el Proyecto de ley presentado a consideración de la Cámara de Representantes el 21 de junio del mismo año, con el objeto de que se autorizara "la fundación de un Banco para darle elasticidad al medio circulante nacional" y al que denominó Banco de las Secciones.

Al respecto, el doctor Esteban Jaramillo decía:

> Largos y pacientes estudios sobre tan difícil materia dentro del país y en el exterior, me han llevado a la conclusión de que podrán armonizarse las dos tendencias apuntadas y en vez de un banco único privilegiado, distinto e independiente de los demás bancos del país, cosa que hemos dado en mirar con aversión, en vez del anárquico y peligroso derecho de emisión para todos los bancos, se organizara con sumo cuidado una especie de conferencia bancaria formada por los bancos

> del país, como sociedad anónima en que estos fueran accionistas, institución muy privilegiada y con una dirección central, altamente honorable y capaz. Se emitiría un solo billete respaldado por esa entidad, emisión que se haría por conducto de todos los bancos interesados y se rodearía la institución de cuantas garantías legales fueran necesarias para la defensa de su crédito y para conjurar las crisis que pudieran venir (Jaramillo, 1918a; citado por Gómez y Arango, 1918: 95-96).

Según Jaramillo, sería algo ligeramente parecido a los bancos de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, a su juicio el sistema más moderno y el que había demostrado, para 1918, mayor eficacia, con el fin de mantener el equilibrio monetario del país y poner a salvo, contra toda eventualidad, la vida de las instituciones bancarias que formaban parte del sistema; "era un sabio término medio entre el régimen europeo del Banco único y privilegiado y el antiguo sistema americano de la libertad de emisión, que tan funestos resultados produjo" (Jaramillo, 1918a; citado por Gómez y Arango, 1918: 95-96).

El doctor Félix Salazar fue partidario de esta tesis: proponía que se autorizara al Gobierno "para contratar con un sindicato nacional la fundación de un banco", cuyo capital "podría ser suscrito tanto por los bancos como por compañías y personas particulares del país", un banco extranjero y el Gobierno Nacional y que al decir de la Comisión de Bancos de la Cámara de Representantes en 1919, era el sistema que respondía "más acertadamente las conveniencias públicas y las necesidades del comercio" (Salazar, 1919: 58-60; Salazar *et al.*, 1920: 150-151).

La tesis del banco único constituido por los demás bancos se abrió paso, pero siempre que participara también el Estado, pues sin su concurso "no se podría fundar un instituto serio de emisión en Colombia" (E. Gómez, 1922: 554-556). Y no para que tal establecimiento fuera un ente de carácter oficial, sino para que el Estado suministrara parte del capital del banco y como accionista ejerciera los derechos que le correspondieran a sus acciones.

Desde que se aceptó la participación del Estado en la constitución del Banco, se estableció que dicha participación sería contractual, con el objeto de asegurar que toda modificación de la estructura y funciones del Banco, fueran convenidas con el Estado y no impuestas por él. Este es el antecedente del origen contractual, principio que regirá, a partir de 1923, la creación del Banco de la República, y cuyo exponente fue Eugenio J. Gómez, autor de un Proyecto de Ley que con el elaborado por el presidente Jorge Holguín, serían el antecedente próximo de la Ley 30 de 1922, sobre el Banco de la República.

> El Estado puede abdicar sus derechos mayoritarios en bien del país, sin menoscabo de sus intereses y por la expedición de una ley que autorice al Gobierno para aceptar condiciones contractuales que garanticen en

> todo tiempo la independencia del Banco. Se obliga por un contrato para que no quede expuesto el instituto a modificaciones legislativas en su constitución. Y puede limitar también su injerencia a lo estrictamente necesario para el bien del país, todo eso es disposición de voluntad muy fácil de hacer constar en una ley.
>
> Ejemplos de organizaciones semejantes nos dan Holanda y Uruguay con sus bancos de que es accionista el Estado, sin otra injerencia en el funcionamiento del instituto que la que corresponde al accionista y una parte de la dirección. (Gómez, 1921: 103)

Este fue el sistema adoptado por Colombia a partir de 1923.

Eugenio J. Gómez propuso la constitución de una sociedad anónima entre particulares y el Estado, para lo cual este último aportaría la totalidad o parte de la indemnización de Panamá, pero dicha sociedad se organizaría

> como persona jurídica independiente de los poderes públicos a efecto de que su funcionamiento no esté sujeto a la volubilidad de los gobiernos y de los Congresos y se rijan las relaciones entre el Estado y la Compañía por un régimen contractual estable y definido (E. Gómez, 1922: 556).

No se trataba tampoco de crear el Banco de Emisión como una dependencia del Tesoro y como instrumento adicional del manejo fiscal. La forma contractual propuesta para constituir el banco y para aportar a este el capital del Estado, obedecía "al propósito de dar independencia al instituto y ponerlo fuera del alcance de las leyes que en momentos de crisis fiscales quieran destinar a fondos comunes la base única actual de nuestra redención económica" (E. Gómez, 1922: 556).

Gómez consideraba que el Estado debería concurrir a la formación del Banco, porque era el que podía, en ese momento, aportar capital suficiente para ello.

El gobierno del presidente Jorge Holguín, al presentar a consideración del Congreso de 1922, el proyecto de ley sobre creación del Banco de la República, propuso que de este fueran accionistas el Estado y las demás entidades bancarias nacionales y todo colombiano o persona natural o jurídica del país dadas sus operaciones (Andrade, 1922: 546), y no obstante el aporte estatal, el Banco no sería una dependencia oficial.

> El Gobierno no aspira a la injerencia directa en el Banco, pues pone ese capital en beneficio del público.
>
> El Excelentísimo señor encargado del poder Ejecutivo ha desechado la idea de la fundación del banco del Estado, pues nadie es peor administrador que el Estado. El banco del Estado es el primer jalón en el camino

> del papel moneda de curso forzoso, es el primer tropezón en una serie de desastres y de ruina. Nadie defiende hoy el banco del Estado. El señor encargado del poder Ejecutivo, que presentó un proyecto de banco del Estado, ha vuelto sobre sus ideas y en la conferencia que ha tenido con los miembros de la Comisión de Hacienda, ha declarado que solo pide un banco que sirva de apoyo al Gobierno en las horas de crisis, que propenda por el abaratamiento del interés y dé impulso a la industria bancaria. Este banco vendría a dar vida y auxiliar a los otros bancos, pues ese es su objeto. Este banco de bancos tendría la mejor cartera del país, y el banco del Estado tendría la peor de las carteras.
>
> Este banco de bancos necesita ser independiente y autónomo, y el principal capital que lo hará poderoso será el capital confianza. (Hernández, 1922: 810).

El Congreso pensaba lo mismo que el Gobierno y por ello consideraba que el Banco de la República no sería una dependencia del Gobierno, aunque el Estado tuviera parte en su capital social.

> Los intereses del Gobierno son fiscales, transitorios y momentáneos, y si predominaran en el Banco, producirían allí la anarquía. Los intereses particulares, en cambio, representan la estabilidad, el orden, los principios de conservación y la economía. Si el Legislador está interesado en constituir una entidad de carácter permanente que le preste verdaderos servicios al país, procure que la influencia oficial sobre el Banco sea mínima, casi nula y dará a esa entidad el elemento esencial de la confianza.
>
> Hay que tener en cuenta que está en juego no solo el Banco que se va a fundar, sino el porvenir mismo de esta institución en Colombia. Si este Banco, por voluntad de las disposiciones que aquí dictamos fracasa, pasarán muchísimos años antes de que sea posible volver a pensar en fundar una institución de crédito de esta naturaleza, que tanta falta hace al país, que perderá así, por imprevisión nuestra, un recurso admirable (L. Gómez, 1922: 816).

En 1923, la Misión de Consejeros Financieros encontró que el temor más general y acentuado, respecto al éxito del Banco de la República, consistía en que éste pudiera quedar "bajo la indebida influencia del Gobierno y ser llevado al fracaso por obra de la política, temor que, parece justificado ampliamente por la historia bancaria de Colombia y de nuestros países latinoamericanos" (Posada, 1923: 2).

Pero para "conjurar este peligro" el proyecto elaborado por la Misión de Consejeros, limitaba la representación del Gobierno en la Junta, a tres de los

diez directores y proponía también que los bancos extranjeros tuvieran dos representantes en la Junta Directiva del Banco, los cuales

> se cree, estarán menos propensos a ceder a la presión política y gubernamental que los nacionales de Colombia, lo cual aumentará la confianza tanto dentro del país como en el exterior, en la habilidad del Banco para resistir influencias inconvenientes de los intereses políticos (Posada, 1923: 2-3).

Todas estas consideraciones fueron las que influyeron en la redacción de las leyes 30 y 117 de 1922 y 25 de 1923, con las cuales se concretó en forma definitiva para el país, el deslinde del manejo monetario, del manejo fiscal.

6.3.2.3 *Razones para defender la tesis de la centralización de la emisión en un banco único de carácter privado y participación extranjera*

Como se ha visto, muchos de los proyectos que, presentados a consideración del Congreso, defendían la tesis de la centralización en un banco único, eran partidarios, además, de que este tuviera carácter privado y participación extranjera.

A su vez, quienes consideraban que el Banco debería constituirse total o parcialmente con capital extranjero, se dividían en dos posiciones:

Quienes eran partidarios del capital extranjero porque consideraban equivocadamente que había escasez de numerario. Según estos, era necesaria la participación extranjera para que el banco que se fundara pudiera efectuar de una sola vez la conversión del papel moneda (Caballero, 1909: 692-695) por una parte y por la otra, para que tales recursos sirvieran para aumentar el medio circulante.

Al respecto en 1923 el propio ministro de Hacienda consideraba lo siguiente:

> Dado un país como el nuestro, desconocido en el extranjero, de pésimos precedentes y azotado durante un siglo por calamidades sin cuento, ¿cómo lograr atraer hacia él una parte, por pequeña que sea, del ahorro de pueblos extranjeros?
>
> En estos momentos el Gobierno cree que es la ocasión oportuna de disponer, para halagar esos capitales extranjeros, de un precioso privilegio que, por fortuna, tenemos intacto: me refiero al privilegio de la emisión.
>
> La Nación, después de ceder dicho privilegio al Banco Nacional primero, y al Central después, lo ha recuperado, y no debe cederlo gratuitamente a nadie.

> El privilegio de emisión, verdadero derecho regaliano es facultad soberana del Estado, como lo es la de acuñar moneda. Cediendo transitoriamente ese derecho a una respetable entidad bancaria, será como podremos vincular en este país, capitales extranjeros, aumentar el medio circulante y que produzca la baja del interés, tan deseada (Restrepo, 1913: 394).

Quienes eran partidarios del capital extranjero porque consideraban que no había escasez de numerario, sino escasez de capital. Según estos, el país debería propiciar la inversión extranjera en cantidad suficiente para que, combinada con una parte del capital nacional, de propiedad pública o privada, fundara un establecimiento bancario con la independencia necesaria frente al Gobierno, al cual se le otorgaría el privilegio de emitir de acuerdo con los principios de la ciencia económica.

Para tal efecto, la Comisión de Hacienda del Senado de la República, sostuvo:

> Si aprovecha la Nación el acrecimiento de su crédito exterior para hacer venir capital extranjero en cantidad suficiente, para que combinado con una parte del capital nacional ya sea de propiedad pública o privada; si se ofrece el incentivo del privilegio de emitir, que multiplica la acción del crédito; y si se hace una concesión acorde con los principios de la ciencia económica, que dé independencia del Gobierno a la institución en condiciones favorables al público, no dudamos que se logrará atraer el capital extranjero de que tanto necesita el país. Si Colombia logra la formación de un banco privilegiado, con un capital no menor de 3.000.000 de libras esterlinas, con una concesión liberal y equitativa, es seguro que se lograría poner un límite a la tasa de interés, se conseguiría fueran creadas las sucursales necesarias para fecundar las industrias en los diversos centros comerciales, se tendría un elemento económico poderoso para ayudar a resolver los problemas relativos a nuestros compromisos ferrocarrileros; y en fin, un agente que ayudará a la Nación en los asuntos de papel moneda, resolviéndolos sin sacudimientos ni perturbación perjudiciales para la industria (Molina *et al*., 1911).

En 1913 y 1914 se insistió en la necesidad de capital extranjero para constituir el banco único de emisión que a la vez tuviera por objeto promover el desarrollo mediante el fomento de la agricultura y de las industrias (Carbonell y Llorente, 1914: 1076).

En 1917, el doctor Antonio José Uribe, rebatió la tesis sobre la escasez de medio circulante, así:

> Dícese por no pocos que hay escasez de medio circulante. Sofisma empírico que siempre se ha hecho valer para solicitar medidas que perturban

> grandemente la vida económica, monetaria y fiscal del país. No son los veinte millones de numerario que hoy existen el único medio de verificar las transacciones en Colombia. Los cheques, las letras de cambio, los pagarés y otros instrumentos de crédito contribuyen eficazmente, por muchos millones de pesos al día, a facilitar las transacciones entre los particulares. Ni siquiera la moneda metálica puede decirse que escasea: Aquí, como todo el mundo, el interés particular se ha encargado y se encargará de hacerla venir en la medida en que se necesite. La moneda no reconoce fronteras: circula por todo el orbe, que para el efecto no constituye sino un inmenso mercado; entra y sale de un país y recorre todos los del mundo, en circulación más o menos activa, y va donde quiera que se la necesita, con tal de que los legisladores, por medios artificiales, en pugna con las leyes económicas, que son leyes naturales, no le pongan trabas ni dificultades que la ahuyenten o no le permitan su natural entrada.
>
> No, no hay entre nosotros escasez de medio circulante; lo que hay es falta de capitales suficientes para explotar las grandes riquezas de nuestro suelo, para construir la vías férreas y las demás obras públicas que el país necesita. Esos capitales no han podido venir de afuera sino en muy escasa medida, durante toda la vida de la República, porque no lo ha permitido el estado anómalo de nuestro país, que ha sido estado de revolución intermitente, porque no lo ha permitido la inestabilidad de nuestro sistema monetario. Para atraer esa inmigración de capitales extranjeros, consolidemos un régimen de absoluta seguridad, por medio de la paz pública, inalterable, fundada sobre la libertad y la justicia, y por medio de la estabilidad de nuestro sistema monetario, empeñando todas las fuerzas vivas del país en la tarea de restablecer el régimen de la circulación metálica. A medida que esto vaya sucediendo, irán llegando al país todos los capitales que necesitamos (Uribe, 1917: 275).

La Misión de Consejeros Financieros de 1923, presidida por el profesor E. W. Kemmerer, al destacar la presencia de bancos extranjeros como accionistas en el Banco de la República, consideraba que:

> La prosperidad de Colombia por muchos años futuros dependerá en gran parte de su habilidad para atraer el capital extranjero, y el éxito del país en este sentido será más probable mediante una fuerte representación extranjera en la Junta Directiva del Banco (Posada, 1923: 3).

Igualmente sostenía la Misión que ello contribuiría a fortalecer la institución, pues además de que se aumentaría su capital "le dará los beneficios de las capacidades y experiencias de hombres familiarizados con las condiciones bancarias del exterior" (Posada, 1923: 3).

6.3.2.4 Críticas a la participación extranjera en el banco único

Solo en 1913, con motivo de la discusión del proyecto que autorizaría la fundación del Banco de la República, se formularon serias críticas a la participación de extranjeros en el Banco de Emisión, por considerar que atentaría contra la soberanía nacional; dado que este organismo tendría a su cargo tomar decisiones de carácter general, para regular la economía monetaria, en ellas no deberían intervenir fuerzas extranjeras.

En primer lugar, se dijo que un Banco al que se le concediera el privilegio de emitir billetes de curso legal, no tendría necesidad de importar, para su funcionamiento, capital extranjero.

En segundo lugar, se dijo que si bien en muchos países "han creído necesario establecer instituciones bancarias, de carácter oficial o semioficial, encargadas de manejar los fondos públicos, destinados a tener grandísima influencia en el curso de asuntos fiscales, financieros y económicos de las respectivas naciones", también era cierto que "cuando tienen el sentimiento de 'su propio decoro' y de su propia seguridad, jamás confían el inmenso poder que el manejo de aquellos establecimientos confiere, a manos extrañas o mercenarias […]" (Zapata, 1914: 1168).

> Sólo pueblos infelices o degenerados, naciones a las que puede aplicarse con propiedad el neologismo de meditizadas, incapaces de manejar sus propios negocios y dirigir sus propios destinos, han incurrido en tal error; pueblos que se desmoronan y naciones que se desbaratan como Turquía, como China, como Persia, son ejemplo elocuente de las que, olvidando que en los tiempos modernos el dinero es nervio de la guerra, y que la mano que guarda la bolsa es mano que dirige, han abdicado de la parte más trascendental de su soberanía y han vendido por mendrugos un derecho de que dependía su existencia (Zapata, 1914: 1168).

Igualmente se decía respecto de la participación de extranjeros en el Banco Único de Emisión, que su presencia podría repercutir de manera sensible en nuestra tranquilidad interior y en el resultado de cualquier conflicto con naciones del exterior.

> Entregar a manos ávidas, ajenas a nuestras aspiraciones y sentimientos, el poder financiero del país, es no solo maniatarlo para las luchas externas, sino también poner a la merced del éxito o del fracaso de una especulación bancaria la paz pública (Zapata, 1914: 1168).

6.4 Antecedentes concretos sobre la fundación del Banco de la República

En la concepción del banco único, la creación del Banco de la República registra varios antecedentes concretos:

6.4.1 Autorización contractual otorgada en 1913

Como resultado de los acuerdos entre el gobierno del presidente Carlos E. Restrepo y la Casa Dreyfus et Cie., se halla el primer antecedente concreto sobre la constitución de un banco de emisión, giro y descuento con el nombre de "Banco de la República" en el año de 1913, en el contrato celebrado por los señores ministros de Hacienda y del Tesoro, con el señor Roberto Koch apoderado del citado Banco Francés y mediante el cual se le otorgó a este último la concesión para fundarlo en Colombia[101] como organismo autónomo, libre de la intervención del Estado, aunque controlado o vigilado por este.

El Banco de la República sería el banco único de Emisión y de conformidad con lo previsto en el Acto Legislativo 3 de 1910, el Gobierno, durante la vigencia del contrato, se obligaba a no emitir ninguna clase de papel moneda, ni a autorizar la emisión de billetes o cualquier forma de papel moneda a los departamentos, municipios u otras entidades públicas o privadas, ni a conceder a ningún otro establecimiento, privilegio igual o semejante. También se obligaba a retirar el papel moneda que circulaba en ese momento.

Asimismo, el Banco sería el agente fiscal reconocido del Gobierno. Este le confiaría especialmente todas sus operaciones de tesorería y de cambio en el país y en el exterior y daría orden a las personas públicas respectivas, para que le entregaran el producto íntegro de las rentas de aduanas y de los impuestos y contribuciones nacionales que el Gobierno administrara directamente o por medio de terceros[102].

[101] El contrato se suscribió el 6 de agosto de 1913 y contó con el concepto favorable del Consejo de Ministros emitido en su sesión del 20 de agosto del mismo año. Igualmente fue aprobado por el señor presidente de la República, Carlos E. Restrepo, el mismo 20 de agosto. Para aprobación del Congreso, los ministros de Hacienda y del Tesoro lo presentaron el 21 de agosto del mismo año (*Anales del Senado*, 1913: 379-384).

[102] El Banco abrirá al Gobierno en su oficina principal, y con el nombre de Tesoro Público, una cuenta corriente, a cuyo debe y haber serían imputadas todas las operaciones efectuadas por el Gobierno y cuyo saldo formaría el crédito de su cuenta corriente en el banco. El ministro del Tesoro sería el único que podría girar sobre dicha cuenta y el banco no estaría obligado a atender los pagos sino hasta concurrencia de la suma que figurara a favor del Gobierno en la mencionada cuenta.

El banco se obligaría, durante toda la vigencia de su privilegio, a hacer al Tesoro Nacional, a medida que las necesidades lo fueran exigiendo, anticipos de fondos hasta por dos millones de pesos en oro a una tasa de interés máxima del 5 % anual. El Banco no podría exigir el reembolso parcial o total de este crédito flotante, sino con un año de anticipación a la fecha en que expirara el plazo del privilegio de emisión del Banco.

Los concesionarios Dreyfus et Cie, deberían comunicar al Gobierno a más tardar el 31 de diciembre de 1913, la aceptación definitiva del citado contrato, en cuyo caso el Banco debería quedar constituido y entrar a funcionar el 1.° de julio de 1914. El contrato se sometió a consideración del Congreso para su aprobación, pero después de un amplio debate se suspendió indefinidamente su discusión el 21 de noviembre de 1913.

6.4.2 Proyecto de ley presentado para autorizar su creación en 1913

Mientras en el Senado de la República se discutía el proyecto de ley sobre la aprobación del contrato celebrado por el Gobierno con la Casa Dreyfus et Cie., el representante Marcelino Uribe Arango, presentó el 11 de octubre de 1913, a consideración de la Cámara de Representantes, un proyecto de ley separado, por el cual también se proveía al establecimiento de un banco único de emisión con el nombre de Banco de la República, en similares términos al previsto en el contrato ya citado (Uribe, 1913: 226). Sin embargo, dicho proyecto ni siquiera fue discutido por la Cámara de Representantes.

6.4.3 Primera autorización legal para fundar el Banco de la República: Ley 30 de 1922

Al comenzar las sesiones extraordinarias de 1922, el Congreso de la República debería decidir cuál de los tres proyectos sobre banco de emisión, presentados a su consideración al finalizar las sesiones de 1921, se adoptaría en forma definitiva: el elaborado por el Congreso de Banqueros reunido en 1921 y que presentó el senador Félix Salazar J.; el suscrito por el senador santandereano Eugenio J. Gómez, mediante el cual se preveía la contratación de un empréstito y la fundación de un banco de emisión, denominado Banco Colombiano, o el proyecto que preveía la fundación del Banco de la República, presentado por el gobierno provisional de Jorge Holguín y su secretario del Tesoro, también encargado, Eugenio Andrade, en la Cámara de Representantes.

El Senado de la República optó por acoger y tramitar el proyecto presentado por el senador Eugenio J. Gómez, descartando de esa manera el redactado por el Congreso de Banqueros[103]. Por su parte, la Cámara de Representantes le dio el trámite correspondiente al proyecto presentado por el ministro del Tesoro, Eugenio Andrade, en nombre del Gobierno.

Al hacer tránsito uno y otro proyecto a la otra Cámara, necesariamente esta debería optar por una de las dos iniciativas, rechazarlas o unificar sus textos.

Esto último fue lo que se hizo y la decisión final que se adoptó en 1922 al expedirse la Ley 30, orgánica del Banco de la República, fue la confluencia de dos proyectos de ley: el presentado por Eugenio J. Gómez en el Senado y el presentado por Eugenio Andrade en la Cámara de Representantes.

La Ley 30 de 1922 autorizó al Gobierno para promover y realizar la fundación de un banco de emisión, giro, depósito y descuento, cuyas bases orgánicas serían las que se fijaran en sus estatutos, con sujeción a dicha Ley y a las demás que le fueran aplicables (*Diario Oficial*, 1992, núms. 18.347-18.348).

Con la Ley 30 se obtuvo la primera decisión legislativa después del debate iniciado en 1904 y en ella se incorporó el pensamiento, íntegramente nacional, acerca de lo que debería ser un banco de emisión para Colombia, teniendo en cuenta, desde luego, el pensamiento y el comportamiento de los principales países del mundo que ya habían tomado decisiones de esta índole desde finales del siglo pasado y específicamente el funcionamiento del sistema adoptado en los Estados Unidos a partir de 1913.

6.4.3.1 Adopción de la teoría y origen contractual del Banco

La ley no creó el banco, pues se trataba de una ley de autorizaciones al Gobierno para que promoviera y luego conviniera su fundación con los demás accionistas potenciales. Según el artículo 10.°, sería un acto contractual, el que podría darle existencia legal al banco.

De esta manera, se adoptó la teoría contractualista para la constitución del banco con el objeto de impedir que la ley o el Gobierno, en cualquier momento, haciendo uso de su poder de crear e imponer el derecho, modificaran la estructura, la naturaleza y las funciones de la entidad que se fundara.

[103] Aunque acorde los dos con las mismas finalidades, los dos proyectos se diferenciaban sustancialmente en cuanto al sistema de organización del banco emisor. Eran excluyentes y se debería aceptar el uno o el otro.

6.4.3.2 *Naturaleza jurídica*

La inclinación de la ley fue darle al Banco, un carácter privado, de naturaleza especial y con un régimen jurídico propio que se fijaría en sus estatutos, con sujeción a la Ley 30 y a las demás que le fueran aplicables.

Por lo mismo, no lo colocó dentro de la estructura del poder público sujeto a la tutela administrativa del Gobierno, sino que lo consideró como un ente privado sujeto a un régimen especial, aunque en su capital hubiera participación del Estado, pero solo con los derechos otorgados por su condición de accionista; y aunque tendría asiento en la Junta Directiva, esta no sería reflejo de su poder accionario, puesto que su participación en la Junta sería inferior a la de los demás accionistas.

Se trataba con ello de impedir cualquier influencia que pudiera convertir al banco en un órgano sujeto a la voluntad del Gobierno directamente o mediante sus representantes en la Junta Directiva.

Dado su carácter privado y su naturaleza especial, el gerente de la institución no sería un agente del Gobierno, de libre nombramiento y remoción, por el presidente, sino que lo elegiría la Junta Directiva con la concurrencia casi unánime de sus miembros.

6.4.3.3 *Funciones principales*

Banco de emisión. Con la autorización para crear el Banco de la República, se impuso en forma definitiva la tesis del banco único de emisión. Este sería la única entidad que por delegación del Estado ejercería el atributo de emitir la moneda legal colombiana; ni siquiera el Gobierno haría uso de esa facultad, pues expresamente renunciaría a ella en el acto contractual que le daría existencia legal al Banco y además se obligaría a impedir que otra entidad pública o privada emitiera documentos que circularan como moneda o que hicieran sus veces. Con dicha manifestación de voluntad, se protocolizaría la separación del manejo monetario respecto del manejo fiscal.

Los billetes serían emitidos por moneda legal, o sea, el peso de oro de las condiciones fijadas por la ley y como el Banco sería el único que podría ejercer esta facultad, se aspiraba a que se unificara gradualmente el medio circulante.

Como complemento de lo anterior, el Gobierno debería acordar con el banco, que asumiera las funciones que desempeñaba la Junta de Conversión, con el objeto de que asumiera la conversión del papel moneda y la conversión y amortización de las cédulas de Tesorería y de los bonos del Tesoro.

Inspirada la Ley en el respeto del patrón oro, determinó que los billetes no tendrían curso forzoso y serían convertibles a la vista en las oficinas del Banco.

Funciones de depósito. El Banco podría recibir depósitos, tanto de los accionistas como del público en general y sería obligatorio constituir en él los depósitos judiciales y los demás fondos de las cajas especiales establecidos por la ley.

Con ello se pretendía que el banco fuera el banquero de los demás bancos accionistas y del Gobierno y que al mismo tiempo se concentraran en él las reservas metálicas del país.

Funciones de descuento. Con el propósito de que el banco se constituyera en el "prestamista de última instancia", se le habilitó para descontar los créditos que otorgaran los bancos poseedores de acciones, por un valor no inferior al 5 % de sus capitales efectivos. Estas funciones, sin embargo, tendría que ejercerlas dentro de un campo bien estrecho, puesto que la ley obligaba al banco a mantener varios encajes y otras garantías, con el objeto de obtener mayor liquidez de sus activos y a la vez garantizar, ante todo, la convertibilidad de los billetes.

Agente fiscal del Gobierno. El Banco de la República sería banquero del Gobierno y quedó facultado no solo para servir de depositario de los fondos del Tesoro, sino para otorgarle crédito a la Nación dentro de las restricciones establecidas por la ley y servir de intermediario o agente del Estado para operaciones y servicios fiscales.

Funciones de control monetario. La Ley 30 facultó a la Junta Directiva del Banco de la República para fijar la tasa de descuento dentro de un límite máximo; esto es, que no excediera el 6 % anual, salvo en casos de extrema necesidad.

Igualmente, con el objeto de influir en la determinación de la tasa de interés del resto del sistema bancario, lo autorizó para que dentro de sus facultades discrecionales de descontar los créditos que otorgaran los bancos, se abstuviera de otorgarles acceso a los bancos que en sus operaciones cobraran una tasa de interés que excediera el 3 % de la tasa de descuento establecida por la Junta Directiva.

Vigilancia especial. La ley determinó una fiscalización especial para el Banco de la República. Como no era un órgano del Estado que participara del manejo de la gestión fiscal de la administración pública, no quedó sujeto a la fiscalización de la Corte de Cuentas.

Dada la naturaleza del Banco y la especialidad de sus funciones, el Estado ejercería sobre él la función de fiscalización por medio de dos auditores especiales, quienes tendrían las atribuciones previstas en dicha ley.

Le correspondería al gobierno del presidente Pedro Nel Ospina, adelantar las gestiones pertinentes para promover y acordar con los bancos existentes en 1922, la fundación del Banco de la República.

6.4.4 Reforma a la ley orgánica del Banco de la República antes de su fundación: la Ley 117 de 1922

Cuatro meses después de sancionada la Ley 30 de 1922, orgánica del Banco de la República, se empezó a tramitar en el Congreso su adición y reforma por iniciativa del nuevo Gobierno presidido por el general Pedro Nel Ospina y su ministro del Tesoro, Gabriel Posada.

Empeñado el presidente Ospina en poner en funcionamiento el Banco de la Republica empezó a dar los pasos conducentes para ello: convocó a los señores gerentes de los bancos de la capital del país, tanto nacionales como extranjeros con el objeto de obtener su concurso en la fundación del banco, pues su intervención como accionistas tendría, a juicio del Gobierno, importancia en el éxito de la empresa.

Los gerentes de los bancos manifestaron, desde la primera reunión, que no les era posible a las entidades por ellos representadas, formar parte en la organización del Banco, dentro de las condiciones de la citada Ley 30; el Gobierno les solicitó entonces que presentaran las modificaciones que en su concepto deberían introducirse a la Ley.

Los gerentes presentaron al Gobierno un pliego de modificaciones, que analizadas y discutidas con ellos, por el presidente de la República, el ministro de Hacienda y el ministro del Tesoro, quedaron precisadas en los términos de un proyecto de ley que el último de los citados sometió a consideración de la Cámara de Representantes el 24 de octubre de 1922. Estas serían las condiciones últimas propuestas por los bancos de la capital del país, para poder entrar a formar parte, como accionistas, en la organización del Banco de la República[104].

Después de un amplio debate tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado de la República, el 28 de diciembre de 1922 el Congreso de Colombia aprobó el proyecto de reforma que el 30 de diciembre del mismo año, el presidente de la República, Pedro Nel Ospina, sancionó con su ministro del Tesoro, Gabriel Posada, como Ley 117 de 1922 "por la cual se adiciona y reforma la Ley 30 de 1922, orgánica del Banco de la República".

La Ley 117 de 1922 mantuvo la estructura del Banco de la República y no modificó las funciones previstas en la Ley 30 del mismo año. Simplemente incorporó algunas pocas modificaciones, con el objeto de precisar mejor las

[104] Una explicación de dichas modificaciones se puede observar en la exposición de motivos del Proyecto (Posada, 1922: 286-287). Un proyecto idéntico al del Gobierno, excepto en cuanto se refería al número de miembros de la Junta Directiva fue el presentado por Nemesio Camacho, también en 1922 (Camacho, 1922: 287-288).

funciones que tendría que desarrollar el banco a partir del momento en que se conviniera su fundación.

Estas precisiones se referían a los siguientes aspectos:

6.4.4.1 *Liquidez de sus activos*

Con el objeto de garantizar mejor la liquidez de los activos de la institución, se estableció que el Banco no podría descontar documentos cuyo vencimiento excediera de los 90 días a partir de la fecha del descuento, ni aquellos cuyo valor proviniera de operaciones de especulación o de inversiones permanentes o que estuvieran destinados a ellas, quedando la Junta Directiva con el derecho de determinar y definir el carácter de estos documentos; tampoco podría hacer préstamos o avances de dinero para tales fines. Sin embargo, para operaciones del fomento agrícola o ganadero, el plazo para descontar documentos podría ser de seis meses.

Estas restricciones no comprendían las operaciones que verificara el banco con el Gobierno, para la conversión o amortización de las cédulas de Tesorería y de los bancos del Tesoro.

6.4.4.2 *Ejercicio del atributo de emisión*

Se determinó que el Banco de la República solo podría emitir billetes para los siguientes fines:

- Para préstamos o descuentos de documentos cuyo valor hubiera sido o estuviera destinado a verdaderas transacciones comerciales, industriales o agrícolas.

- Para atender a la conversión o amortización de las cédulas o bonos del Tesoro y,

- Sobre depósitos de oro por suma igual al depósito.

Con el objeto de impedir que el Gobierno, al hacer uso de la facultad de acuñar moneda metálica no tuviera en cuenta las recomendaciones del Banco de la República, se determinó que aquel tendría que "acatar", el concepto de la Junta Directiva del Banco al hacer emisiones de monedas de plata, níquel u otras de vellón distintas de las legalmente autorizadas hasta el 30 de diciembre de 1922.

6.4.4.3 *Operaciones de crédito con el Gobierno, con los bancos y con el público*

Se determinó que el Banco de la República quedaba autorizado para hacer préstamos o descuentos, con las restricciones que dispusieran sus estatutos, a las entidades de derecho público (nación, departamentos y municipios), a los bancos que tuvieren en él acciones por un valor mínimo del 5 % de sus propios capitales pagados y a los particulares cuando, a juicio de la Junta Directiva del Banco, las reservas de este fueran bastante altas para justificar tales operaciones.

6.4.5 Nueva autorización legal para fundar el Banco de la República: la Ley 25 de 1923

Como se vio atrás, al asumir la presidencia el general Pedro Nel Ospina, comenzó a trabajar para promover la fundación del Banco de la República y además de impulsar la reforma de la Ley 30 de 1922, para incorporar las sugerencias de los banqueros con el objeto de lograr un acuerdo para constituirlo; solicitó y obtuvo del Congreso la aprobación de la Ley 60 de 1922 sobre autorizaciones para contratar y traer al país una Misión de Consejeros Financieros con el fin de asesorar al Gobierno en la adopción de varios proyectos de ley.

La Misión, presidida por el profesor Edwin Walter Kemmerer, redactó varios proyectos de ley, entre los cuales figuraba, en primer término, por su importancia y trascendencia, el orgánico del Banco de la República, el cual, además de recoger en un solo texto las leyes 30 y 117 de 1922 desarrollaba con precisión científica los principios imperantes sobre banca central (Uribe *et al.*, 1923: 50).

El proyecto fue acogido por el presidente Pedro Nel Ospina y presentado al Senado de la República el 28 de mayo de 1923 por el ministro del Tesoro, Gabriel Posada (*Anales de la Cámara de Representantes*, 1923a: 6-8, 1923b: 14-20, 1923c: 26; *Anales del Senado*, 1923: 2-15).

Aprobado por el Congreso el 4 de julio de 1923 y sancionado por el presidente de la República y su ministro del Tesoro, el 11 de julio del mismo año, se Convirtió en la Ley 25 de 1923.

En la Ley 25 de 1923, se incorporó la Ley 30 de 1922 con las modificaciones que le introdujo la Ley 117 de ese mismo año. Además, teniendo en cuenta el conocimiento y la experiencia de los integrantes de la Misión de Consejeros Financieros, se precisaron mejor en ella la naturaleza y función que habría de desarrollar el Banco de la República, al tenor de los principios en boga sobre banca central.

Las leyes 30 y 117 de 1922 autorizaron la creación del Banco de la República y le dieron mayor trascendencia a su función de emitir la moneda legal, en tanto que la Ley 25 de 1923, precisó mejor la función del Banco de la República como banco central.

6.5 El Banco de la República conforme a la Ley 25 de 1923

Según la Ley 25 de 1923 el Banco de la República sería un establecimiento de emisión, giro, depósito y descuento con domicilio principal en Bogotá; tendría un carácter cuasi público, y se constituiría en forma contractual, por escritura pública, y con observancia de los demás requisitos que la ley general exigía para la formación de las sociedades anónimas en las que el Gobierno era accionista.

Su duración sería de veinte años, contados a partir de la fecha del registro de la escritura social[105], término que podría prorrogarse por resolución del Gobierno a petición del Banco, la cual en todo caso, requeriría de la aprobación del Congreso.

El capital autorizado fue de $ 10.000.000 oro, dividido en acciones de valor de $ 100 cada una, las cuales serían nominativas y no podrían ser enajenadas a gobiernos extranjeros.

Las acciones se dividirían en cuatro clases, que se denominarían, respectivamente, acciones de clase A, suscritas por el Gobierno Nacional; de clase B, suscritas por todo banco nacional de comercio y toda sección comercial de banco hipotecario; de clase C, suscritas por los bancos extranjeros que tuvieran negocios bancarios comerciales en Colombia y, de clase D, suscritas por cualquier individuo, con excepción de gobiernos extranjeros. Todas ellas, serían pagadas en oro y tendrían los mismos derechos respecto a dividendos y a la participación de los haberes del Banco en caso de liquidación.

El Banco quedó habilitado para ejecutar todas las operaciones autorizadas por la Ley 25 de 1923 con sujeción a las limitaciones y restricciones en ella establecidas, como también cualesquiera otras operaciones que le estuvieran permitidas en virtud de disposiciones legales.

6.5.1 Operaciones no autorizadas

Al Banco se le prohibió hacer préstamos, descuentos o inversiones sobre documentos cuyo término de vencimiento excediera de noventa días, salvo que

[105] Que lo fue el 21 de julio de 1921 en el Juzgado 3° Civil del Circuito de Bogotá.

se tratara de papeles plenamente garantizados con productos agrícolas y ganaderos, caso en el cual el término de vencimiento podría ser hasta de seis meses. En ningún caso el Banco podría poseer estos últimos documentos por un monto que excediera a la tercera parte de su capital pagado y de sus reservas.

Tampoco podría el Banco conceder créditos flotantes ni autorizar giros en descubierto en ninguna forma. Todos los créditos a su favor deberían constar por escrito.

No le sería permitido realizar ninguna operación principal con los siguientes documentos:

- Los que tuvieran menos de dos firmas responsables, incluyendo en ellas la del banco redescontado.

- Aquellos cuyo valor había sido o debería ser usado en objetos de especulación, o en inversiones permanentes tales como compras de tierra, edificios, minas, maquinaria y mobiliarios.

- Los de los gobiernos nacional, departamental o municipal, por un monto total que excediera del 30 % del capital pagado y reservas del Banco.

- Sus propias acciones, o documentos asegurados por ellas o por los billetes del Banco.

- Acciones de compañías o empresas de transporte, de minas, comerciales, industriales o agrícolas o documentos asegurados por tales acciones.

El Banco quedó facultado para fijar, de tiempo en tiempo, las tasas a las que redescontaría documentos admisibles de los bancos accionistas y aquellas que debían regir para el descuento de obligaciones también admisibles ofrecidas por el público, tasas que podrían ser distintas para diferentes clases de documentos.

6.5.2 Operaciones autorizadas

El Banco quedó autorizado para realizar las siguientes operaciones: con los bancos accionistas:

- Hacer préstamos y descuentos con sujeción a las limitaciones establecidas por la Ley 25 de 1923.

- Recibir depósitos.

- Hacer operaciones sobre letras de cambio.
- Efectuar negocios concernientes a la compra o venta de oro amonedado o en barras.
- Actuar como oficina de compensación (*clearing house*).
- Con el público en general.
- Compra y venta de giros cablegráficos.
- Compra y venta de oro amonedado o en barras.
- Compra y venta o descuento de giros bancarios sobre plazas extranjeras y de letras de cambio extranjeras provenientes de operaciones de comercio exterior siempre que su vencimiento no excediera de 90 días.
- Comprar, vender o descontar aceptaciones bancarias, letras de cambio o pagarés extendidos y pagaderos en Colombia con un plazo de vencimiento no mayor de 90 días y que provinieran de la producción, fabricación, transporte o venta de productos o mercancías, cuyo valor comercialmente fuera por lo menos igual al monto del anticipo.
- Recibir depósitos pagables a la vista.
- Comprar, vender o aceptar como garantía de préstamos, obligaciones a cargo de los gobiernos nacional, departamentales y municipales, sujeto a las limitaciones impuestas por las leyes.
- Comprar, conservar y traspasar bienes raíces con sujeción a las restricciones impuestas por la ley.

Con entidades públicas:

- Servir de principal depositario de los fondos del Gobierno Nacional, en los cuales se incluirán no solo los fondos del Tesoro, sino los pertenecientes a cajas especiales establecidas por las leyes, como también los depósitos judiciales.
- Servir de agente fiscal del Gobierno Nacional.
- Obrar como depositario y agente fiscal de los departamentos y de los municipios.

- Tener a su cargo las funciones que desempeñaba la Junta de Conversión.

- Servir como agente del Gobierno para el retiro de la circulación de los distintos papeles oficiales que servían de moneda.

6.5.3 Funciones de emisión

El Banco de la República sería el banco único de emisión por el término de veinte años, contados a partir de la fecha del registro de la escritura social. Sus billetes se emitirían por pesos oro, del peso y ley fijados en el Código Fiscal.

El Banco quedó habilitado para emitir billetes solamente para los siguientes fines:

- Para la compra de oro en barras o amonedado.

- Para la compra y descuentos de giros y letras de cambio sobre plazas extranjeras, cuyo término de vencimiento no pasara de noventa días y que al tiempo de la operación tuvieran por lo menos dos firmas responsables.

- Para el descuento y redescuento de los documentos comerciales y agrícolas reconocidos en la ley 25.

- Para la compra y retiro de la circulación de una cantidad no mayor de $ 3.216.000 en cédulas de Tesorería.

En ningún caso quedó facultado el Banco para emitir billetes con el objeto de comprar bienes inmuebles.

Los directores, el gerente y los demás empleados del Banco, que autorizaran la emisión ilegal o clandestina de billetes o pusieran estos en circulación, sin llenar las condiciones establecidas en la Ley 25 de 1923, sufrirían la pena de dos a cinco años de reclusión y quedarían obligados conjuntamente a recoger los billetes dados a la circulación en esta forma.

La Ley 25 estableció que los billetes de Banco no tendrían curso forzoso, pero los consideró como moneda legal para todos los efectos penales y estableció que se recibirían en pago de todo impuesto o deuda a favor de los gobiernos nacional, departamental y municipal.

Para respaldar sus billetes, la ley determinó como obligación del Banco, mantener en encaje una existencia en oro equivalente al 60 % del total de los billetes en circulación y los depósitos, de la cual, hasta dos quintas partes, puede ser mantenida en forma de depósitos a la orden, pagaderos en oro, en bancos respetables de centros financieros del Exterior.

Los billetes serían convertibles por oro, en metálico o en giros, a su presentación. En épocas normales los cambiaría por oro en la oficina principal y en las sucursales y agencias, por oro hasta donde las existencias de aquéllos lo permitieran, y de ahí en adelante por giros sobre la oficina principal. Si fuera una sucursal la que dejara de cambiarlos a la vista, tendría el portador opción para pedir que se le dieran giros sobre la oficina principal, o que, se le diera oro dentro del tiempo mínimo requerido para que la sucursal pudiera recibirlo de la oficina principal, por los medios normales de transporte, o letras a la vista sobre Nueva York, pagaderas en oro.

En épocas de emergencia, el Banco podría disponer que se cambiaran los billetes en todas sus oficinas por giros cablegráficos o letras a la vista sobre Nueva York, únicamente.

6.5.4 Utilidades

Las utilidades líquidas del Banco se distribuirían de la siguiente forma:

- El 20 % para el Fondo de Reserva hasta que fuera equivalente a la mitad del capital autorizado del Banco- y de allí en adelante 10 %.

- El 5 % para recompensas y fondo de jubilación de los empleados.

- Del saldo que quedare, una tercera parte sería pagada en dividendos y, dos terceras partes se pagarían al Gobierno Nacional, como impuesto por razón del derecho de emisión y de otras concesiones a favor del Banco.

Capítulo VII.
La creación del Banco de la República y las teorías sobre banca central. ¿Por qué 1923?

Adolfo Meisel Roca

7.1 Introducción

Este capítulo consta de dos secciones. En la primera, se examina el significado que tuvieron los años veinte en la historia económica del país y, en especial, la enorme expansión que se dio en la infraestructura: vías de comunicación (ferrocarriles y carreteras).

En la segunda sección, se analiza el contexto histórico del país cuando Edwin W. Kemmerer llegó para reformar el sector financiero y fiscal. Además, se presentan las causas de la creación del Banco de la República en 1923, a la luz de las teorías sobre banca central.

7.2 Interpretación de un período

> Colombia había sufrido antes un total aislamiento [...] era una existencia provinciana [...] se está de espaldas al mundo. La clausura es antes geográfica que de cualquier otra naturaleza. La única vía de comunicación con el exterior es el río Magdalena.
>
> Luis E. Nieto Arteta. *El café en la sociedad colombiana* (1958).

Al comenzar 1923, Colombia era uno de los países más atrasados y aislados de América Latina. El desarrollo de su sistema de comunicaciones era extremadamente precario: la mula y la navegación por el río Magdalena seguían siendo sus pilares. La red de ferrocarriles solo contaba con 1.506 kilómetros en explotación, en tramos dispersos a lo largo del país (Diot, 1976: 169). Además, en términos per cápita, Colombia ocupaba el último lugar en Sudamérica en cuanto al número de kilómetros de ferrocarril (Kemmerer, 1923k: 1). Otros indicadores que revelan el atraso relativo del país hacia 1923, son la deuda externa y las exportaciones per cápita, en cuanto a las cuales ocupaba el noveno y el octavo lugar en Sudamérica, respectivamente(Kemmerer, 1923k: 1).

Los años veinte del presente siglo constituyen uno de los períodos cruciales de la historia económica nacional (Gallo, 1971). En ellos, el país vivió una verdadera "explosión del desarrollo capitalista", bajo la influencia vigorizadora de veinte años de paz, un auge exportador sin precedentes, la llegada masiva de capital extranjero y las reformas al sistema monetario y financiero que se adelantaron bajo la asesoría de la Misión Kemmerer. El país se lanzó en los años posteriores a 1923, por la vía de una actividad febril en obras públicas (principalmente construcción de ferrocarriles) financiadas por medio del endeudamiento externo; esto se denominó la "danza de los millones".

Se puede afirmar que en 1923 terminó el "largo siglo XIX colombiano" (1810-1923), durante el cual se avanzó en forma lenta y con numerosos reveses y altibajos, en el camino de la transición hacia el capitalismo; pero a partir de ese momento, el capitalismo irrumpe con singular vigor en el escenario nacional. Quedaba atrás la Colombia semifeudal y agraria, con sus relaciones laborales serviles y se abría paso el desarrollo basado en el trabajo asalariado.

La transformación más importante del período que se está analizando se dio en el régimen del transporte (Bejarano, 1988: 196). Hasta ese momento y a causa de su abrupta topografía, el país vivió bajo lo que algún autor ha denominado la "tiranía de las distancias". Hacia 1913, Phanor Eder (1913) decía:

> En materia de transporte Colombia está aún en la Edad Media. Solo unos pocos cientos de kilómetros de ferrocarril están en operación; los caminos para carretas son pocos y son transitados principalmente por carros tirados por bueyes; los caminos para mulas son abruptos y a menudo intransitables en la estación de lluvias; se necesitan puentes en muchos sitios; escasamente más de media docena de ríos conocen el silbido de los vapores; muchas secciones de país solo son accesibles por medio de canoas o por trochas de exploradores, a través de selvas vírgenes. El caballo y la mula para los viajeros, y nuestra paciente amiga la mula de carga, u ocasionalmente otros animales de carga (buey, caballo, burro, hombres y hasta mujeres) para los bienes, esto constituye, principalmente, el sistema actual de transporte de Colombia (p. 88).

La opinión de quienes comentaban sobre las perspectivas de desarrollo económico en los años diez y comienzos de los veinte de este siglo, era que el principal cuello de botella que enfrentaba Colombia, por esa época, lo constituía el sistema de transporte (Cuadro 7.1). Este atraso tan extremo en las comunicaciones era el resultado, tanto de la tardía inserción de Colombia en la economía mundial —que solo ocurrió a comienzos del presente siglo con el café—, como del hecho de que su topografía es una de las más quebradas del mundo (Deas, 1985: 655). Debido a que en el siglo XIX el país tuvo un escaso desarrollo exportador (al comenzar el siglo XX las exportaciones per

cápita estaban por encima de las de fines del siglo XVIII, en solo un 36 %) y vivió aislado de los flujos internacionales de capital y mano de obra (en 1913 la inversión norteamericana en Colombia era de menos del 1,6 % de sus inversiones en el área), las posibilidades de adelantar obras de infraestructura para vencer el aislamiento y la "esclavitud del tiempo", no dejaron de ser un sueño para los colombianos del siglo XIX (Ocampo, 1984: 48; Palacios, 1983: 25).

Cuadro 7.1
Algunos comentarios sobre el problema del transporte en Colombia (siglo XX, años diez y veinte)

Fecha	Observador	Comentario
1913	Phanor Eder	"[…] el desarrollo de los recursos naturales del país se ve frenado por la falta de vías […] carreteras y ferrocarriles son una necesidad esencial".
1921	P. L. Bell	"[…] el país está sufriendo por la falta de transporte y su inhabilidad para aprovechar las condiciones actuales del mercado".
1922	J. G. White Company	"El desarrollo de la República de Colombia se ha retrasado enormemente por la falta de facilidades de transporte".
1923	Edwin W. Kemmerer	"Colombia está comparativamente aislada del resto del mundo principalmente por la falta de ferrocarriles. El gran problema en Colombia hoy es el del transporte".
1924	Gerente del Banco de la República	"[…] (las) líneas ferroviarias […] constituyen la primera necesidad, la necesidad suprema para el desenvolvimiento económico de Colombia".
1926	Central Union Trust Company	"Es un hecho que ningún otro país de América Latina tiene tan pocos medios de transporte moderno […] como la República de Colombia".
1930	Clímaco Villegas	"La falta de vías ha sido la causa principal de nuestro poco desenvolvimiento económico y cultural".

Fuentes: Bell (1921: 295), Eder (1913), J. G. White and Company (1922: 1), Kemmerer (1923a: 12; 1926a: 9), Salazar (1924: 3) y Villegas (1930b: 29).

Por ello, cuando a comienzos del siglo XX, la expansión de las exportaciones cafeteras y el auge en los empréstitos norteamericanos de los años veinte, le abrieron al país las puertas del capital extranjero, resultaba claro para los dirigentes colombianos, que la utilización de esos recursos, para interconectar las dispersas economías regionales del país, debía tener prioridad.

Entre 1923 y 1932, el Ministerio de Obras Públicas invirtió cerca de $ 183,7 millones en obras de infraestructura, entre las cuales se cuentan la construcción de ferrocarriles ($ 118,3), en carreteras ($ 42,2), en la adecuación del río Magdalena y de otros medios de comunicación ($ 9,9) (Barnhart, 1953: 182).

Como resultado, entre 1923 y 1934 la red de ferrocarriles se amplió de 1.481 kilómetros a 3.262, y la de carreteras aumentó en 2.700 km (Barnhart, 1953: 181; McGreevey, 1982: 262). Además, en ese período se desarrolló, en forma acelerada, la aviación comercial a partir de la fundación de la Compañía Scadta, en 1920, por parte de empresarios alemanes y barranquilleros: de 12 pasajeros que fueron transportados en ese año, se pasó a 28.897 en 1936 (Barnhart, 1953: 179). El desarrollo de otras formas de comunicación, ayudó a consolidar la creciente integración del país: la red de cable telefónico aumentó de 5.094 millas en 1913, a 34.680 en 1927 y el número de aparatos telefónicos pasó de 3.177, a 21.110 en el mismo tiempo; el número de automóviles pasó, de unos 100 en 1913, a 15.350 en 1929 (Rippy, 1970: 215-216). El país había comenzado a superar, en parte, la incomunicación y el aislamiento que lo habían caracterizado a lo largo de su historia, dejando una profunda huella en su cultura y en su conciencia nacional (Nieto, 1983: 80).

A pesar de estos logros, en los años veinte llovieron las críticas en contra de las obras públicas financiadas con los empréstitos externos. Dos críticos formidables contribuyeron a forjar en la mente de los colombianos de la época, la percepción de que los fondos de los empréstitos externos se esfumaron por el despilfarro, la ineptitud y la dispersión en su asignación: Laureano Gómez y Alfonso López Pumarejo. Fueron ellos quienes acuñaron y popularizaron la célebre frase "la danza de los millones" para describir el período 1926-1928.

En una conferencia pronunciada el 9 de octubre de 1928 en Bogotá, Alfonso López Pumarejo expresó:

> El país no tiene idea siquiera remota de lo que le están costando las obras públicas nacionales, y menos aún de lo que van a costar en definitiva. La incompetencia y el derroche en la construcción y administración de las vías férreas y automoviliarias asume proporciones gigantescas (Noguera, 1986: 209).

Las críticas en contra del programa de obras públicas adelantado por los gobiernos de Pedro Nel Ospina y, sobre todo, de Miguel Abadía Méndez, se deben entender en el contexto de la enorme pugnacidad política que se vivió en el país en las décadas que precedieron al estallido de la Violencia en 1948. Hubo exageración sobre la magnitud de los fondos despilfarrados y mucho sensacionalismo (Deas, 1985: 658). Por ello, es infortunado que algunos historiadores económicos hayan retomado en forma poco crítica esas evaluaciones.

Por ejemplo, Juan José Echavarría afirma sobre las inversiones hechas en este período:

> Los costos eran enormes y la ineficiencia administrativa preocupante. Olaya declaraba en su campaña presidencial que sólo un 30 % del dinero traído al país llegó a la construcción de obras públicas, y es claro que solo una mínima parte de este 30 % fue empleado eficientemente (Echavarría, 1982: 95).

Sin embargo, un análisis más objetivo sobre el manejo de la inversión pública en este período, nos arroja un balance bastante positivo.

Aunque es indudable que hubo algún grado de ineficiencia administrativa, los críticos, por obvias razones políticas, exageraron la magnitud del despilfarro y la corrupción[106]. El único caso en que se comprobó claramente que la hubo y no se lograron resultados positivos, fue en el de las inversiones hechas en las obras de regularización del río Magdalena, contratadas con la firma alemana Julius Berger Konsortium (Villegas, 1930b: 48). Sin embargo, eso fue excepcional. Más bien, las críticas al programa de ampliación de la red de comunicaciones se pueden entender como un ejemplo típico de la tendencia de las élites latinoamericanas a incurrir en lo que Albert O. Hirschman ha denominado la fracasomanía: la insistencia en que todo lo que se hizo en los gobiernos anteriores fue un fracaso (Hirschman, 1981: 155).

Y hoy, desde nuestra perspectiva, podemos evaluar en forma bastante favorable los resultados obtenidos durante la "prosperidad al debe". Sabemos que el grueso de las inversiones se hizo en ferrocarriles (el 64,4 %). El historiador económico William P. McGreevey, realizó unos cálculos de la rentabilidad de la inversión en este medio de transporte y encontró, usando información para 1936-1949, que "[…] (los) ferrocarriles generaron una tasa de ahorro social tan alta como el estimativo máximo de Fogel para los ferrocarriles de los Estados Unidos en 1890" (McGreevey, 1982: 273). La razón beneficio-costo que encontró McGreevey fue de 2,1 para los ferrocarriles de la zona cafetera y de 1.2 para los de otras zonas (excluyendo las líneas de los puertos del Caribe). De estos cálculos resulta claro que las obras adelantadas durante la "danza de los millones", fueron bien concebidas desde el punto de vista económico.

[106] Thorp y Londoño (1944: 91) sostienen que en los años veinte en Colombia llama la atención el enorme cuidado que se mostraba en el control del gasto público, algo que no encontraron en el Perú.

7.3 La Creación del Banco de la República a la luz de las teorías sobre Banca Central

> Ha llegado la hora de la americanización, como llamamos los ciudadanos progresistas al impulso proveniente de América, es decir de los Estados Unidos y que se dirige a transformar esta ínsula.
>
> Marco Fidel Suárez. *Los sueños de Luciano Pulgar* (1925).

7.3.1 La Misión Kemmerer

La Misión de expertos norteamericanos, contratada por la administración de Pedro Nel Ospina, para reformar el sistema financiero y fiscal, dirigida por el profesor Edwin W. Kemmerer, llegó a Bogotá el 10 de marzo de 1923. Dos meses después, la Misión presentó al Gobierno Nacional diez proyectos de ley, con sus respectivas exposiciones de motivos. De estos proyectos, el Congreso aprobó los ocho siguientes[107]:

a) La Ley 25 que establecía el estatuto orgánico del Banco de la República.

b) La Ley 45 que reglamentaba los bancos privados y establecía la Superintendencia Bancaria.

c) La Ley 46 sobre títulos negociables.

d) La Ley 20, orgánica del papel sellado y del timbre nacional.

e) La Ley 42, que reorganizó la contabilidad nacional y creó la Contraloría General.

f) La Ley 34, sobre formación del presupuesto nacional.

g) La Ley 31, por la cual se fijaba el número y nomenclatura de los ministerios.

h) La Ley 36, sobre la administración y recaudo de rentas nacionales (F. Gómez, 1983: 47-48).

[107] Los dos proyectos que no se aprobaron fueron, uno que reglamentaba el impuesto a la renta y otro sobre el de pasajes.

Hay que destacar que estos proyectos reflejan el objetivo del profesor Kemmerer, que no se limitaba a una reforma del sector bancario, sino que también buscaba establecer un régimen de patrón oro que permitiera el funcionamiento estable de todo el sector financiero. Para el "normal" funcionamiento del patrón oro, era esencial tener un control fiscal eficaz, con presupuestos balanceados, ya que el desequilibrio fiscal podría llevar al desequilibrio monetario y, por lo tanto, al eventual abandono del patrón oro.

Al respecto, dice la historiadora Emily S. Rosenberg: "El objetivo de las reformas al sector bancario, los impuestos y las finanzas públicas por parte de Kemmerer era hacer posible el normal funcionamiento del patrón oro" (Rosenberg, 1985: 169). Esto, debido a que desde finales del siglo XIX, los Estados Unidos venía estableciendo en el Caribe, Centroamérica y América del Sur, un "imperio informal" en el que era necesario establecer unas condiciones mínimas de organización monetaria y financiera para permitir la penetración del capital privado norteamericano (Drake, 1983: 58).

Kemmerer fue quizás el más destacado de los asesores estadounidenses que en los primeros treinta años del presente siglo, formaron parte de una especie de "servicio colonial informal" y que al llevar a cabo reformas financieras en varios países de América Latina y Asia, en forma privada, cultivaron la imagen de académicos desinteresados (Rosenberg y Rosenberg, 1987)[108].

La primera experiencia de Kemmerer, como asesor financiero, fue entre 1903 y 1906 en las Filipinas, territorio que había adquirido Estados Unidos en 1898 en la guerra con España (Kemmerer, s. f.(h)). Para él resultó crucial su participación en las reformas monetarias que se realizaron en las Filipinas y que fueron la primera experiencia colonial de Estados Unidos. Por medio de ella se familiarizó con ese tipo de asesorías, cuando apenas empezaba a extenderse la influencia económica norteamericana. Probablemente, esta fue una de las razones principales por las cuales, a finales de los años diez y especialmente, en los veinte, Kemmerer se habría de convertir en el principal asesor en materia de reformas a los sistemas monetarios de los países de América Latina. En efecto, en un artículo publicado en 1934, el periodista Christian Gauss decía:

> En las recientemente adquiridas Filipinas nosotros [sic] estábamos teniendo problemas tratando de proveer las islas con una moneda sana. Los problemas existentes eran poco entendidos y Kemmerer piensa que él fue nombrado no porque en ese momento hombres prácticos tuvieran confianza en él, sino porque los expertos eran muy escasos y él estaba dispuesto a ir (Gauss, 1934: 90).

[108] Además de Kemmerer, Ernest Bozart asesoró a Persia, William W. Cumberland estuvo en Haití y Nicaragua y Arthur Young fue a Honduras.

Los países en los que estuvo Kemmerer como asesor financiero, a lo largo de su vida, se mencionan en el Cuadro 7.2. Además de su experiencia como consejero en los países antes mencionados, desarrolló una exitosa labor académica en el campo de la teoría monetaria y fue profesor en el Departamento de Economía de la Universidad de Princeton de 1923 a 1943, cuando se jubiló (Fetter, 1929: 414). Entre sus libros se destacan: *Seasonal Variations in the Relative Demand for Money and Capital in the United States* (1910) y *The ABC of the Federal Reserve System* (1918). Sin embargo, sus principales aportes no fueron en el campo de la teoría monetaria, sino como asesor y reformador de los regímenes monetarios de los países que lo contrataron (Dalgaard, 1982). Por ello, resulta lógico que para su discurso, como presidente de la Asociación Norteamericana de Economistas en 1926, Kemmerer hubiera escogido el tema del papel de los asesores financieros internacionales (Kemmerer, 1927).

Cuadro 7.2
Países en los que Edwin W. Kemmerer estuvo como asesor financiero

País	Fecha
Filipinas	1903-1906
México	1917
Guatemala	1919
Colombia	1923 y 1930
Suráfrica	1924-1925
Chile	1925
Polonia	1926
Ecuador	1926-1927
Bolivia	1927
China	1929
Perú	1931
Turquía	1934

Fuentes: Kemmerer (s. f.(b)) y Donald Kemmerer (1983).

Aunque este profesor de Princeton figuró entre los principales economistas norteamericanos de su época, no ocupa un lugar destacado en la historia de las doctrinas económicas, ya que sus ideas en materia monetaria eran bastante ortodoxas y similares a las de muchos contemporáneos suyos. Además, el grueso de su esfuerzo lo dedicó a resolver problemas eminentemente prácticos. Edwin W. Kemmerer fue un convencido defensor de las ventajas del patrón

oro. Tan convencido estuvo de las bondades de dicho régimen monetario, que aún después de la revolución keynesiana y hasta el final de su vida, continuó aferrado a sus convicciones iniciales (Dalgaard, 1982: 42).

Ahora bien, en el campo específico de la organización y el manejo de los bancos centrales, ¿qué ideas tenía Kemmerer y bajo qué influencias se formaron? En lo fundamental, sus concepciones sobre banca central se plasmaron en los debates que en torno al tema se dieron en su país, en los años anteriores al establecimiento del Sistema de la Reserva Federal (D. Kemmerer, 1971: 6). En los Estados Unidos, el banco central se estableció solo en 1913, ya que la idea de su creación enfrentaba una gran oposición. Sin embargo, bajo la influencia de la crisis bancaria de 1907, se creó la Comisión Monetaria Nacional para investigar los sistemas bancarios europeos y sugerir reformas (D. Kemmerer, 1923: 6).

En agosto de 1908, los miembros de la Comisión Monetaria Nacional viajaron a Europa con el objeto de conocer la organización interna de los principales bancos centrales y poder hacer algunas recomendaciones pertinentes al Congreso norteamericano. El presidente de dicha comisión era el senador Nelson Aldrich, de Rhode Island[109]. Este influyente senador republicano estuvo en contra de la creación de un banco central, hasta que la comisión viajó a Europa. Fue en Berlín, donde el senador Aldrich terminó por convencerse de la necesidad que tenía su país de establecer un banco central, para lograr una organización financiera acorde con el nivel de desarrollo económico alcanzado (Wright, 1930: 347-350).

A su regreso a los Estados Unidos, Aldrich sorprendió a algunos banqueros cuando comentó: "I am going to have a Central Bank in this country" (Johnson, 1928: 156). En 1911, la Comisión Monetaria Nacional presentó un plan para crear una Asociación Nacional de Reservas que consistía en un banco central, quince secciones regionales y una junta directiva controlada por los principales banqueros del país. El "Plan Aldrich", como llegó a conocerse este proyecto, no fue aprobado inicialmente en el Congreso. Sin embargo, en 1912, cuando el demócrata Woodrow Wilson fue elegido presidente, retomó el plan en mención (por considerarlo "correcto en un sesenta o setenta por ciento") y propuso la creación del Sistema de la Reserva Federal, siguiendo los lineamientos trazados por el senador Aldrich.

El profesor Edwin Kemmerer fue desde el principio un entusiasta del Plan Aldrich[110]. El 11 de noviembre de 1911, en una conferencia en la Western

[109] El asesor del senador Aldrich era A. Piatt Andrew, profesor asistente de la Universidad de Harvard y especialista en teoría bancaria (Johnson, 1958: 15).

[110] Basado en una conversación con Donald Kemmerer, Urbana, Illinois, 29 de julio de 1988.

Economic Society, defendió esa propuesta para la creación de un banco central: "[…] creo que mejorará inmensamente nuestros mecanismos bancarios, pero será mucho más que un banco de bancos: afectará enormemente el bienestar de más de noventa millones de personas" (Kemmerer, 1911: 820). Además, Kemmerer le escribió algunos discursos al representante demócrata Carter Glass, quien fue el encargado de defender la ley del Sistema de la Reserva Federal en el Congreso en 1913. Así, por ejemplo, criticó duramente a los banqueros que se oponían a la creación de un banco central, en el discurso que Glass pronunció en una reunión de la Academia de Ciencia Política, el 14 de octubre de 1913 en Nueva York[111]. Adicionalmente, en su autobiografía Kemmerer dice:

> Yo tomé una posición activa en la campaña para la reforma bancaria, escribiendo, hablando en público y como consejero. Yo pertenecía a un pequeño grupo de economistas que eran consultados sobre la materia por el presidente Wilson y era consultor del New York State Bankers Association y del National Progressive Party por intermedio de su National Legislative Reference Bureau (Kemmerer, s. f.(h): 86).

Dado lo anterior, no es de extrañar que las ideas que trajo a Colombia en 1923 el "Money Doctor", sobre cómo debería organizarse un banco central, no fueran muy diferentes de las que estaban en la base del sistema instaurado en su país en 1913. Por otra parte, como las leyes 30 y 117 de 1922, relativas a la creación del Banco de la República estaban basadas en el Sistema de la Reserva Federal, la Misión de expertos financieros norteamericanos se encontró con unos antecedentes que coincidían plenamente con sus concepciones en esta materia (Salazar, 1924).

7.3.2 Teorías sobre la creación de bancos centrales

En la literatura económica se han planteado dos tipos de argumentos para explicar el surgimiento de los bancos centrales: los de la evolución natural a partir de un régimen bancario fraccional y los de la creación de esas instituciones como respuesta a circunstancias políticas e históricas particulares.

La explicación tradicional sobre los orígenes de los bancos centrales ha sido que estos aparecen como resultado de una evolución gradual del sistema

[111] Fotocopia de una carta de Frank Fetter (alumno de Kemmerer que estuvo con él en la Misión de Chile) al curador de los papeles de Carter Glass, 10 de enero de 1969. Una fotocopia de esta carta nos fue facilitada por Donald Kemmerer.

bancario y financiero que conduce a que un banco (público o privado) vaya adquiriendo las funciones de prestamista de última instancia (Bordo y Redish, 1987). El argumento principal es ampliamente conocido; se basa en la distinción entre las crisis de liquidez y las de solvencia (Friedman y Schwartz, 1986: 53).

Un banco privado tiene un problema de solvencia si el valor presente de sus pasivos y su capital supera el valor presente de sus activos (Benston *et al.*, 1986: 14). El problema de liquidez puede surgir aun para un banco solvente, ya que en un sistema bancario fraccional (uno en que las reservas, encajes, sobre los depósitos del público no son del 100 %), los depósitos son inmediatamente realizables (a la vista) o tienen liquidez dentro de un plazo relativamente corto (depósitos a término), mientras que los activos son, en buena medida, temporalmente ilíquidos o tienen plazos de recuperación mayores que los de los pasivos. Por lo tanto, si surge un pánico y todos los depositantes quieren retirar sus depósitos, se presenta un problema inmediato y casi por definición, de iliquidez. A menudo, las crisis se daban en varios bancos a la vez, por lo que se hacía necesario que alguna institución estuviera en capacidad de proveer inmediatamente los fondos requeridos para sobrellevar la "corrida" de depósitos.

Es a partir de esa necesidad y como un desarrollo natural, que surgen los bancos centrales, de acuerdo con esta línea de argumentación[112]. Generalmente un banco que servía como agente del Gobierno recibía algunos privilegios y a partir de esa favorable posición, que incluía la centralización de las reservas de oro de la nación, estos bancos fueron desarrollándose poco a poco hasta convertirse en prestamistas de última instancia, cada vez que se producía una crisis de liquidez.

Otra formulación clásica plantea la tesis de que los bancos centrales surgen como resultado de circunstancias históricas y políticas particulares. En este sentido, Vera Smith (1936) argumentó: "Un banco central no es un producto natural del desarrollo bancario. Es impuesto desde afuera o aparece como resultado de los favores del gobierno" (Smith, 1936: 148).

Según Vera Smith, el origen de los bancos centrales se encuentra en el monopolio que le otorgaban los gobiernos a un banco, privado o público, para la emisión de billetes. Esos bancos se establecieron, según ella, por razones políticas: las necesidades financieras del Estado. Sin embargo, no había ningún argumento económico para justificar el monopolio que el Estado concedía a un banco, en especial, para emitir billetes. A pesar de ello, una vez concedido el privilegio de emisión, este tendía a persistir, hasta cuando, con el tiempo, su justificación económica no era cuestionada. A partir de este monopolio de

[112] Esta posición está bastante bien desarrollada en un trabajo de Charles Goodhart (1985) en el que se argumenta que los primeros bancos centrales europeos evolucionaron a partir de bancos comerciales que tenían el privilegio de ser los banqueros del gobierno.

emisión se fueron desarrollando las otras funciones de los bancos centrales: el control sobre la situación general de crédito y el depósito de las reservas de los otros bancos (Smith, 1936: 147-152).

En el siglo XIX y a comienzos del presente se debatieron largamente, entre los especialistas en temas bancarios, los defectos y bondades de un régimen bancario libre (*free banking*), o sea, aquel en el cual no existe un banco central (Friedman y Schwartz, 1986: 42).

Últimamente, los estudios realizados por varios historiadores económicos sobre las experiencias de *free banking*, han revivido el debate (Rockoff, 1974: 61; White, 1984). Tanto los estudios de L. White para Escocia, como los de H. Rockoff para los Estados Unidos, concluyen que las experiencias con el régimen bancario libre fueron bastante positivas. Por lo tanto, esos trabajos han revivido el interés por la pregunta: ¿Por qué surgen los bancos centrales? Esta pregunta es especialmente pertinente para el caso colombiano, ya que como se vio en el capítulo quinto, la experiencia con la banca libre (1871-1923) no presentó una gran inestabilidad.

También en otros países, los historiadores económicos están cuestionando las causas que se dieron para la creación de un banco de bancos. Por ejemplo, en un trabajo reciente, Michael Bordo y Angela Redish han identificado los factores que determinaron el establecimiento del Banco del Canadá en 1935 (Bordo y Redish, 1987). Esos autores argumentan que dicho banco no surgió como resultado de la evolución natural del sistema bancario. Por el contrario, sostienen: "La evidencia cualitativa sugiere que el surgimiento del Banco del Canadá reflejaba imperativos políticos en vez de económicos" (Bordo y Redish, 1987: 417). Esos imperativos políticos eran, principalmente, la necesidad que tenía el Gobierno de tomar medidas intervencionistas que lo hicieran aparecer ante el público como un elemento activo, frente a la Gran Depresión. Por esa circunstancia, la creación del banco central fue una medida muy popular, pero que no puede ser justificada por consideraciones estrictamente económicas.

7.3.3 ¿Por qué 1923?

El Banco de la República fue el segundo banco central de América Latina; el primero fue el de Perú que se estableció en 1922 (Cuadro 7.3). Si tenemos en cuenta que, al comenzar la década de los veinte, Colombia era uno de los países más atrasados del continente, cabría preguntarse sobre el porqué de la precocidad colombiana en cuanto al establecimiento de un banco central, ya que no solo se le adelantó a la casi totalidad de los países latinoamericanos, sino, incluso, a países como Canadá e Italia. Creemos que la explicación para esta

aparente "anomalía" es que la creación del Banco de la República, en 1923, se explica fundamentalmente por razones de política económica global y no por consideraciones de "estricta eficiencia económica" en el sistema monetario.

Cuadro 7.3
Creación de Bancos Centrales en América Latina (1922-1950)

País	Año
Perú	1922
Colombia	1923
Nicaragua	1924
Uruguay	1924
México	1925
Chile	1926
Guatemala	1926
Ecuador	1927
Bolivia	1929
El Salvador	1934
Argentina	1935
Paraguay	1936
Costa Rica	1937
Venezuela	1939
República Dominicana	1941
Honduras	1950
Cuba	1950

Fuente: Magalhaes (1971: 111-112).

Hay dos tipos de explicaciones que se pueden encontrar en la literatura histórica colombiana para justificar la creación del Banco de la República. Una de ellas se podría inscribir dentro del contexto de la literatura sobre la "evolución natural". En alguna medida, esa parece ser la posición de Mauricio Avella para quien: "La instauración en Colombia de un banco de emisión y depósito, facultado para conceder redescuentos y constituido como albergue y guardián de las reservas internacionales, es la culminación de un proceso de ocho décadas" (Avella, 1987: 128).

El problema que presenta la explicación evolutiva de Avella es que él parece tomar los desarrollos del Banco Nacional y del Banco Central de Reyes, como antecedentes directos del Banco de la República. Esto es incorrecto, ya que esas instituciones nunca fueron protobanco centrales: fueron, básicamente,

bancos de emisión (el primero estatal, el segundo privado) que tenían algunos privilegios por ser agentes financieros del Gobierno, pero no tuvieron la característica básica de un banco central, ser prestamista de última instancia. El incentivo que tuvieron las autoridades para crear esas instituciones, fue principalmente de orden fiscal; no era la búsqueda de la estabilización en el funcionamiento del sector bancario[113].

La explicación más aceptada en la historiografía colombiana al por qué se necesitaba crear un banco central en 1923, es que en esa época la organización financiera existente hacía que la oferta monetaria fuera extremadamente rígida. La creación del Banco de la República vendría a otorgarle: la necesaria elasticidad al numerario nacional, elasticidad que, como es sabido, consiste en que entren a la circulación las cantidades de numerario que el comercio y las industrias exijan en cada momento y en cada lugar (Salazar, 1924: 10). El argumento era que desde 1907, más o menos, se venía presentando una escasez de circulante en Colombia. La Sociedad de Agricultores de Colombia, por ejemplo, sostenía: "Aumentar el medio circulante es, sin duda, la necesidad más urgente, inaplazable dijéramos, entre todas las que nos asedian, hoy por hoy, en nuestra vida nacional" (citado por Tovar, 1984: 49). Esa supuesta escasez sería, en parte, el producto de la congelación de la oferta monetaria en cerca de diez millones de pesos, a partir de las reformas de 1905. Por eso, después de 1914 se empezaron a proponer en el Congreso proyectos de ley para el establecimiento de bancos de emisión: "[…] teniendo en cuenta sobre todo la escasez de circulante" (citado por Uribe, 1926: 17). Además, historiadores como Bernardo Tovar Z. y Guillermo Torres García, consideran que el período comprendido entre 1910 y 1923 se caracterizó por una agobiante escasez de circulante (Torres, 1980: 129)[114]. Consideramos que los argumentos de la inflexibilidad y la escasez, deben ser descontados como explicación de la creación del Banco de la República, por dos razones principales: porque la elasticidad deseada se hubiera podido lograr a través de la Junta de Conversión (creada en 1909) y porque la evidencia parece indicar que, en general (y salvo en unas coyunturas particulares) lo que hubo de 1910 a 1923 fue abundancia de dinero.

[113] Jones (1985) argumenta que en esos tres países en los cincuenta años que precedieron a la Primera Guerra Mundial, el desarrollo de la legislación monetaria y bancaria no se explica por "la evolución ordenada de un sistema estable" sino por los intereses fiscales del Estado.

[114] El hecho que la oferta nominal esté fija, no necesariamente implica escasez de dinero. En los Estados Unidos, después de la inflación de la Guerra de Secesión, se congeló la oferta monetaria. Como el producto estaba creciendo, el nivel de precios empezó a caer, aumentando así la cantidad real de dinero. Además, esa deflación permitió revaluar gradualmente el papel moneda hasta poder resumir la convertibilidad a la par (Kindahl, 1961).

En cuanto al primer argumento, hay que resaltar que la Junta de Conversión se hubiera podido constituir en una oficina de cambio donde el oro acuñado (tanto nacional como extranjero) se depositara para recibir a cambio billetes convertibles. Con esa medida y con el establecimiento de la convertibilidad de los billetes nacionales en circulación (que estuvo a punto de lograrse en 1914, pero el estallido de la guerra lo impidió), se hubiera restablecido la flexibilidad de la oferta monetaria[115]. Por otra parte, hay que tener en cuenta que antes que escasez de circulante, lo que había en Colombia, en el período inmediatamente anterior a la creación del Banco de la República, era abundancia de dinero. Por esa razón, el que se acuñaba localmente, terminaba siendo exportado año tras año (Villegas, 1930b: 65). Tanto Kemmerer como Antonio José Uribe, dos de los especialistas más familiarizados con la situación monetaria en Colombia, antes de 1923, opinaban que era un error aceptar el argumento de la escasez. Uribe, por ejemplo, argumentó en 1917: "No, no hay entre nosotros escasez de medio circulante; lo que hay es falta de capitales suficientes para explotar las grandes riquezas de nuestro suelo, para construir las vías férreas y las demás obras públicas que el país necesita" (Uribe, 1926: viii). El profesor Kemmerer tenía una opinión similar a la de Uribe y el 16 de noviembre de 1923 escribió en su diario:

> Jefferson mandó a decir a través de Villa que el 101 % de los colombianos creen que no hay suficiente dinero en circulación y, por lo tanto, dudaba que fuera aconsejable declarar en la exposición que no había exceso. Yo estuve en desacuerdo ya que esta posición de nuestra parte es una premisa fundamental para nuestro plan del Banco de la República (Kemmerer, 1923j)[116].

Por esa razón, la exposición de motivos de la Ley 25 de 1923, sostuvo la posición que Kemmerer defendió en su diario, basada en varias apreciaciones, como el hecho de que desde 1919 hasta 1922, el país vivió un período de inflación (Uribe, 1926: 21)[117].

[115] A mediados de 1923, en vísperas de la creación del Banco de la República, los fondos de la Junta de Conversión más los traspasos hechos por la Junta al Gobierno Nacional a lo largo de su existencia, sumaban más de siete millones de pesos oro. O sea, que esa institución hubiera podido establecer la convertibilidad con un respaldo del 70 % en oro, de no haber sido por el uso fiscal que se les dio a sus recursos (Uribe, 1931: 9).

[116] Jefferson era uno de los estadounidenses miembros de la Misión Kemmerer y Vicente Villa era un empresario colombiano que colaboró durante varios meses, y en forma voluntaria, con la Misión de expertos financieros.

[117] Ese aumento en los precios, como se vio en el capítulo anterior, fue en parte, el efecto del aumento en la oferta monetaria que se logró mediante la emisión de cédulas de Tesorería y cédulas bancarias.

Vale la pena preguntarse entonces, por qué el Banco de la República surgió en 1923, cuando ni la evolución gradual del sistema bancario, ni la inflexibilidad de la oferta monetaria, ni la escasez de circulante explican su creación. Creemos que la explicación se encuentra en ciertas circunstancias históricas particulares. Hacia ese año, Colombia era uno de los países de América Latina con menor inversión extranjera. Por ejemplo, en 1913 tenía solamente dos millones de dólares de inversión norteamericana: el que menos tenía en Latinoamérica (Cuadro 7.4).

Cuadro 7.4
Inversiones de los Estados Unidos en América Latina (millones de dólares)

País	Inversión en 1913	Inversión en 1929
América del Sur		
Argentina	40	611
Bolivia	10	133
Brasil	50	476
Chile	15	396
Colombia	2	260
Ecuador	10	25
Paraguay	3	15
Perú	35	151
Uruguay	5	64
Venezuela	3	162
Subtotal	173	2.294
Centroamérica (incluyendo México y el Caribe)		
Costa Rica	7	36
Guatemala	20	38
Honduras	3	13
Nicaragua	3	24
El Salvador	3	15
Panamá	5	36
Cuba	220	1.526
Haití	4	31
México	800	1.550
República Dominicana	4	31
Subtotal	1.069	3.293
Gran total	1.242	5.587

Fuente: Winkler (1928: 1031-1034).

Debido a que Colombia era el país del continente con menores niveles de inversión norteamericana, a comienzos de los años veinte, puso todo su empeño en establecer buenas relaciones con los bancos de Nueva York. Sin embargo: "[…] los banqueros norteamericanos se mostraron reticentes. No era muy atractiva la historia financiera de Colombia […]" (Rippy, 1970: 144). De acuerdo con los historiadores Emily y Norman Rosenberg, hacia 1922: "En negociaciones entre Colombia y Blair and Company, los banqueros se mostraron interesados en prestar si Colombia contrataba a un experto financiero sugerido por el Departamento de Estado" (Rosenberg y Rosenberg, 1987: 75).

Según Donald Kemmerer, hijo del profesor Kemmerer, el caso de Colombia no fue singular:

> En la década de 1920, varias de las naciones menos desarrolladas del mundo estaban buscando capital para modernizar sus economías. Cuando sus representantes buscaban los fondos necesarios de los banqueros inversionistas de Nueva York, la mayoría fueron rechazados o en el caso contrario ofrecían términos duros. Si ellos preguntaban qué debían hacer para ser elegibles, se les informaba del trabajo del doctor Kemmerer (D. Kemmerer, 1987: 59).

El historiador Carlos Marichal opina que cuando los países de Latinoamérica se lanzaron en los años veinte a conseguir empréstitos:

> Para facilitar la contratación de estos créditos en dólares, numerosos gobiernos latinoamericanos solicitaron la asistencia de expertos financieros de los Estados Unidos para ayudarlos a reorganizar sus sistemas de finanzas públicas con miras a conseguir el visto bueno de los grandes bancos neoyorquinos, pues se pensaba que los bancos podrían mostrarse dispuestos a conceder préstamos si estos se destinaban a implementar una serie de reformas fiscales y financieras basadas en modelos norteamericanos […]. El más famoso de dichos expertos financieros fue Edwin Kemmerer (Marichal, 1988: 215-216).

Resulta claro, entonces, que la principal motivación que tuvo Colombia para contratar la Misión de expertos financieros norteamericanos en 1923, fue la de hacerse elegible para recibir préstamos de los inversionistas estadounidenses[118]. *A posteriori*, sabemos que esta táctica fue efectiva ya que Colombia fue el país de América Latina que tuvo un mayor crecimiento de la inversión estadounidense entre 1913 y 1929 (Cuadro 7.4). Además, a partir de 1923, la

[118] Paul Drake sostiene que al contratar a Kemmerer "[…] el objeto principal para muchos líderes andinos era inspirar confianza a los inversionistas extranjeros" (Drake, 1984: 25).

cotización de la deuda colombiana en el exterior subió apreciablemente. Por ejemplo, en la Bolsa de Londres, el descuento con que se vendían los bonos colombianos bajó en forma sustancial entre 1922 y 1927 (Cuadro 7.5).

Cuadro 7.5
Deuda externa de Colombia
(Cotización en la Bolsa de Londres como porcentaje de su valor nominal)

Bonos	1922 (junio 30)	1924 (junio 30)	1926 (junio 30)	1927 (junio 30)	1927 (diciembre 31)
Al 3 % de 1896	53	59	68,5	69	65
Al 5 % de 1905	52	65	82,5	85	92,5
Al 6 % de 1911	71	80	86	90	91,5
Al 6 % de 1913	72	77	86	92	92
Al 5 % de 1916	49	56	63	70	71
Al 6 % de 1920	67	76	83	90	90,5

Fuente: Alejandro López (1983: 429) observaba que la emisión que mejor reflejaba los precios de los bonos colombianos era la del 6 % de 1913 por ser la deuda más numerosa.

El aporte de Kemmerer en este sentido no fue solo mediante el atractivo que ofrecían para los inversionistas las nuevas instituciones creadas por la Misión. También fueron importantes las gestiones directas con los banqueros para conseguir préstamos destinados a Colombia. Por ejemplo, apenas regresó a los Estados Unidos, a finales de 1923 se dedicó a establecer contactos con los banqueros de Nueva York, con el fin de interesarles en el país. En carta del primero de octubre de 1923, escribe a Gabriel Posada, secretario del Tesoro: "He tenido varias reuniones con amigos banqueros de Nueva York y los encuentro muy favorables hacia el programa de préstamos de Colombia y entusiastas acerca de la política general recomendada por nuestra comisión" (Kemmerer, 1923d).

En contra de la tesis de que la creación del Banco de la República respondió al interés por conseguir préstamos extranjeros, se podría argüir que un sistema bancario de expansión múltiple no es viable a largo plazo y que, por tal razón, un banco central resulta imprescindible. En realidad, el argumento aquí esbozado no niega que tarde o temprano el país hubiera necesitado un banco central. Más bien, se trata de explicar los factores que actuaron como catalizadores para que Colombia tuviera el segundo banco central de América

Latina y el tercero del continente. Además, en el capítulo cuarto se vio cómo el sistema bancario colombiano era bastante estable y hacia 1923 no enfrentaba un problema de pánicos recurrentes. Realmente, lo que necesitaba el país era un banco de emisión —que saneara el circulante—, pero no un banco de bancos.

Tal vez por esa razón, en los debates que se desarrollaron a partir de la década de los diez, sobre la necesidad de un banco central, nunca se señalaron los pánicos bancarios como un problema que dicho banco vendría a solucionar. A menudo se señala el pánico de julio de 1923 como una prueba del papel crucial del Banco de la República al respecto; sin embargo, en el capítulo noveno, se verá cómo dicha crisis hubiera podido ser superada mediante otros mecanismos y que el papel del Banco de la República no fue tan indispensable como se ha argumentado.

De no haber sido por las circunstancias especiales antes esbozadas, se esperaría que el Banco de la República hubiera sido establecido en la década de los treinta, como ocurrió en otros países latinoamericanos con un nivel de desarrollo similar (Venezuela) o mayor (Argentina).

Hay que señalar que el problema de los pánicos bancarios era especialmente agudo en los Estados Unidos antes del establecimiento del banco central en 1914. En Inglaterra, en cambio, este problema no era tan agudo y tal vez por ello, prácticamente nunca han existido encajes (Montenegro, 1988). El problema de la vulnerabilidad de los bancos de Estados Unidos a las "corridas" o sea los retiros masivos de fondos, era, en parte, causado por la extrema descentralización de la banca comercial de ese país, resultado del régimen federal, que implicaba la existencia de muchos bancos locales. Al respecto comenta el libro de los profesores Kemmerer sobre el sistema de la Reserva Federal:

> En 1912 los Estados Unidos tenían muchos más bancos comerciales que cualquier otro país del mundo, y eran mucho más pequeños en promedio que los de cualquier otro país importante.
>
> Las estadísticas oficiales calculaban el número de establecimientos bancarios en unos 30.000 y de estos 28.000 eran bancos cuya actividad era parcial o totalmente comercial, había poco trabajo de equipo. Cuando había amenaza de pánico las diferentes partes del sistema trabajaban en dirección contraria (Kemmerer y Kemmerer, 1971: 1B-14).

Como se vio en el capítulo quinto, en Colombia el problema de los pánicos bancarios no fue nunca muy serio en los años en que se desarrolló la banca comercial, sin un banco central (1871-1923). En todo caso, en las discusiones en torno a la creación de un banco de emisión en los años anteriores a 1923, el problema de los pánicos nunca se usó como argumento para crear dicho establecimiento.

Creemos que los argumentos antes desarrollados permiten concluir que la causa principal para el establecimiento del Banco de la República, en 1923, fue el interés por atraer capital extranjero, para lo cual, la contratación de una misión de expertos estadounidenses y la adopción de las medidas que propondrían (patrón oro, banco central, reforma financiera y fiscal) eran un paso esencial[119]. Por lo tanto, en este caso hay que rechazar la validez de la tesis de que el banco central surgió como resultado de la evolución natural del sistema bancario. En efecto, la experiencia colombiana se acerca más a la tradición que explica la aparición de estas instituciones debido, principalmente, a circunstancias históricas particulares y a motivos políticos, o a una combinación de ambos[120].

[119] Se podría argumentar que la ley para el establecimiento del Banco de la República existía antes de la llegada de la Misión; sin embargo, es poco probable que sin la presión externa se hubiera logrado que en unos pocos meses el proyecto se convirtiera en una realidad. Por ejemplo, Phanor Eder comentaba en 1922 sobre la ley de creación del Banco de la República: "Esta ley fue aprobada a pesar de mucha oposición y su aprobación, debido a la insistencia del Ejecutivo, fue posible probablemente porque se consideraba que una cosa era la adopción de la ley y otra muy diferente que fuera llevada a la práctica" (Eder, 1922: 5).

[120] R. S. Sayers sostiene que en los años veinte del siglo XX se establecieron muchos bancos centrales por su utilidad en el manejo del patrón oro (Sayers, 1957: 110). Sin embargo, la experiencia del Canadá en esos años muestra que para el funcionamiento ordenado del patrón oro, los bancos centrales eran irrelevantes (Shearer y Clark, 1984).

Capítulo VIII.
Realizaciones, limitaciones y tensiones internas de la Misión Kemmerer en Colombia

Alejandro López Mejía

8.1 Introducción

Con base en lo estudiado en el capítulo V, se puede afirmar que el período comprendido entre 1904 y 1922 se caracterizó porque en el país hubo un permanente interés por organizar el sistema bancario. Sin embargo, en un principio no hubo un consenso unánime sobre el tipo de banco de emisión deseado: había quienes preferían un sistema de pluralidad, mientras que otros abogaban por la existencia de un banco único.

A partir de 1917 se empezó a imponer esta última propuesta y en los debates parlamentarios de los años siguientes se presentaron varios proyectos de ley que pretendían fundar un banco nacional de emisión. Pero en dichos proyectos seguían existiendo divergencias sobre si sería un banco de bancos, si prestaría dinero a interés a los particulares o si funcionaría como una combinación de los dos sistemas[121].

Entre los proyectos de ley presentados entre 1917 y 1922 por los partidarios de una institución que fuera banco de bancos, hubo algunos que tuvieron los rasgos principales de la ley que creó el Banco de la República (Avella, 1987: cap. 2, cuadros 7-7f). En este sentido, Mauricio Avella afirmó: "No hubo por lo tanto ningún 'salto', y, por el contrario, se podría hablar de una 'continuidad' entre los proyectos presentados en el Parlamento a partir de 1917 y la Ley 25 de 1923" (Avella, 1987: 50).

Sin embargo, es importante aclarar que el salto no se dio en 1923, porque ya se había dado; este hecho se pone de manifiesto en la influencia que, sobre los partidarios de un banco de redescuento, tuvo la creación, en diciembre de 1913, del "Federal Reserve System" de los Estados Unidos (Salazar, 1924: 8-9; Uribe, 1926: 20). Este fenómeno de la influencia de la reforma bancaria estadounidense, se hizo extensivo a otros países andinos, los cuales, al igual que

[121] Una descripción detallada de las discusiones que se dieron en torno de los bancos de emisión, se encuentra en el informe hecho por la Comisión de Hacienda y Tesoro sobre el proyecto de ley "orgánica del Banco de la República" (Salazar 1924: 6-10; Uribe, 1926: 16-20).

Colombia, ya tenían una legislación para el banco central, antes de la llegada de la Misión Kemmerer (Drake, 1983: 65).

La importancia que tuvo para el país la Misión de consejeros financieros, no fue la de aportar ideas originales para la creación del Banco de la República, puesto que sus propuestas estaban fundadas sobre las mismas bases de los proyectos de ley presentados por los legisladores colombianos desde 1917. La relevancia de la Misión fue más que todo política, pues logró que el público, en general, aceptara el nuevo banco emisor; y tal como se vio en el capítulo anterior, también fue decisiva la forma como contribuyó a conseguir los empréstitos externos deseados por el Gobierno[122].

Este capítulo está dividido en tres partes principales. En la primera, se señalan las razones por las cuales se contrataron consejeros americanos para asesorar al gobierno colombiano y se indica el grado de independencia que tuvo Kemmerer para escoger a los integrantes de la Misión. Asimismo, se hace una breve descripción de las especialidades de cada uno de los expertos extranjeros y de las tareas por ellos asumidas.

En la segunda sección, con base en el diario personal de Kemmerer, se muestra la rutina de trabajo de la Misión durante su estadía en Colombia.

Por último, el capítulo se centra en los aportes hechos por la Misión Kemmerer, en cómo sus recomendaciones no se amoldaron al medio colombiano y en la importancia que en la aprobación de los proyectos de ley, tuvo el hecho de que estos fueran presentados por expertos extranjeros.

8.2 La contratación de los expertos financieros americanos

En septiembre de 1922, Colombia recibió los primeros cinco millones de dólares de los veinticinco que el Gobierno de los Estados Unidos se había comprometido a entregar como indemnización por la pérdida de Panamá en 1903. El sentimiento general era el de que ese dinero debería ser invertido en un programa que incluyera la construcción de ferrocarriles y la creación del banco central.

Uno de los pasos para llevar a cabo dicho proyecto fue la expedición de la Ley 60 de octubre de 1922, mediante la cual se autorizó al presidente para contratar una misión de consejeros financieros con el propósito de "que sirvieran como ayudantes del Gobierno en la preparación de borradores o proyectos de

[122] Estos hechos, por lo demás, ya han sido señalados por Paul Drake (1983).

decretos y leyes que tendieran a la reorganización de los servicios, ingresos y contribuciones del país" (Kemmerer, s. f.(i): 1)[123].

Aunque cierto sector de la opinión pública era partidario de que los consejeros extranjeros fueran europeos, la administración de Pedro Nel Ospina optó porque fueran americanos. El deseo de atraer capital de los Estados Unidos y su prosperidad económica y financiera, fueron razones que pesaron más en la contratación de ciudadanos estadounidenses, que el sentimiento antiamericanista surgido a raíz de la separación de Panamá[124].

Con el propósito de conseguir los expertos financieros, el gobierno colombiano buscó la ayuda del Departamento de Estado de los Estados Unidos, el cual, por medio del secretario Hughes, recomendó al profesor Kemmerer de la Universidad de Princeton, como jefe de la Misión (Kemmerer, s. f.(i): 1). Teniendo esto en cuenta, la administración de Ospina expidió inmediatamente el nombramiento del profesor Kemmerer y encargó a Enrique Olaya Herrera, en ese entonces ministro de Colombia en Washington, para concretar los detalles de la venida de la Misión financiera al país. Con la ayuda del doctor Olaya Herrera, el gobierno colombiano le pidió al profesor Kemmerer que sugiriera los nombres de otros tres expertos para integrar la comisión y de una persona con conocimiento del español para que sirviera de secretario.

Kemmerer, no solo emprendió la labor de escoger las personas que lo acompañarían en su Misión, sino que terminó encargado de detalles como el de redactar las cartas por medio de las cuales el gobierno colombiano contrataba los servicios de él y de los demás consejeros financieros (Kemmerer, 1923b). Esta correspondencia se le daba a conocer al doctor Olaya, quien apenas hacía sugerencias de cambios parciales o a veces incluía algún aspecto adicional.

Por ejemplo, con referencia a la carta escrita por Kemmerer, a nombre del doctor Olaya, este le escribió al profesor de Princeton:

> Si usted no tiene inconveniente en ello, yo desearía también decir en la carta que la Comisión dará al gobierno las opiniones que este le pida sobre las medidas que, en el campo financiero, contribuyan a fomentar el crédito exterior del Estado (Kemmerer, 1923f).

La cita anterior no solo demuestra el grado de independencia que tuvo Kemmerer en la organización de la Misión de consejeros financieros, sino que

[123] Discurso pronunciado por E. W. Kemmerer en el banquete dado en el Bankers Club de Nueva York por la sociedad PanAmericana de los Estados Unidos, en reconocimiento de los servicios rendidos por la misión americana a la República de Colombia.

[124] Para estudiar las razones por las cuales los gobiernos contrataban ciudadanos americanos para llevar a cabo las reformas financieras, véase Kemmerer (1927: 4).

también deja en claro que para el gobierno colombiano era muy importante cualquier tipo de ayuda por parte de los expertos extranjeros, en la consecución de los préstamos internacionales.

Las personas que acompañaron a Kemmerer fueron Howard M. Jefferson, Fred. R. Fairchild, Thomas R. Lill y Frederick B. Luquien[125]. El primero de ellos había sido, durante seis años, auditor del "Federal Reserve Bank" de Nueva York y cuando fue llamado por Kemmerer, era jefe del Departamento de Desarrollo de Personal del mismo banco. Sus funciones en Colombia comprenderían la organización bancaria interna.

Como especialista tributario de la Misión, el profesor Kemmerer pensó primero en el profesor Haig (Kemmerer 1923c). Sin embargo, terminó contratando al profesor Fairchild, profesor de economía política en la Universidad de Yale y quien había desempeñado, entre otros cargos, el de consejero tributario del gobierno militar americano en Santo Domingo (Kemmerer, 1923c).

El tercer miembro de la comisión, escogido por Kemmerer, fue Thomas R. Lill, quien lo había acompañado a México en 1917 y 1918 en el trabajo de reorganización administrativa y financiera de dicho país. Sus obligaciones en Colombia, comprenderían la organización financiera y la organización de la contabilidad (Kemmerer, s. f.(i): 2).

El secretario de la comisión fue Frederick Luquien, profesor de español de la Universidad de Yale (Kemmerer, s. f.(i)).

Una vez formado el grupo de consejeros, el jefe de la Misión hizo los arreglos correspondientes para zarpar de Nueva York el 14 de febrero de 1923. Los expertos financieros iniciaron sus labores en Bogotá el 20 de marzo, después de haber hecho escala en Barranquilla y de navegar hasta Honda por el río Magdalena.

8.3 La rutina de la Misión Kemmerer durante su trabajo en Colombia

Dado el escaso conocimiento que los expertos extranjeros tenían de las leyes y del contexto colombiano en general, durante las primeras semanas el trabajo de la Misión consistió en el estudio de las leyes bancarias existentes

[125] Los salarios que devengaron estas personas por los siete meses de permanencia de la misión Kemmerer en Colombia fueron los siguientes: Jefferson y Fairchild, US$ 10.500 cada uno; Lill, US$ 7.000 y Luquien US$ 5.000. Aparentemente, estos salarios fueron mayores a los que en un comienzo ofreció el gobierno colombiano. Así, por ejemplo, al principio se sugirió que Kemmerer ganara US$ 10.000 por seis meses y a la postre este exigió un salario de US$ 15.000 por siete meses (Kemmerer, 1923b, 1923g).

y en la lectura de los diferentes tipos de informes referentes al país[126]. A fin de compenetrarse con su situación, en un comienzo los consejeros dedicaron buena parte del tiempo a entrevistar a los hombres de negocios, banqueros, funcionarios públicos y a cualquier otro tipo de personas interesadas en las finanzas de la nación[127].

Los expertos financieros solo mostraron interés en tener contacto con la élite nacional y para tal efecto iniciaron una agitada ronda de relaciones públicas, con el propósito de que sus recomendaciones fueran ganando adeptos en las altas esferas políticas y sociales (Drake, 1983: 66). Era habitual encontrar a los integrantes de la Misión Kemmerer jugando tenis y golf con las personas a quienes habían entrevistado, asistiendo a reuniones selectas con la "crema de la sociedad", en matrimonios de personas distinguidas o en comidas ofrecidas en su honor o en el de otros personajes importantes (Kemmerer, 1923j).

Tal como veremos más adelante, independientemente de lo que se hablara con los dirigentes del país, las recomendaciones sugeridas por la Misión Kemmerer no se apartaron de las ideas fijas que tenían desde antes de llegar a Colombia.

A menos de un mes de haber iniciado el trabajo en Bogotá, los consejeros financieros se dedicaron a la redacción de algunas de las leyes que presentarían al Congreso, así como a las exposiciones de motivos. Con la ayuda legal del exministro Esteban Jaramillo y de Vicente Villa, a mediados de mayo estaban dando los retoques finales a la exposición de motivos referente al Banco de la República y un mes más tarde estaban listos para entregar al Congreso los proyectos de ley y las exposiciones de motivos más importantes.

Tal como era costumbre en las diferentes misiones dirigidas por Kemmerer, aunque cada persona era responsable de un tema en particular, los distintos proyectos de ley eran discutidos por todos los miembros de la comisión, antes de ser presentados al Gobierno (Kemmerer, 1923j, 1926b). Sin embargo, parece ser que, con excepción de Fairchild, el profesor Kemmerer no quedó complacido con el nivel técnico de los demás integrantes de la Misión.

Respecto a los aportes hechos por sus compañeros de trabajo en la reunión donde se analizó la exposición de motivos del Banco de la República, Kemmerer escribió en su diario:

> Fairchild fue útil pero muy terco.

[126] Transcripción del diario personal del profesor Kemmerer durante el período comprendido entre el 21 de marzo y el 19 de agosto de 1923. La transcripción fue hecha por su hijo Donald Kemmerer (Kemmerer, 1923j). Véase también Kemmerer (1926b).

[127] Un procedimiento similar fue adoptado en los demás países donde Kemmerer fue asesor financiero. Kemmerer (1926b).

> Lill habló mucho de cosas que no sabía nada, pero hizo un par de sugerencias útiles.
>
> Jefferson cedió fácilmente ante las críticas hechas a algunos de los aspectos más importantes a pesar de que los dos habíamos discutido por horas sobre ellos y estábamos en completo acuerdo. Más que todo superficial y no entiende los fundamentos. No se puede esperar que se sostenga ante las críticas porque no las entiende (Kemmerer, 1923j: lunes 14 de mayo).

Aunque Kemmerer consideró a Fairchild como el más preparado de los integrantes de la Misión, sus relaciones personales con él no fueron las mejores.

La manera como cada uno de los consejeros financieros concebía su trabajo en Colombia, condujo a problemas internos que nunca se solucionaron[128].

En efecto, a escasos diez días de haber llegado a Bogotá, Luquiens y Fairchild se quejaron por considerar muy intenso el horario laboral de ocho horas diarias de lunes a sábado. Por ello, estos dos consejeros empezaron a faltar a la oficina sin pedirle autorización a Kemmerer, para ir a jugar golf, tenis y billar al Country Club, bien fuera solos, o con algunas de las personas que habían conocido en las entrevistas.

Aunque las buenas relaciones públicas con los dirigentes nacionales era uno de los secretos de la Misión Kemmerer, la actitud hacia el trabajo, demostrada por Luquiens y Fairchild, produjo más de una discusión con Lill y Jefferson, así como el comentario de Kemmerer en su diario: que, tanto para el Gobierno, como para la comisión, habría sido mejor que los dos profesores de Yale no hubieran venido a Colombia.

Para calmar las tensiones, se acordó que se otorgarían dos tardes libres a la semana para jugar golf o tenis, de manera tal que una de ellas sería para tres de los integrantes de la Misión y la otra para los dos restantes. Así, todos los consejeros financieros dedicaron parte del tiempo a practicar algún deporte, hasta el punto de que Jefferson fue el campeón de golf en un torneo colombiano (Kemmerer, 21 de mayo de 1923h).

A pesar de los arreglos hechos al horario laboral, con el fin de mejorar las relaciones internas, Luquiens y Fairchild buscaron siempre la forma de trabajar menos que los demás; por lo tanto, nunca desaparecieron las tensiones en el interior de la comisión. Sin embargo, independientemente del tiempo que cada uno de los integrantes de la Misión Kemmerer dedicó a sus labores, todos ellos tuvieron lista su principal tarea antes de cumplir tres meses de haber llegado a Bogotá.

[128] Esta sección está basada fundamentalmente en la transcripción del diario personal del profesor Kemmerer.

Durante su primera visita, los consejeros financieros le presentaron al Gobierno diez proyectos de ley, de los cuales ocho terminaron convirtiéndose en leyes; a saber: la Ley 20, orgánica del impuesto de papel sellado y timbre nacional; la Ley 25, orgánica del Banco de la República; la Ley 31, por la cual se fijaron el número y las nomenclaturas de los ministerios; la Ley 34, que trató de la formación y fuerza restrictiva del presupuesto nacional; la Ley 36, que dio algunas pautas para la administración y recaudación de las rentas nacionales; la Ley 42, versada en la reorganización de la contabilidad oficial y la creación del Departamento de Contraloría; la Ley 45, que reglamentó y le dio ciertas autorizaciones a los establecimientos bancarios; y la Ley 46, cuyo aspecto central eran los instrumentos negociables[129].

8.4 Los aportes de la Misión Kemmerer

Tal como se lo había manifestado el doctor Olaya al profesor Kemmerer en la carta del 23 de enero de 1923 (Kemmerer, 1923e), al llegar a Bogotá, la Misión de consejeros financieros encontró la Ley 117 de diciembre 30 de 1922, la cual, influenciada por el Sistema de las Reservas Federales, había ordenado la creación del Banco de la República[130].

En este sentido, es comprensible que el doctor Olaya le hubiera expresado a Kemmerer el deseo del gobierno colombiano de establecer en el contrato del doctor Jefferson que sus servicios se centraran especialmente en dar indicaciones para la mejor organización del Banco de la República, institución que

[129] Los dos proyectos que el Congreso no elevó a leyes de la República fueron el que establecía un impuesto sobre el transporte de pasajeros y el que reglamentaba el impuesto sobre la renta.

[130] Tal como se estudió en el capítulo V, la Ley 117 de 1922 era en realidad muy semejante a la Ley 30 de junio 16 de 1922. Sin embargo, esta última se había modificado porque los gerentes de los bancos comerciales de Bogotá pusieron como condición para entrar a formar parte de los accionistas del Banco de la República, que se hicieran unos cambios a la Ley 30. No obstante, tanto la Ley 117 como la Ley 30, tenían en común sus puntos más importantes, a saber: el monto del capital de la nueva institución y la manera como se debería suscribir; la composición de la Junta Directiva y la forma como se elegiría; la autorización de emitir por un período de veinte años; la obligación de que el Banco mantuviera en caja una cantidad de oro equivalente por lo menos a la tercera parte de los billetes que hubiera en circulación; la fijación de la tasa de descuento en una cifra no superior al 6 % anual; la determinación de efectuar descuentos únicamente con los bancos que fueran accionistas suyos por un valor no inferior al 5 % de sus capitales efectivos; el permitirle al Banco de la República servir de intermediario del Estado en las operaciones fiscales y el establecer que el Banco fuera fiscalizado por dos auditores. Véase el proyecto de la ley por la cual se adiciona y reforma la Ley 30 de 1922, y las leyes 30 y 117 de 1922.

el Congreso acababa de autorizar por la Ley 117 de 1922 (Kemmerer, 1923f). En efecto, la administración de Pedro Nel Ospina no necesitaba que Jefferson y Kemmerer, los especialistas en cuestiones bancarias y monetarias, le dieran ideas para crear un banco central, puesto que esas sugerencias ya eran conocidas en el país y estaban fundadas sobre las mismas bases de la Ley 117.

Por consiguiente, el principal aporte de la misión Kemmerer al Banco de la República, fueron sus indicaciones con respecto a su funcionamiento cotidiano.

Por ejemplo, los consejeros financieros elaboraron un detallado manual de sugerencias que servirían para que el Banco efectuara sus operaciones diarias. En dicho manual se especificó entre otras cosas, cuenta por cuenta, la manera como se debería llevar la contabilidad del Emisor. Igualmente, presentó el diseño de los formatos de las notas de débito y crédito, señaló los detalles que se deberían tener en mente para el buen funcionamiento del edificio que serviría de sede de la nueva entidad y dio otros consejos de tipo puramente administrativo (Kemmerer, s. f.(f)).

De esta manera, la experiencia de trabajo adquirida por los expertos extranjeros, en diferentes instituciones americanas como el "Federal Reserve System", fue quizás la ayuda más valiosa que se recibió de la Misión Kemmerer, más aún si se tienen en cuenta las condiciones de emergencia bajo las cuales se fundó el Banco de la República[131].

Tanto en la concepción que sobre la Banca Central tenían los consejeros financieros, como en la de otras leyes presentadas por ellos al Congreso por los expertos extranjeros, fue clara la influencia de la legislación existente en los Estados Unidos y en Europa. Por ejemplo, refiriéndose a las leyes que el Congreso colombiano aprobó por recomendación de la Misión Kemmerer expresó:

> Dieron a la República una nueva ley bancaria ajustada a la más moderna práctica establecida en los Estados Unidos y en Europa; crearon un sistema de supervisión y control bancario, estrechamente modelado en nuestras leyes del Estado de Nueva York. La nueva ley de presupuestos se halla en armonía con la legislación más moderna al respecto (Kemmerer, s. f.(i): 4).

[131] En el capítulo siguiente se verá que la ley que creaba el Emisor se pasó al Congreso el 11 de julio de 1923 e indicaba la formación de un comité temporal encargado por seis meses de organizar el banco, de forma tal que, si todo marchaba bien, la nueva entidad iniciaría sus operaciones en enero de 1924. Sin embargo, como consecuencia de la crisis financiera surgida a raíz de los rumores sobre la mala decisión, por consejo de Kemmerer, de que el Banco de la República entrara a operar el 23 de julio. Así, en tan solo tres días, y venciendo todo tipo de obstáculos administrativos, el Emisor empezó a funcionar (Kemmerer, 1926b: 227-231; s. f.(i): 5-6).

Igualmente, la Ley 46 sobre instrumentos negociables fue una traducción literal de la ley que regía en 45 de los estados americanos (Kemmerer, s. f.(i))[132].

Así pues, los consejeros financieros llegaron al país con unas ideas fijas basadas en las prácticas recientemente adoptadas en los Estados Unidos y en Europa y no las amoldaron a la situación del país. Por ello, la mayoría de proyectos de ley, presentados al Congreso por los consejeros financieros en 1923, fueron elaborados en tan solo tres meses, sin importar el escaso conocimiento del medio colombiano. Se comprende entonces el por qué las leyes expedidas en 1923 por recomendación de los expertos americanos, fueron prácticamente iguales a las de los otros países que contrataron los servicios de las misiones presididas por el profesor Kemmerer (Drake, 1983: 66).

A primera vista no es muy clara la razón por la cual se contrató la Misión de consejeros financieros; como en el caso del Banco de la República, su labor consistió en perfeccionar algunos detalles de la Ley 117 de 1922, lo cual no fue en realidad un aporte fundamental.

Tal como se vio en el capítulo anterior, existía en el país la convicción de que, si se aprobaban las reformas sugeridas por la Misión Kemmerer, la nación contaría casi que inmediatamente con un flujo nunca visto de capital americano. Por ello y dada la ansiedad por conseguir préstamos externos, se aceptaron las principales recomendaciones sugeridas por los consejeros extranjeros, sin mayor debate previo.

Si bien, ya eran conocidas en el país algunas de las ideas básicas en los proyectos de ley presentados por los expertos financieros, es probable que dichos proyectos no hubieran sido aprobados como leyes de la República, si los hubiera presentado un colombiano. El mismo Kemmerer reconoció que la ventaja para un país determinado, de contratar un consejero extranjero, residía en que este

> no tiene ambiciones políticas y, por lo tanto, está libre de los sesgos que tienen los políticos locales [...]. Él viaja al exterior como un hombre libre sin los compromisos y prejuicios internos. Es principalmente por esta razón que el público le otorga tanta confianza al economista extranjero, y no porque crea que sus conocimientos de economía son mejores que los de los economistas nacionales. De hecho, la probabilidad de que una misma sugerencia sea aprobada es mucho mayor si esta la hace un experto extranjero y no un economista nacional (Kemmerer, 1927: 2).

[132] Véase también la observación sobre la Ley 46 de 1923 hecha por Phanor Eder (1922) a E. W. Kemmerer.

El patrón oro fue un claro ejemplo de una medida recomendada por los economistas nacionales, que tan solo se adoptó cuando fue aconsejado por la Misión Kemmerer. En efecto, tal como se dijo en el capítulo III, después de finalizada la guerra de los Mil Días, los diferentes gobiernos hicieron intentos por retornar al patrón oro sin lograr su objetivo; este fracaso se debió, muy probablemente, a la falta de voluntad política.

Por lo tanto, no se deben sobrevalorar las medidas adoptadas por los consejeros financieros ni sus consecuencias. Como lo planteó Paul Drake, la Misión Kemmerer, "solamente reflejó, reforzó, y canalizó algunas tendencias internacionales y nacionales que realmente causaron los grandes fenómenos económicos de la época" (Drake, 1983: 57).

Parte tres

El Banco de la República y la política monetaria

Capítulo IX.
La creación del Banco de la República y sus primeras reformas

Primera parte.
La organización del Banco de la República y su papel como gestor de la política monetaria durante los primeros años, 1923-1934

Adolfo Meisel Roca

9.1 Introducción

En el período que cubre este capítulo, 1923-1934, se dieron acontecimientos y procesos que resultaron cruciales para el desarrollo económico del país. Los cambios producidos suscitaron debates singularmente fértiles en torno a la política económica. Personajes como Esteban Jaramillo, Alfonso López Pumarejo, Clímaco Villegas, Alejandro López, Laureano Gómez, Mariano Ospina Pérez y Carlos Lleras Restrepo, contribuyeron para que los interrogantes que surgían sobre el manejo económico no se limitaran a ser el tema de discusión de unos pocos especialistas; amplios sectores, de la opinión siguieron —mediante la "plazuela intelectual" constituida por los principales periódicos nacionales— los intercambios de ideas y opiniones.

En este capítulo se estudian los eventos que, en julio de 1923 llevaron a que la apertura del Banco de la República, programada para enero de 1924, se adelantara en seis meses. En los primeros días de julio, la crisis del Banco López, uno de los principales establecimientos financieros de la capital colombiana, amenazaba con extenderse a otros bancos bogotanos. En esta difícil circunstancia, el profesor Edwin W. Kemmerer desempeñó un papel destacado y fue él quien le propuso al presidente Pedro Nel Ospina, que se organizara la apertura inmediata del Banco Emisor.

También se estudia la política monetaria entre 1923 y 1934, tomando primero los años del patrón oro (1923-1931) y luego los de la recuperación económica (1932-1934) bajo un régimen de billetes inconvertibles.

9.2 La organización inicial del Banco de la República

La Misión de expertos financieros norteamericanos, dirigida por el profesor Edwin Walter Kemmerer, llegó a Bogotá el 10 de marzo de 1923. Dos meses después y tras una intensa labor de discusión con los empresarios, banqueros y dirigentes locales, la Misión redactó diez proyectos de ley, con sus respectivas exposiciones de motivos.

La Misión Kemmerer pudo cumplir con su cometido inicial en tan solo dos meses, ya que parte del camino había sido preparado por los parlamentarios colombianos, quienes venían debatiendo, desde comienzos de los años diez, la necesidad de crear un banco de emisión. Además, desde 1917 se había logrado un consenso en torno a que dicho banco debería seguir, en lo fundamental, la organización y las funciones del sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

En efecto, la Ley 30 de 1922, que autorizaba al Gobierno para crear un banco de emisión, giro, depósito y descuento, y la Ley 117 del mismo año, que le hizo algunas adiciones a la anterior, tomaron como modelo el banco central norteamericano (Franco, 1966: 50).

Por ello, la Misión Kemmerer, cuya intención era establecer en Colombia una organización bancaria similar a la de los Estados Unidos, no tuvo mayores dificultades para convencer a los dirigentes locales respecto a la legislación que querían proponer. Esto se aprecia claramente, al comparar la Ley 30 de 1922 con la Ley 25 de 1923. Esta última fue redactada por la Misión Kemmerer, pero retomó muchos de los artículos de la primera, en forma casi literal.

A partir del 28 de mayo de 1923, el Congreso se reunió en sesiones extraordinarias para discutir los diez proyectos presentados por la Misión Kemmerer. Todos fueron aprobados, excepto los concernientes al impuesto a la renta y a los pasajes. Además, a los proyectos aprobados se les introdujeron muy pocos cambios[133].

La Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República, fue aprobada por el Congreso el 4 de julio y el presidente Pedro Nel Ospina la sancionó el 11 de ese mismo mes. Todo estaba previsto para que el Banco de la República abriera sus puertas al público en enero de 1924; pero los preparativos debieron acelerarse, ya que hechos inesperados adelantaron su establecimiento.

A comienzos de julio de 1923, Kemmerer partió con otro integrante de la Misión, el señor Jefferson, para Medellín. El objetivo de la visita era conocer mejor las condiciones financieras y bancarias que prevalecían en esa región y calmar un tanto la oposición de algunos dirigentes antioqueños a las reformas que adelantaba la Misión (Kemmerer, 1923m).

A su regreso a Bogotá y mientras viajaba por el río Magdalena, el profesor Kemmerer se enteró de que en el Banco López se había desatado una crisis y que varias de sus sucursales, a lo largo del río Magdalena, habían suspendido los pagos.

[133] A la Ley 25 de 1923 se le hicieron algunas pequeñas modificaciones propuestas por el senador de Antioquia, Antonio José Uribe. Estas modificaciones tenían que ver con el aumento de capital y el ingreso de nuevos bancos (F. Gómez, 1983: 47).

El viernes 13 de julio, se difundió en Bogotá la noticia de que el Banco López tenía serias dificultades económicas, debido a que la Casa Comercial Pedro A. López y Cía., que tenía estrechos vínculos con el banco, había sido afectada enormemente por la caída en los precios del café en Nueva York (F. Gómez, 1983: 60).

Algunos meses después el profesor Kemmerer resumió así los hechos iniciales de la crisis:

> El viernes 13 de julio, empezó una 'corrida' en uno de los principales bancos de Bogotá, el Banco López. Los rumores que empezaron la 'corrida' eran en gran medida falsos. Sin embargo, todos los esfuerzos realizados para frenar la 'corrida' resultaron infructuosos. El sábado la 'corrida' tomó tales proporciones que el gobierno intervino para ayudar al banco comprándole su magnífico edificio, de la cuenta del Banco de la República, por un valor de $ 750.000. Infortunadamente, esta suma adicional resultó insuficiente. La 'corrida' continuó todo el lunes y la mañana del martes. A mediodía del martes, 16 de julio, el efectivo en poder del Banco López estaba reducido a $ 265.000 (Kemmerer, 1923a: 8).

El Banco López, fundado por la firma exportadora de café Pedro A. López y Compañía, había iniciado operaciones en 1919. En su gran mayoría era propiedad de la familia López (Kemmerer, 1923n).

Durante su corta historia este banco enfrentó varias crisis. En mayo de 1920 empezó una fuerte caída en el precio del café colombiano en Nueva York y como resultado, las principales firmas colombianas exportadoras de café se vieron en serias dificultades. Dada la estrecha vinculación de Pedro A. López y Compañía, la mayor empresa compradora y exportadora de café del interior del país, con el Banco López, este último se vio afectado (Palacios, 1983: 285). El 27 de noviembre los clientes retiraron el 78 % de los depósitos del Banco López, temerosos de una posible quiebra. La crisis pudo ser superada gracias a que varios bancos extranjeros estuvieron dispuestos a respaldarlo y proveerlo de la liquidez requerida: el Banco Mercantil de las Américas, el London and River Plate Bank, el National City Bank y el Commercial Bank of Spanish America (Palacios, 1983: 285).

Es muy probable que el Banco López hubiera podido superar la crisis de 1923 en forma similar a como lo hizo en 1920. Dado que los balances publicados y el consenso entre los miembros de la comunidad bancaria, indicaban que dicha entidad podría cancelar íntegramente sus deudas, es factible que varias entidades extranjeras hubieran salido a respaldarlo, tal como lo hicieron en 1920 (Otero, 1948: 65).

En la crisis del Banco López en julio de 1923, fue el Gobierno Nacional, con la apertura del Banco de la República seis meses antes de lo previsto, el que

finalmente solucionó el problema. El profesor Kemmerer desempeñó un papel protagónico para convencer al Gobierno de que adelantara la inauguración del banco central.

En alguna medida, esa situación le dio al Banco de la República una enorme legitimidad desde su inauguración y parece que las crisis surgidas en otros países andinos, fueron aprovechadas por el economista de Princeton para ayudar a organizar el régimen bancario y financiero; sobre las dificultades del Banco López dice el historiador Paul Drake: "Como en los otros países andinos, una crisis durante la visita de Kemmerer también contribuyó a la aceptación de su sistema" (Drake, 1983: 68). Por ello, es probable que el Gobierno hubiera sobrestimado lo imprescindible de su intervención en dicha coyuntura.

La Ley 25 de 1923, en su artículo 1.°, establecía que un Comité Organizador del Banco de la República, compuesto por cinco miembros, estaría a cargo de: "[…] todas las medidas preliminares necesarias para la completa organización del banco"[134]. El lunes 16 de julio, el público seguía asediando los depósitos del Banco López. Por tal motivo, ese mismo día el presidente Ospina expidió el Decreto 1031 nombrando el Comité Organizador del Banco de la República. Dicho comité quedó integrado por: el ministro del Tesoro, Gabriel Posada Villa, Manuel Casabianca, Sam B. Koppel, Félix Salazar y Carlos Adolfo Urueta (F. Gómez, 1983: 61).

El martes 17 de julio, continuó la "corrida" de los depósitos del Banco López y en la tarde tuvo que cerrar sus puertas. Antes de hacerlo transfirió $ 265.000 a la Junta de Conversión, para que pagara la totalidad de los depósitos de ahorro esa misma tarde. Esta acción, que aparentemente era ilegal, ya que de acuerdo con la ley no había preeminencia entre los diferentes tipos de depósitos, fue bien acogida ya que afectaba a personas de menores recursos (Kemmerer, 1923m: 3).

En la tarde del martes 17 de julio, el pánico amenazó con extenderse a otros bancos de la capital, en especial al Banco de Bogotá (Kemmerer, 1923m: 5). Unos días después, Kemmerer relató:

> En la noche del martes estuve despierto buena parte del tiempo, preocupado con la situación y tratando de encontrar una solución, y al amanecer del miércoles ya tenía un plan tentativo. El plan era abrir el Banco de la República de una vez, por ejemplo, el jueves en la mañana. Llegué a la oficina a las 8:00 a. m. del miércoles e inmediatamente le dije a Jeffersson: Jeff, ¿qué pensarías de la idea de que el Banco de la

[134] Dicho comité se componía del ministro del Tesoro y cuatro miembros más, nombrados por el presidente de la República, de los cuales dos deberían ser banqueros nacionales, uno banquero extranjero y otro, un hombre de negocios o profesional.

> República abriera mañana en la mañana, para acabar con el pánico? (Kemmerer, 1923m: 6).

Esa mañana, Kemmerer le planteó al doctor Posada, ministro del Tesoro, la conveniencia de abrir inmediatamente el Banco de la República, Además, reunió al Comité Organizador del Banco y también trató de convencerlo.

Entre los miembros del Comité Organizador, Félix Salazar fue el más reacio al plan de emergencia del profesor Kemmerer. Al respecto, este comentó: "Félix Salazar sugirió una moratoria, pero yo me opuse a esto fuertemente en base a que obstaculizaría demasiado los negocios en todo el país, y además porque una moratoria una vez establecida es muy difícil descontinuarla" (Kemmerer, 1923m: 7).

Esa misma tarde del miércoles 18 de julio, Kemmerer y el Comité Organizador del Banco de la República fueron a ver al presidente Ospina y a su gabinete. A pesar de la oposición de Kemmerer a la declaración de una moratoria, muchos de los presentes parecían inclinarse por esa opción. Finalmente, y por recomendación del profesor norteamericano, se optó por declarar días festivos el jueves y el sábado (el viernes era 20 de julio), y proceder a organizar el Banco de la República inmediatamente, para abrirlo al público el lunes 23 de julio.

Ese mismo miércoles se procedió a anunciar que los días jueves y sábado serían festivos y que el Banco de la República empezaría operaciones el lunes con: "[…] una amplia reserva de oro y dispuesto a redescontar los papeles de cualquier banco miembro en forma ilimitada, siempre y cuando estos papeles fueran líquidos y llenaran los requisitos necesarios" (Kemmerer, 1923m: 16).

En el transcurso del fin de semana el Comité Organizador procedió a tomar todas las medidas para que el Banco pudiera empezar a funcionar a partir de ese mismo lunes. El presidente Ospina hizo traer de la Casa de Moneda de Medellín unos billetes (certificados de oro), que habían sido impresos por la American Bank Note Company. Dichos billetes fueron llevados por hidroplano hasta Girardot, de donde un tren especial los trajo hasta Bogotá. El sábado habían llegado a la capital y se procedió, inmediatamente, a ponerles un sello que los identificaba como billetes provisionales del Banco de República.

Como primer gerente del Emisor se escogió al doctor José Joaquín Pérez, para el período que terminaba el 31 de diciembre de 1923. El lunes 23 de julio, el Banco de la República abrió su oficina en el recién adquirido edificio del Banco López. Ese mismo día, la crisis bancaria empezó a disiparse. Al respecto comentó el profesor Kemmerer: "Inmediatamente después de la apertura del Banco, el día lunes, yo empecé a visitar diferentes bancos y encontré que no había colas ante las ventanillas de pagos de ninguno de ellos" (Kemmerer, 1923m, 18).

En el transcurso de su primer año, el Banco de la República estableció las siguientes secciones que le permitieron empezar a cumplir con las funciones de banco central que le asignaba la Ley 25 de 1923:

1. Caja
2. Contabilidad
3. Oficina de Compensaciones
4. Préstamo y Descuento
5. Cambios
6. Emisión
7. Estadística
8. Información
9. Agencias (Otero, 1948: 74).

9.3 Atribuciones iniciales del Banco de la República en cuanto a la política monetaria

La Ley 25 de 1923 estableció: "El control del Banco de la República está en manos de la Junta Directiva". Por lo tanto, recaía sobre dicha Junta la responsabilidad de dirigir la política monetaria del país, facultad que retuvo hasta 1963 cuando se le traspasó a la Junta Monetaria. A pesar de ello, el grado de discrecionalidad del cual en materia monetaria gozaba la Junta Directiva durante los primeros años de vida del banco central, no era muy significativo. En efecto, hasta la reforma de 1951, el principal instrumento de política monetaria fue la tasa de redescuento, que podía ser variada por resolución de la Junta Directiva (Botero, 1971: 258). Sin embargo, la Ley 25 de 1923 estableció unos topes a los que el Emisor podía redescontar (hasta la tercera parte del capital pagado y reservas), razón por la cual dicho instrumento no le daba demasiada autonomía. Además, sobre los préstamos al Gobierno Nacional también existía un tope del 30 % del capital pagado y reservas del Banco de la República (que fue elevado al 45 % en 1930).

Por otro lado, antes de 1951 el encaje no fue un instrumento de política monetaria, ya que este no estaba bajo el control de la Junta Directiva y solo podía ser variado por decreto[135]. Además, no existían operaciones de mercado abierto. Como resultado, en los primeros años de su existencia el papel del Banco de la República en la política monetaria era bastante pasivo. En efecto, como veremos en este capítulo, entre 1923 y 1931, su papel estuvo ajustado a las "reglas del juego" del patrón oro, dentro de un esquema de funcionamiento automático.

A partir de 1931 y como respuesta a la Gran Depresión, se establecieron mecanismos que le permitieron al Emisor una mayor actividad monetaria, mediante contratos especiales con el Gobierno Nacional, que permitieron afectar la oferta monetaria en forma significativa. Sin embargo, solo a partir de las reformas de 1951, la política monetaria en Colombia entrará a desempeñar, en forma permanente, un papel más autónomo (Botero, 1971: 258).

9.4 La política monetaria en los primeros años, 1923-1934

En las actividades económicas de los años veinte, el Banco de la República desempeñó un papel crucial, y a menudo controvertido. En los años de auge (1923-1928), se le acusó de haber contribuido a la inflación que se produjo y en los años de crisis (1929-1931), se le atacó por no contribuir a solucionar las dificultades. En este capítulo se analiza el papel que tuvo el Banco de la República en el manejo monetario y en la orientación de la política económica en el período 1923-1934. En primer lugar, se estudia el manejo que el banco central siguió durante los años en que tuvo vigencia el patrón oro (1923-1931), y a continuación se tratan los años en los que, tras abandonar la convertibilidad del peso por oro, se tomaron medidas para superar la crisis en que se encontraba la economía colombiana.

9.4.1 Inflación y deflación bajo el patrón oro, 1923-1931

El Banco de la República inició operaciones el 23 de julio de 1923. En ese momento, la base monetaria estaba constituida por una masa heterogénea de monedas metálicas y papeles convertibles (Cuadro 9.1).

[135] La Ley 25 de 1923 fijó el encaje sobre los depósitos a la vista, para los bancos accionistas, en 25 % y posteriormente la Ley 17 de 1925 lo redujo a 15 %.

Cuadro 9.1
Base monetaria
(mediados de 1923)

Tipo de moneda	Valor (pesos)
Billetes nacionales	10.358.759
Monedas de oro	2.889.488
Monedas de plata	9.776.293
Monedas de níquel	2.097.640
Cédulas de Tesorería	3.213.080
Bonos del Tesoro	5.006.162
Bonos bancarios	635.763
Cédulas hipotecarias	4.092.494
Total	38.069.679

Fuente: Torres (1980: 284).

Uno de los objetivos centrales que las autoridades económicas le asignaron al Banco de la República, fue la rápida sustitución de esa heterogénea masa monetaria por billetes del Banco, convertibles por oro. Ya para 1930, el Emisor había logrado recoger casi la totalidad de las especies no metálicas que había en 1923, con excepción de los billetes nacionales. En efecto, aunque inicialmente se avanzó en la labor de conversión de los billetes nacionales, a partir de 1929 esa tarea fue suspendida y los $ 7,9 millones que aún quedaban en circulación nunca fueron amortizados[136].

A partir de 1923, bajo un régimen de tasa de cambio fija como es el patrón oro, la oferta monetaria pasó a convertirse en una variable endógena: o sea, que en buena medida no dependía de las decisiones de las autoridades monetarias sino, principalmente, de las condiciones del sector externo. En el Cuadro 9.2 presentamos las principales variables monetarias del período.

Como se observa en el Cuadro 9.2 y en el Gráfico 9.1, la evolución de la base y de la oferta monetaria fueron bastante similares debido a la estabilidad del multiplicador en esos años. En efecto, el multiplicador tuvo un valor de 1,14 en 1924 y se incrementó ligeramente hasta alcanzar un valor de 1,31 en 1928, para luego caer a 1,20 en 1931. O sea, que el multiplicador tuvo un comportamiento ligeramente procíclico.

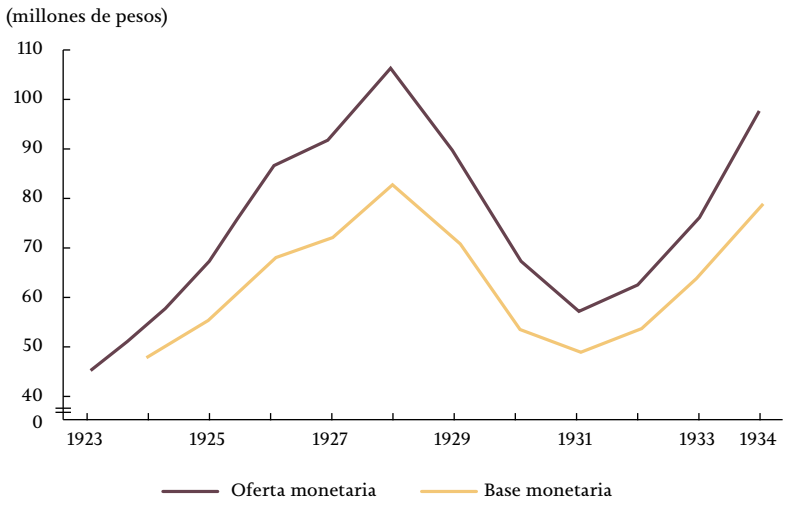
[136] Para una discusión sobre la suerte de los billetes nacionales véase Meisel (1988).

Cuadro 9.2
Principales agregados monetarios (1923-1931) (promedio anual/miles de pesos)

Año	Oferta monetaria	Depósitos a la vista	Circulante en poder del público	Base monetaria	Multiplicador	R/D	C/D	Tasa de redescuento
1923	44.581	14.240	30.341	n. d.	n. d.	n. d.	2,1307	10,33
1924	54.247	17.044	37.203	47.712	1,1370	0,6166	2,1828	7,00
1925	67.438	21.871	45.567	54.970	1,2268	0,4299	2,0834	7,00
1926	86.052	30.967	55.085	66.881	1,2866	0,3809	1,7788	7,00
1927	92.290	33.838	58.452	71.121	1,2977	0,3744	1,7274	7,00
1928	106.852	39.595	67.257	81.840	1,3056	0,3683	1,6986	7,00
1929	89.442	31.311	58.131	71.248	1,2554	0,4189	1,8566	8,00
1930	68.877	25.094	43.783	53.730	1,2819	0,4392	1,8479	7,50
1931	57.873	21.088	36.785	48.385	1,1961	0,5173	1,8764	7,50

n. d. = no disponible.
Nota: oferta monetaria = circulante en poder del público (C) + depósitos a la vista (D).
Multiplicador = (l+C/ D)/(C/D+R/D) donde R son las reservas de los bancos particulares.
Fuentes: *Informe anual del gerente del Banco de la República*, varios números, y *Revista del Banco de la República*.

Gráfico 9.1
Oferta monetaria y base monetaria (1923-1934)



Fuente: *Revista del Banco de la República* e *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, varios números.

Ese comportamiento fue el resultado de un comportamiento también procíclico en el coeficiente reservas/depósitos y de una reducción del coeficiente efectivo/depósitos entre 1924 y 1928. Sin embargo, debido a que el multiplicador solo tuvo un incremento de 14,8 % entre 1924 y 1928 y un descenso del 8,4 % entre 1928 y 1931, mientras que la base en esos mismos subperíodos tuvo un aumento del 71,5 % y un descenso del 40,9 %, respectivamente, la evolución de la base fue la que determinó los movimientos de la oferta monetaria. A su vez, esta última estuvo determinada, como veremos, principalmente por el crecimiento o descenso de las reservas internacionales.

Durante el período 1923-1928, el sector exportador vivió una bonanza como resultado de los altos precios del café en los mercados mundiales. Además, el influjo de dólares provenientes de la indemnización americana por Panamá y los préstamos externos contratados por el Gobierno y por el público, elevaron rápidamente las reservas internacionales (Cuadro 9.3). Debido a que los exportadores y los beneficiarios del crédito internacional llevaban los dólares que recibían, al Banco de la República para convertirlos a pesos, la oferta monetaria creció rápidamente. Como resultado, el país vivió un proceso inflacionario, que generó un acalorado debate entre los contemporáneos, quienes trataron de definir las causas del aumento sostenido en los precios y del manejo equivocado o acertado por parte de los directivos del Banco de la República.

Cuadro 9.3
Principales indicadores del sector externo
(1923-1931)

Año	Precio del café colombiano en Nueva York (ctvos. de dólar por libra de 453,6 gramos)	Índice del precio real del café colombiano en Nueva York (1923 = 100)	Reservas internacionales brutas (miles de US$)	Saldo total de los empréstitos externos a largo plazo (miles de US$)	Exportaciones totales (miles de pesos)
1923	18,82	100,0	n. d.	24.085	60.248
1924	24,94	136,2	14.333	27.500	86.165
1925	27,60	142,8	27.783	29.911	84.824
1926	28,49	152,3	36.733	63.494	111.717
1927	25,08	140,3	43.317	126.942	108.999
1928	22,81	150,4	60.033	203.114	133.606
1929	17,24	128,2	50.933	213.800	126.872
1930	15,55	106,6	29.908	208.151	113.288
1931	11,36	114,0	19.267	199.047	97.660

n. d. = no disponible.
Fuentes: *Revista del Banco de la República* e *Informe anual del gerente del Banco de la República*, varios números.

Aunque los críticos del Banco de la República hicieron mucho énfasis en los altos niveles de inflación que vivía el país, estos no fueron demasiado elevados (en comparación con la inflación que se dio en algunos años del período inmediatamente anterior a 1923). Si medimos la inflación por el aumento en el índice de precios de algunos materiales de construcción (estadística reportada a partir de 1923 por el Banco de la República), observamos que 1926 fue el año de mayor inflación: 12,05 % (Cuadro 9.4).

Cuadro 9.4
Inflación y crecimiento de la oferta monetaria (porcentajes)

Año	Inflación	Crecimiento de la oferta monetaria (M1)
1924	9,00	21,7
1925	10,09	24,3
1926	12,05	27,6
1927	11,85	7,3
1928	7,29	15,8
1929	–11,73	–16,3
1930	–21,68	–23,0
1931	–13,39	–16,0

Nota: inflación = aumento en el índice de precios de un grupo de materiales de construcción, calculado por el Banco de la República. M1 = oferta monetaria (promedio anual) del Cuadro l.
Fuentes: *Informe anual del gerente del Banco de la República* y *Revista del Banco de la República*, varios números.

En los debates que se dieron en torno a la inflación en los años veinte se pueden identificar cuatro posiciones principales[137]:

9.4.1.1 *La explicación monetaria*

El principal expositor de esta interpretación, Carlos Uribe Echeverry, fue muy crítico respecto al papel del Banco de la República en el manejo monetario. Por ello, entabló un debate, tanto con las opiniones que hacia 1925-1926 expuso el gerente del Banco de la República, Félix Salazar, como con Lucas Caballero, uno de los principales miembros de la Junta Directiva del Emisor.

[137] Para una discusión general sobre la inflación de este período, véase López (1975).

La tesis de Uribe Echeverry era bien clara: "El aumento de la moneda por parte del Banco de la República es la causa principal de la carestía de la vida" (C. Uribe, 1926: 13). En términos generales, su interpretación de la inflación coincidía con la ortodoxia monetaria. Por ejemplo, consideraba: "El alza progresiva es siempre fenómeno monetario" (C. Uribe, 1926: 15).

Pues bien: Félix Salazar y el Banco de la República optaron por rebatir a Uribe y a otros críticos, negando que en Colombia hubiera inflación. Para ello, ofrecieron la siguiente argumentación: de 1923 a 1926 el medio circulante aumentó en 76 %, mientras que factores como las ventas y el comercio exterior lo hicieron en 70 % y 76 %, respectivamente. O sea, en una proporción similar; y a continuación, concluían: "De este hecho puede deducirse que no existe la inflación monetaria de que se ha hablado, desde que el aumento en el medio circulante apenas va siguiendo el que han tenido aquellas actividades de la vida económica del país" (Salazar, 1926: 19).

Carlos Uribe E., refutaba los argumentos, claramente equivocados, del gerente del Banco de la República, utilizando un índice de precios elaborado por la Oficina de Estadística de Antioquia para 1922-1925, según el cual hubo una ligera inflación en esos años (C. Uribe, 1926: 38-39).

Otro intento de refutar los argumentos de Carlos Uribe fue el de Lucas Caballero. Su argumentación era la siguiente: "[…] en Colombia vemos que el cambio por dólares está al 101 con tres octavos, cuando la paridad intrínseca es de 102,76, lo que, antes que exceso, implica defecto en la emisión. El cambio internacional es entonces el índice que determina si hay o no emisión exagerada" (C. Uribe, 1926: 25).

Uribe rechazó los argumentos de Lucas Caballero señalando, correctamente, que bajo el patrón oro la cotización del cambio (en los estrechos límites fijados por los puntos oro ya que por debajo o por encima de esos puntos la tasa de cambio es fija) dependía de la oferta y la demanda de giros sobre el exterior y de la confianza en la convertibilidad de los billetes. Independientemente del respaldo en oro que tuvieran los billetes, estos podían estar perdiendo poder de compra en términos de los bienes del comercio interno: es decir, se podía dar la inflación. Los puntos oro, dentro de los que puede fluctuar la tasa de cambio bajo un régimen de patrón oro, están dados por la paridad intrínseca más (menos) los costos de exportar (importar) oro (flete y seguros). La argumentación de Caballero sería correcta si la tasa de cambio real se hubiera mantenido fija[138].

[138] Sin embargo, como la tasa de cambio nominal es igual a TCN = (TCR)(P)/(P*) y esto a su vez se puede descomponer en: TCN = (TCR)(M)(b*)/(M*)(b) la revaluación de la tasa de cambio nominal se puede dar con exceso de M si la tasa de cambio real está cayendo (como efectivamente ocurrió); donde TCN = tasa de cambio nominal, TCR = tasa de cambio real, P = nivel de precios doméstico, P* = nivel de precios externo, M = oferta monetaria doméstica, M* = oferta monetaria externa, b = demanda real de dinero doméstica y b* = demanda real de dinero externa.

En el debate que sostuvo con los defensores del Banco de la República, Carlos Uribe E. logró refutar los argumentos inadecuados que estos esgrimieron. Además, tenía razón al señalar que había inflación y que su evolución estaba estrechamente relacionada con el curso de la oferta monetaria. Sin embargo, Uribe E. se equivocaba al criticar el manejo económico que venía realizando el Emisor. En su visión: "Conservar el valor adquisitivo de la moneda dentro del mercado interno es la función principal de un banco emisor que esté orientado en las enseñanzas de la técnica bancaria" (C. Uribe, 1926: 30). Por lo tanto, consideraba que si había inflación era porque existía un manejo desacertado de la política monetaria. Desconocía así, los estrechos límites para la autonomía existente bajo el patrón oro, en el cual la oferta monetaria es esencialmente endógena. En ese caso, no se podía inculpar de la inflación a los directivos del Emisor, sino, más bien, al patrón oro como marco institucional del sector monetario.

Esto nos lleva a la segunda posición que se puede identificar en el debate que se generó en torno al aumento generalizado de los precios en este período: la de Alejandro López.

9.4.1.2 *La explicación "protoestructuralista"*

En el anexo a su ensayo "La agricultura y el costo de vida", de 1927, Alejandro López polemizó con la interpretación monetaria ofrecida por Carlos Uribe E. Para López, el problema no radicaba en que el Banco de la República estuviera haciendo un manejo desacertado; consideraba que el problema se derivaba de un aumento en la demanda efectiva, como resultado del auge exportador y de los empréstitos externos.

Este aumento de la demanda no podía ser controlado por el banco central ya que: "[…] para bajar el poder de compra de la población habría que destruir café, dejar en los Estados Unidos la indemnización americana y restringir el crédito de modo extraordinario […]" (López, 1976b: 242).

Pero lo crucial del análisis de Alejandro López era el énfasis que hacía en el papel de la agricultura en el proceso de aumento de los precios. Según su análisis, el principal problema era que el enorme aumento en el poder de compra, inducido por la bonanza del sector externo, se había enfrentado con una oferta agrícola inelástica. Esa inelasticidad era producto del atraso de ese sector y en opinión de López:

> […] no ha ocurrido menor producción, sino que la producción de víveres no anda paralela con la de café para exportar; por consiguiente, es preciso hacer presión sobre la industria agrícola de víveres, a fin de

> que empareje con el progreso en otros órdenes, para lo cual cuenta hoy con la base que siempre le faltó: una gran demanda (López, 1976b: 243).

O sea, que la tesis de A. López se asemejaba a lo que en los años cincuenta algunos economistas latinoamericanos, como Oswaldo Sunkel, desarrollaron como alternativa a las explicaciones monetaristas de la inflación: el estructuralismo[139].

Se debe resaltar que, además de los factores históricos, la agricultura colombiana tuvo dificultades para responder adecuadamente al aumento de la demanda, por razones de tipo coyuntural: la enorme absorción de mano de obra por parte de los proyectos de ampliación de la red de transporte (ferrocarriles, carreteras y cables aéreos).

Según Clímaco Villegas, en 1926 había unos 50.000 obreros en las obras públicas; aunque el cálculo, más conservador, de Alejandro López era de 30.000 obreros (Villegas, 1930b: 58). Esta cifra era considerable para la época, especialmente si se considera que muchas de estas obras se hallaban concentradas en la zona oriental del país (Bejarano, 1988: 201). Para tratar de solucionar la escasez de alimentos, se aprobó en 1927 una ley de reducción arancelaria para algunos artículos alimenticios, conocida como la Ley de Emergencia, que estuvo vigente hasta comienzos de la administración Olaya Herrera[140]. Sin embargo, los efectos de la Ley de Emergencia, solo se vinieron a sentir en 1928-1929, por lo que su impacto sobre la inflación fue limitado (*Mundo al Día*, 1930).

9.4.1.3 *La explicación de los empréstitos externos*

Una de las tesis que gozó de mayor popularidad en los años veinte, como explicación de la inflación, fue la de que era el enorme influjo de empréstitos externos la causa del aumento en los precios. Este argumento fue esbozado por Alfonso López Pumarejo en una conferencia que dictó el 9 de octubre de 1928 en Bogotá:

[139] Para una exposición clásica de la interpretación estructuralista de la inflación, véase Sunkel (1973).

[140] Las rebajas afectaron ocho artículos: arroz, de 2 a 1 centavo por kilo; azúcar de 8 a 3 centavos por kilo; harina de trigo, de 8 a 4 centavos por kilo; maíz de 4 a 1 centavo por kilo; fríjoles y lentejas, de 4 a 1 centavo por kilo; cereales de 5 a 2 centavos por kilo; manteca de 10 a 5 centavos por kilo; y la papa quedó libre de impuestos: "Lo que es la mal llamada Ley de Emergencia" (*Mundo al Día*, 1930).

> Los empréstitos americanos han determinado el alza de todos los valores y de todos los servicios. Son la fuente principal de esta prosperidad a debe de que se creen creadores y directores dos o tres decenas de encumbrados funcionarios y negociantes de posición distinguida (Noguera, 1986: 193).

Otro contemporáneo que expresó opiniones similares a las de López Pumarejo fue Clímaco Villegas, para quien: "Inundada Colombia con empréstitos que en los solos años de 1927-1928 valieron $ 153.000.000, era forzosa una inflación sin precedentes" (Villegas, 1930b: 69). Estos argumentos han sido aceptados por varios historiadores. Por ejemplo, Alfonso Patiño Rosselli argumentó: "El fenómeno protuberante es el de que la inflación del período de la danza de los millones fue determinado básicamente por la afluencia de capital extranjero […]" (Patiño, 1981).

Esta apreciación del origen de la inflación también fue aceptada por J. A. Andrade en su historia del Banco de la República, en donde argumentó que el culpable de la inflación: "[…] no fue el Banco sino el gobierno que contrató empréstitos sin previsión y sin necesidad y con un desconocimiento absoluto o con una despreocupación total de las consecuencias económicas de ello" (Andrade, 1929: 199-201)[141].

9.4.1.4 *Carácter endógeno de la oferta monetaria*

Tal vez la posición más ajustada a la realidad económica era aquella que interpretaba la inflación, no como resultado de un error en el manejo monetario por parte del Banco de la República, sino como resultado de las "reglas del juego" del patrón oro. En dicho régimen, al existir una tasa de cambio fija y libertad cambiaria, la oferta monetaria es una variable endógena: o sea, que el margen de discreción por parte del Emisor era limitado. Por lo tanto, durante el período 1923-1931, la oferta monetaria y el nivel de precios dependían en un alto grado del comportamiento del sector externo.

Clímaco Villegas tenía razón cuando afirmó en 1930: "El Banco de la República, en su organización actual, no tiene modo de evitar estos aumentos o disminuciones de los poderes de compra; su sistema dependiente del comercio exterior, no puede atender a la estabilidad de los precios en el interior"

[141] Julio Caro, gerente del Banco de la República, expresó una opinión similar en 1928: "[…] el incremento de la circulación monetaria, factor bien importante en el alza de precios en el país, proviene de los considerables empréstitos contratados en el exterior por entidades públicas y privadas de Colombia […]" (Caro, 1928).

(Villegas, 1930a). Triffin, también argumentó que hasta 1931 la evolución monetaria no estaba bajo el control del Emisor: "Durante los primeros años, el Banco de la República apenas si fue otra cosa que una oficina de cambio y las fluctuaciones de las emisiones totales de moneda de la Tesorería y del Banco correspondían a las reservas internacionales del Banco" (Triffin, 1944: 18).

9.4.2 Evolución de los precios durante el patrón oro y el papel del Banco de la República: un balance

Como hemos visto anteriormente, algunos sectores de la opinión pública nacional consideraban al Banco de la República como el responsable de la inflación de los años veinte. Pero no solo eso, también se trató de responsabilizarlo de la deflación que se produjo a partir de 1930. En efecto, la política de crédito que siguió durante los primeros años de la crisis mundial que comenzó en 1929, fue ampliamente criticada (Tovar, 1984: 212).

En 1930, el Superintendente Bancario comentaba: "Durante el período de depresión que hemos venido atravesando se han hecho censuras muy severas a la política seguida por el Banco de la República y a la línea de conducta adoptada por los demás establecimientos de crédito" ("La situación del país…", 1930: 230). Los directivos del Emisor vieron con preocupación la proliferación de las críticas a la orientación que se venía siguiendo. Por ejemplo, en la sesión del 16 de abril de 1929, el gerente del Banco de la República le informó a la Junta Directiva:

> […] la prensa de Cali ha estado atacando violentamente la política de los bancos accionistas de la República, en materia de crédito con motivo de la situación económica que se ha presentado y que Sinforoso Ocampo, gerente de la Sucursal del Banco de Colombia en Manizales, ha censurado fuertemente la actitud del Banco de la República en las presentes circunstancias (Junta Directiva del Banco de la República, 1929).

Al analizar, en el Cuadro 9.7, los componentes de la balanza de pagos entre 1923 y 1928, se puede percibir la importancia del argumento, en el sentido de que fue el influjo de capitales y préstamos externos, lo que produjo inflación en los primeros cinco años de vida del Banco de la República[142].

Aunque las entradas netas de capital en el período estudiado, nunca rebasaron el 30 % de la suma del activo de la balanza de pagos, o sea de la entrada

[142] Para 1929-1931, no fue posible conseguir suficiente información para reconstruir la balanza de pagos.

total de divisas (Cuadro 9.8), se produjo entre 1924 y 1928 un aumento de US$ 45,7 millones en las reservas internacionales (Cuadro 9.3).

O sea que el 28 % del influjo de capital extranjero (que entre 1924 y 1928 fue de US$ 162,2 millones) se usó para incrementar las reservas internacionales; lo que condujo, en consecuencia, a la expansión de la oferta monetaria y a la inflación. En el fondo, esto reflejaba un problema fiscal que se monetizó vía las reservas internacionales.

En este período se produjo una rápida expansión, tanto en los ingresos corrientes del Estado, como en los gastos del Gobierno Central. Los primeros crecieron principalmente por el auge del sector externo que llevó al incremento de las importaciones y, por consiguiente, al aumento en los recaudos de la renta de aduanas, que hasta 1935 fue la fuente principal de ingresos ordinarios.

Aunque entre 1924 y 1928, los ingresos corrientes del Gobierno Central, en términos reales, crecieron todos los años, con excepción de 1926, los gastos subieron aún más. En efecto, los gastos reales del Gobierno Central (excluyendo los pagos de la deuda) aumentaron en más del 19 % en todos los años del período 1924-1928 (Cuadro 9.5).

Cuadro 9.5
Indicadores de las finanzas del Gobierno Central (1923-1934)
(miles de pesos de 1923)

Año	(1) Ingresos corrientes (en términos reales)	(2) Aumento (%)	(3) Gastos corrientes excluyendo pago de deuda (en términos reales)	(4) Aumento (%)	(5) Déficit fiscal (en términos reales) (1) – (3)	(6 Déficit fiscal como % del PIB)
1924	59.244	n. d.	41.109	n. d.	18.135	n. d.
1925	69.549	17,3	56.344	37,1	13.205	1,80
1926	72.779	4,6	74.328	31,9	–1.549	–0,18
1927	68.010	–6,5	93.425	25,7	–25.415	–3,05
1928	75.514	11,0	111.348	19,2	–35.834	–4,54
1929	85.236	12,8	86.272	–22,5	–1.036	–0,09
1930	71.393	–16,2	75.560	–12,4	–4.167	–0,36
1931	72.974	2,2	68.626	–9,2	4.348	0,38
1932	86.124	18,0	84.672	23,4	1.452	0,13
1933	105.440	22,4	119.276	40,9	–13.836	–1,16
1934	114.733	8,8	113.824	–4,6	0.909	0,05

n. d. = no disponible.

Fuentes: Ingresos y gastos del Gobierno Central: Bernal (1984: 161). Información sobre el PIB: Cepal (1956). Los ingresos y gastos del gobierno se deflactaron por el índice de precios de algunos materiales de la construcción, reportado por la *Revista del Banco de la República*. El déficit fiscal se deflactó por ese índice, pero se puso en pesos de 1950, para dividirlo por el PIB que está calculado en pesos de 1950. Para poner el índice de precios con base 1950 = 100, se unió el índice de precios de los materiales de la construcción con el del índice del costo de vida obrera en Bogotá, reportado a partir de 1937 en la *Revista del Banco de la República*.

El enorme aumento en los gastos del Gobierno Central, produjo un apreciable déficit fiscal, especialmente en 1927 y 1928, cuando llegó a representar el 3,05 % y 4,54 % del PIB, respectivamente. Como resultado de ese déficit, el Gobierno Nacional tuvo que recurrir al endeudamiento externo. En efecto, la deuda externa a largo plazo, del Gobierno Central, pasó de US$ 21 millones en 1923 a US$ 71 millones en 1928 (Cuadro 9.10).

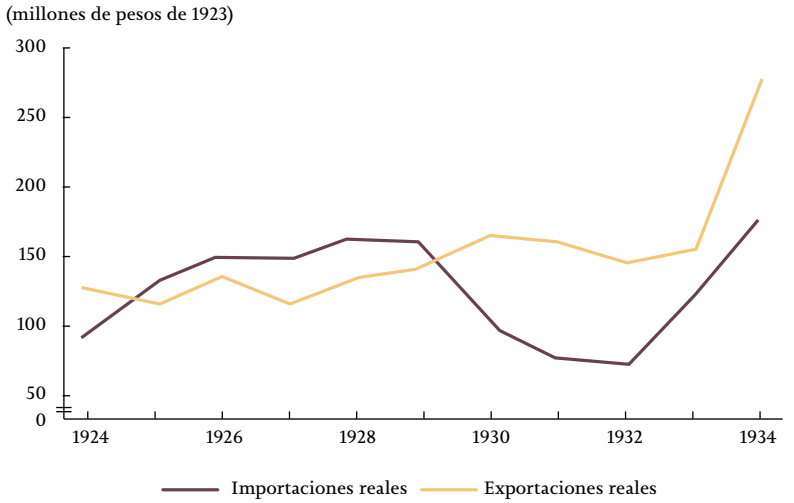
Las importaciones, en alguna medida, ayudaron al proceso de equilibrio macroeconómico, ya que en el período 1924-1928 crecieron más que las exportaciones. En efecto, las importaciones reales fueron mayores que las exportaciones reales para el período 1925-1929, y lo contrario ocurrió en el período 1930-1934 (Cuadro 9.6 y Gráfico 9.2). Como resultado, el aumento en las reservas internacionales (1924-1928) y su posterior reducción (1929-1934), están estrechamente ligados con la evolución del endeudamiento externo. En esa medida, los críticos de la administración de Abadía Méndez, acertaban al señalar que, en parte, la inflación de finales de los veinte era el resultado del acelerado proceso de endeudamiento externo generado por el déficit del Gobierno. Sin embargo, al no tener el Banco de la República ninguna injerencia o control sobre dicho endeudamiento, su papel se limitaba a monetizar ese influjo, como tenía que hacerlo, bajo las reglas del patrón oro.

Cuadro 9.6
Exportaciones e importaciones reales
(miles de pesos de 1923)

Año	Exportaciones reales	Variación (%)	Importaciones reales	Variación (%)
1924	128.061	112,56	92.519	37,66
1925	114.512	–10,58	131.224	41,83
1926	134.060	17,07	148.768	13,37
1927	116.939	–12,77	149.304	0,36
1928	133.606	14,25	162.381	8,76
1929	143.729	7,58	160.347	–1,25
1930	163.863	14,06	101.802	–36,51
1931	163.102	–0,46	76.776	–24,58
1932	145.789	–10,61	71.294	–7,14
1933	154.407	5,91	117.033	64,15
1934	274.329	77,67	176.518	50,83

Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números. Como deflactor se usó el índice de precios de algunos materiales de construcción en Bogotá, reportado en la *Revista del Banco de la República*.

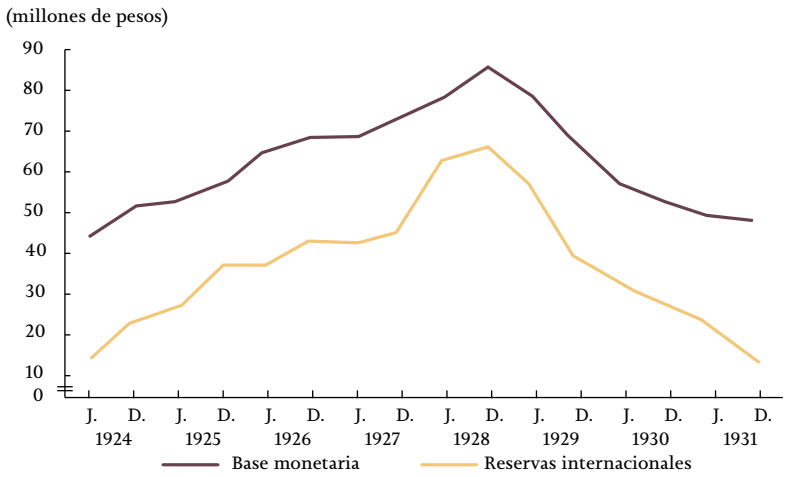
Gráfico 9.2
Exportaciones e importaciones reales



Fuente: Cuadro 6.

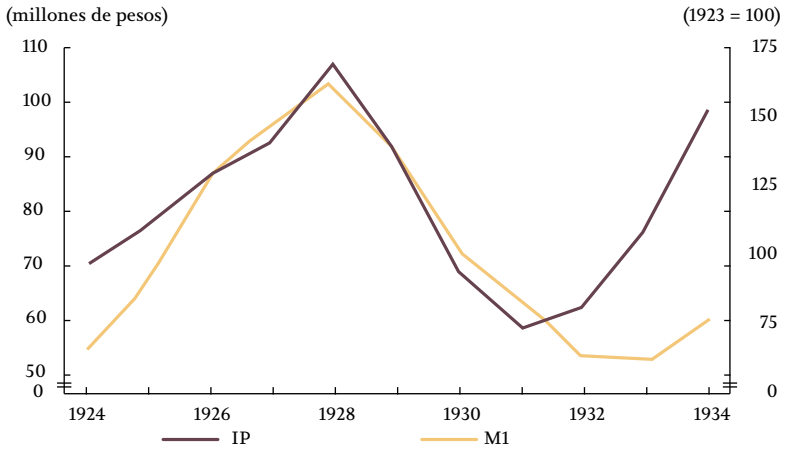
El coeficiente de correlación entre la base monetaria y las reservas internacionales fue de 0,98 (Gráfico 9.3). Como el multiplicador se mantuvo estable, fluctuando alrededor de 1,2, los movimientos de la oferta monetaria estuvieron determinados por los de la base. Cuando se hace la correlación entre la oferta monetaria y el nivel de precios (Grafico 9.4), se aprecia que sus tendencias generales se asemejan (y la correlación fue de 0,60). O sea que, en última instancia, la inflación y la deflación del período dependieron del comportamiento de la balanza de pagos.

Gráfico 9.3
Reservas internacionales y base monetaria
(1923-1931)



Fuente: *Revista del Banco de la República* e *Informe anual del Banco de la República a la Junta Directiva*, varios números.

Gráfico 9.4
Oferta monetaria y nivel de precios
(1924-1934)



Nota: M1 = Oferta monetaria. IP = Índice de precios de algunos materiales de construcción calculado por el Banco de la República.
Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números.

Cuadro 9.7
Balanza de pagos
(miles de dólares)

	1923	1924	1925	1926	1927	1928
I. Mercancías	**Movimiento de las entradas o los créditos (exportación)**					
A) Exportación de mercancías	54.565	79.596	78.756	96.266	88.828	104.472
B) Productos minerales						
l. Oro	4.243	2.!05	1.611	1.568	1.377	n. d.
2. Plata	35	101	194	36	3	n. d.
3. Platino	1.415	3.941	4.006	4.411	3.298	3.325
4. Esmeraldas	n. d.	423	258	n. d.	n. d.	n. d.
5. Petróleo	n. d.	n. d.	n. d.	9.437	22.343	25.808
II. Movimiento de capitales						
A) Sumas provenientes de empréstitos						
a) Nacionales	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	25.000	35.000
b) Departamentales	n. d.	n. d.	3.000	21.500	12.200	22.600
c) Municipales	n. d.	6.000	1.000	–3.500	4.700	6.700
d) Entidades privadas	n. d.	n. d.	n. d.	9.000	23.064	13.035
B) Capitales importados a Colombia	n. d.	1.101	369	1.037	4.716	14.000
C) Intereses de capitales colombianos en el exterior	220	31	278	n. d.	443	
D) Indemnización americana	10.000	5.000	5.000	5.000	n. d.	
III. Varios						
A) Derechos de puerto, lastre, tonelaje, faros, etc., pagados por compañías extranjeras de navegación	501	879	1.081	1.437	1.634	1.500
B) Entradas por servicios de encomiendas, postales y correos	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	117	n. d.
C) Gastos de extranjeros residentes en Colombia (estimación)	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	1.000	1.000

Cuadro 9.7 (continuación)
Balanza de pagos
(miles de dólares)

	1923	1924	1925	1926	1927	1928
III. Varios			**Movimiento de las entradas o los créditos (exportación)**			
D) Asignaciones al servicio diplomático y consular extranjero acreditado en Colombia (estimación)	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	600	n. d.
E) Sumas pagadas a colombianos por compañías extranjeras	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	2.600
Suma el activo de la balanza	70.978	99.175	95.553	153.190	189.321	231.350
			Movimiento de las salidas o débitos (importaciones)			
I. Mercancías						
A) Importación de mercancías	59.906	55.581	88.788	110.691	125.740	148.546
B) Importación de oro	1.200	8	2	n. d.	25.000	
II. Movimiento de capitales						
A) Descuentos, intereses, cuotas de amortización y gastos por deudas públicas externas	1.565	3.937	2.939	9.799	12.598	24.200
B) Descuentos, intereses, cuotas de amortización y gastos por deudas de entidades privadas	n. d.	n. d.	n. d.	2.075	4.569	2.200
III. Varios						
A) Sumas que se quedan en el exterior, provenientes de negocios de compañías extranjeras (estimación)	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	15.944	27.000

Cuadro 9.7 (continuación)
Balanza de pagos
(miles de dólares)

	1923	1924	1925	1926	1927	1928
	Movimiento de las salidas o débitos (importaciones)					
III. Varios						
B) Gastos de los agentes diplomáticos y consulares de la República en el exterior	623	573	597	666	855	n. d.
C) Gastos de colombianos en el exterior (estimación)	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	6.000	6.000
D) Fletes, comisiones, primas de seguros, etc., pagadas a compañías extranjeras (estimación)	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	4.640	6.000
Suma del pasivo de la balanza	63.296	66.100	92.328	123.230	170.371	213.946
Saldos a favor de Colombia	7.682	33.075	3.225	29.961	18.950	18.404

n. d. = no disponible.
Fuentes: República de Colombia (1928) y Villegas (1930b: 55).

Cuadro 9.8
Entradas netas de capital
(miles de dólares)

Año	Entradas netas de capital	Entrada neta como porcentaje del total de ingresos externos (%)
1923	8.655	12,2
1924	8.195	8,3
1925	6.708	7,0
1926	28.164	18,4
1927	52.957	28,0
1928	66.235	28,6

Fuente: Cuadro 9.7.

9.4.3 ¿Respetó las "reglas del juego" el Banco de la República?

Uno de los temas centrales en la literatura sobre el patrón oro en la historia económica contemporánea, es el de si los bancos centrales siguieron las "reglas del juego" de dicho régimen, o se apartaron de ellas sistemáticamente. Los estudios clásicos sobre el tema son el de Nurkse (1944) y el de Bloomfield (1959). En general, se considera que los bancos centrales están siguiendo las "reglas del juego del patrón oro", si refuerzan los movimientos de oro: un aumento (reducción) en las divisas y tenencias de oro debe estar acompañado de un aumento (reducción) de los activos domésticos. En el trabajo mencionado, Bloomfield encontró que al comparar los cambios anuales en el componente doméstico y en el externo de la base monetaria, para once países bajo el patrón oro, en el período anterior a 1914, no hay evidencia de que los bancos centrales estuvieran ateniéndose a las reglas del juego (Bloomfield, 1959).

Algunos estudios han argumentado que a menudo los bancos centrales se alejaban de las reglas del juego, no solo en el sentido mencionado anteriormente, sino también en el sentido de que adelantaban políticas contracíclicas (Bordo, 1986: 389). Por ejemplo, J. Dutton encontró que el Banco de Inglaterra se apartó de las reglas del juego, tanto en el sentido tradicional de Bloomfield, como en el sentido de haber seguido políticas contracíclicas (Dutton, 1984).

En otro estudio, Lars Jonung encontró que entre 1873 y 1914, las reservas internacionales y los activos domésticos del banco central sueco, el Riksbank, se movieron en dirección contraria más a menudo que en la misma dirección. Por lo tanto, el Riksbank no estaba siguiendo las reglas del juego en el sentido de Bloomfield (Jonung, 1984: 383-384).

La interpretación convencional en Colombia ha sido que durante la vigencia del patrón oro, el Banco de la República se acogió en forma estricta a sus enunciados; es decir, que no impidió su normal funcionamiento ni adelantó políticas contracíclicas. En 1930, el Superintendente Bancario decía sobre la orientación que siguió el Emisor en los años veinte: "No habiendo podido obtener entonces lo que en otros países se denomina esterilización del oro, entramos en una era de franca y decidida inflación, en que se multiplicaron las transacciones sin que la producción hubiera crecido al paso que crecían los medios de cambio" ("La situación del país…", 1930: 230).

Por su parte, Robert Triffin (1944) opinó: "Durante este período el papel desempeñado por el Banco de la República fue más bien pasivo […]" (p. 14). El historiador económico José Antonio Ocampo ha argumentado que, hasta la suspensión de la convertibilidad, a fines de 1931, las políticas del banco central estuvieron regidas por la más pura ortodoxia debido a: "El rígido patrón oro adoptado, la escasa capacidad del banco para conceder créditos al gobierno y el control que se le otorgó en su Junta Directiva al sector privado […]" (Ocampo, 1987: 219).

Recientemente, algunos economistas han puesto en duda la "ortodoxia" del Banco de la República bajo el patrón oro. Por ejemplo, Santiago Herrera sostiene: "[…] la oferta monetaria no se dejó fluctuar endógenamente y en varios años se hicieron intentos por evadir el patrón oro: cuando los influjos de oro eran grandes, el crédito doméstico se reducía" (Herrera, 1986: 23). Según él, esto se realizaba por medio del control del crédito neto al Gobierno y a los bancos. Como evidencia, cita la correlación negativa (–0,62) entre los cambios porcentuales en el crédito doméstico y las reservas de oro.

Otro economista que ha encontrado evidencia de esterilización de los flujos de oro, por parte del Banco de la República, es Fabio Sánchez (1988). Utilizando las regresiones entre los valores contemporáneos y rezagados de los activos domésticos contra las reservas de oro, con información mensual, encuentra que el Banco de la República, bajo el patrón oro, tendió a esterilizar en más de un 40 % los flujos de oro. Por lo tanto, concluye:

> Los resultados son, en cierto sentido, sorprendentes y cuestionan de cierta forma las afirmaciones de que el Banco siguió una política 'ortodoxa', al menos durante el período crítico de la depresión. Si el Banco hubiera seguido las 'reglas del juego' del patrón oro se encontraría que los cambios en las reservas se movieron en la misma dirección que los cambios en los activos domésticos (Sánchez, 1988: 43).

Creemos que al evaluar en forma global el comportamiento de las autoridades monetarias en el período 1923-1931, se puede concluir que, en términos generales, su comportamiento estuvo ceñido a la ortodoxia del patrón oro. Sin embargo, dentro de los estrechos límites que le permitía la legislación vigente (como topes estrictos en los préstamos al Gobierno y directrices muy precisas sobre el crédito a los bancos privados), se puede decir que el Banco de la República practicó una política "heterodoxa": cuando aumentaba (reducía) el componente externo de la base, se reducía (aumentaba) el componente doméstico de la misma. Por esto, entre 1923 y 1931 el coeficiente de correlación entre estas dos variables es de –0,80. Además, como se aprecia en el Cuadro 9.9, en nueve casos, cuando subió el componente externo de la base, bajó el componente doméstico; mientras que en solamente cinco casos, se movieron en la misma dirección estas variables[143].

[143] Estos mismos resultados se obtienen si el ejercicio se hace en términos de la oferta monetaria. Tal coincidencia en los resultados con la base y la oferta es de esperarse pues el multiplicador, como ya se anotó, tuvo un comportamiento ligeramente procíclico, o sea que reforzó los movimientos del componente externo. Además, como el encaje no era un instrumento de política económica y no estaba bajo el control del Banco de la República, no había un control sobre la expansión secundaria.

Cuadro 9.9
Cambios anuales en los activos domésticos y externos del Banco de la República
(junio y diciembre, 1924-1931)

Fecha	Cambio en activos domésticos (millones de pesos)	Cambio en activos externos (millones de pesos)	Variación
1924 diciembre	–2,44	8,97	–
1925 junio	–2,45	3,98	–
1925 diciembre	–4,70	9,62	–
1926 junio	6,40	1,01	+
1926 diciembre	–2,01	6,10	–
1927 junio	0,52	–0,61	0
1927 diciembre	2,71	1,84	+
1928 junio	–13,39	18,41	–
1928 diciembre	3,89	2,95	+
1929 junio	1,22	–9,24	–
1929 diciembre	6,25	–18,22	–
1930 junio	–2,63	–6,73	+
1930 diciembre	–0,42	–3,93	+
1931 junio	3,86	–6,42	–
1931 diciembre	6,43	–7,66	–

Nota: activos domésticos = base – reservas internacionales. Activos externos = reservas internacionales. + = cambio en la misma dirección. 0 = cambio no significativo en una o ambas variables (menos de un millón de pesos). – = Cambio en la dirección opuesta.

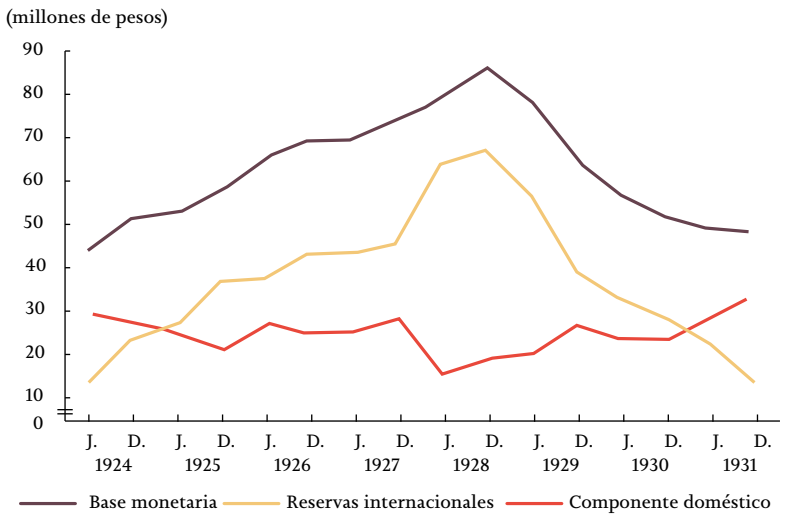
Al observar la correlación negativa entre el componente doméstico y el externo de la base monetaria y los resultados del Cuadro 9.9, es posible pensar que el Banco de la República no siguió las "reglas del juego" del patrón oro, en el sentido de Bloomfield; sin embargo, creemos que esa conclusión es equivocada.

Consideramos que desde una perspectiva más amplia, se puede observar que la esterilización adelantada por el Banco de la República no logró eliminar la estrecha correlación que había entre la base monetaria y las reservas internacionales (el coeficiente de correlación entre esas dos variables fue de 0,98 entre 1924 y 1931). Esto, porque la legislación establecida en 1923, ponía unos límites bastante estrechos al crédito que el Emisor podía extender al Gobierno y a los bancos accionistas: el 30 % del capital pagado y las reservas podía ser prestado al Gobierno y la tercera parte de los mismos a los bancos accionistas.

Además, el principal instrumento con que contaba el Banco de la República para adelantar la política monetaria en esa época, la tasa de redescuento, se utilizó en una forma bastante ortodoxa. Entre mayo de 1924 y 1928, la tasa de redescuento estuvo fija en 7 %. Para que este instrumento se hubiera usado con fines de esterilización, habría sido necesario subir su nivel, entre 1924 y 1928, para reducir el crédito a los bancos accionistas. Luego, en 1929, 1930 y 1931, la tasa de redescuento estuvo en 8 %, 7,5% y 7,5 %, respectivamente.

Como resultado, el componente doméstico varió muy poco (un coeficiente de variación de 0,19 entre 1923 y 1931) y fue el componente externo el que fluctuó ampliamente (coeficiente de variación de 0.42 entre 1923 y 1931). Por lo tanto, la base monetaria tuvo un comportamiento similar al de las reservas internacionales, que los movimientos del componente doméstico no lograron esterilizar (Gráfico 9.5).

Gráfico 9.5
Reservas internacionales, componente doméstico de la base monetaria y base monetaria
(1924-1931)



Nota: B = Base monetaria en millones de pesos, igual a la suma del componente doméstico de la base más las reservas internacionales. REIP = Reservas internacionales, en millones de pesos. CD = Componente doméstico de la base en millones de pesos

Fuente: *Revista del Banco de la República* e *Informe anual del gerente del Banco a la Junta Directiva.*

9.4.4 Hacia el ajuste, 1932-1934

Los primeros síntomas de la crisis que golpeó la economía mundial al finalizar los años veinte, se sintieron en Colombia desde los últimos meses de 1928, cuando los flujos de préstamos externos se frenaron.

Ello ocurrió, principalmente, por el aumento en las tasas de interés en el mercado de Nueva York y por la aprensión de los inversionistas respecto a la situación de Colombia (Caro, 1929: 37-39).

Hay que destacar que, aunque a Colombia se le cerraron las puertas del crédito externo en el segundo semestre de 1928, esto solo ocurrió en la mayoría de los países de América Latina en el tercer trimestre de 1929 (Kindleberger, 1986: 71). Los préstamos externos totales a largo plazo, concedidos por los inversionistas estadounidenses, sufrieron una severa reducción a partir de junio de 1928. ¿Qué sucedió? Las tasas de interés comenzaron a elevarse desde la primavera de ese año y los inversionistas, atraídos por el *boom* de Wall Street, desviaron los fondos hacia el mercado de acciones. Sin embargo, como lo señala Kindleberger, los sucesos de Nueva York afectaron la colocación de bonos de Alemania, otros países europeos, Asia y Oceanía, pero no los de América Latina.

En efecto, las colocaciones de bonos latinoamericanos en el segundo semestre de 1928 tuvieron un valor de US$ 170 millones; las del primer semestre de ese año fueron de US$ 160 millones (Kindleberger, 1986). Fue en el tercer trimestre de 1929, cuando el crédito a largo plazo para América Latina se redujo considerablemente (US$ 29,8 millones), cerrándose casi por completo en el último trimestre del año, cuando solo se obtuvieron US$ 2,5 millones (Kindleberger, 1986).

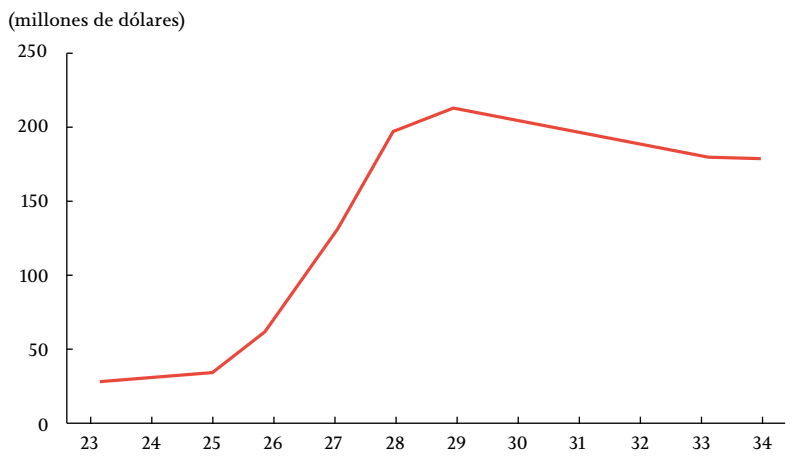
Si para el conjunto de países latinoamericanos solo se detuvo el influjo de capitales norteamericanos a finales de 1929, hay que preguntarse: ¿Por qué fue diferente el caso colombiano? Como se aprecia en el Gráfico 9.6 y en el Cuadro 9.10, la deuda externa total de Colombia tuvo un crecimiento vertiginoso entre 1925 y 1928, pero se estancó por completo a partir de esa última fecha.

Cuadro 9.10
Deuda externa de largo plazo de Colombia
(miles de dólares)

Año	Gobierno Nacional	Departamentos	Municipios	Bancos	Total
1923	21.085	n. d.	3.000	n. d.	24.085
1924	18.530	n. d.	8.970	n. d.	27.500
1925	17.223	2.963	9.725	n. d.	29.911
1926	14.501	27.132	12.939	8.922	63.494
1927	37.252	40.938	17.303	31.449	126.942
1928	71.125	63.497	24.008	44.484	203.114
1929	70.295	66.186	24.098	53.221	213.800
1930	68.056	64.417	23.996	51.682	208.151
1931	64.071	63.052	23.361	48.563	199.047
1932	62.826	59.990	22.217	43.266	188.299
1933	58.187	59.990	22.150	38.868	179.195
1934	58.187	59.990	22.150	37.322	177.649

n. d. = no disponible.
Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números.

Gráfico 9.6
Deuda externa total de Colombia (1923-1934)



Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números.

La explicación a este fenómeno parece ser el efecto de la Circular Especial número 305 del 9 de septiembre de 1928, expedida por el Departamento de Comercio de los Estados Unidos (Department of Commerce, 1928). En ese documento, preparado por J. C. Corliss, se hacía un balance de las finanzas públicas colombianas y de los préstamos externos contraídos por el sector público, especialmente por los departamentos y los municipios. En 1928, los préstamos de los departamentos y los municipios llegaron a representar el 55,2 % de la deuda externa total del sector público (Cuadro 9.10). A esa situación se había llegado como resultado, en parte, de la ausencia de un control central en la contratación de préstamos por parte de las entidades subnacionales. Para poder controlar ese endeudamiento, el Gobierno Nacional expidió la Ley 6 del 5 de junio de 1928 (Department of Commerce, 1928)[144]. Mediante dicha ley se establecieron varios mecanismos que permitían al Gobierno regular la deuda total del sector público. A partir de su expedición, si los municipios y departamentos estaban interesados en obtener un préstamo en el extranjero, tenían que presentar una propuesta formal ante el Gobierno Central, en la que se especificaran los proyectos para los que se iban a destinar los fondos y en la que se hiciera un estimativo de los beneficios que se esperaba obtener. La aprobación final de cada proyecto de endeudamiento dependía del Consejo de Ministros y del presidente de la República.

A pesar de los esfuerzos del Gobierno Central por establecer un control estricto sobre el endeudamiento municipal y departamental, la Circular 305 del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, juzgó la situación como preocupante y sostuvo:

> […] el mismo hecho que el gobierno central ha considerado necesario tomar medidas tan fuertes para restringir el endeudamiento local, debe ser considerado con cuidadosa atención. El secretario de finanzas ha señalado muy francamente que los empréstitos externos contratados por los departamentos y municipios en los últimos tres años han llegado a un nivel tal que el crédito no solo de esos deudores, sino del gobierno central, está en peligro (Department of Commerce, 1928: 4).

Como lo señaló una circular expedida pocos días después por la Oficina de Información de Colombia en los Estados Unidos, la Circular 305, al no diferenciar entre ingresos ordinarios y extraordinarios, tergiversaba la situación fiscal de Colombia. En efecto, este comunicado mostraba que entre 1923 y 1927 hubo superávit en la parte de gastos e ingresos ordinarios del presupuesto. El déficit se presentaba en el presupuesto de gastos e ingresos extraordinarios.

[144] Para una discusión de las finanzas públicas de la época, véase Bernal (1984: 142).

Sin embargo, los gastos extraordinarios eran fundamentalmente para amortización de deuda y construcción de obras públicas: o sea que, en su mayoría, eran gastos de inversión y, por lo tanto, resultaba normal que su financiación se hiciera con préstamos (Colombian Government Bureau of Information, 1928).

También el ministro de Hacienda, Esteban Jaramillo, publicó un comunicado, rebatiendo los argumentos de la controvertida Circular 305. Entre otros puntos, el ministro señaló que el servicio de la deuda externa de Colombia solo representaba el 7,73% de las rentas ordinarias para 1928. Esto contrastaba claramente con otros países latinoamericanos para los cuales el servicio de la deuda representaba más del veinte por ciento de sus rentas ordinarias: Argentina (20 %), Brasil (29 %), Uruguay (20 %), Chile (22 %) (Patiño, 1981: 142). Además, en términos per cápita, Colombia era uno de los países menos endeudados de América Latina (Winkler, 1928: 1034).

Dado que la situación fiscal de Colombia hacia finales de 1928 no era muy crítica y los niveles de endeudamiento se comparaban favorablemente con los de otros países de la región, ¿por qué se le dio un trato tan discriminatorio por parte del Departamento de Comercio de los Estados Unidos? El argumento de Juan José Echavarría, de que era el resultado de las intrigas de los petroleros estadounidenses, parece ser la explicación más plausible (Echavarría, 1982: 100).

Colombia había tomado una serie de decisiones con las cuales las empresas petroleras que tenían un interés en este país estaban disgustadas. Por ejemplo, en 1926 la Concesión Barco fue cancelada, y en 1928 se ratificó esa decisión. La dura posición de Colombia condujo a que el Departamento de Estado de los Estados Unidos presionara al Gobierno de este país para que le diera otro tipo de tratamiento a los petroleros. Y el 11 de septiembre de 1928, el secretario de Estado, Frank Kellog, envió una nota al ministro de Relaciones Exteriores, reiterando la decisión de esa agencia, de defender los intereses de las compañías petroleras norteamericanas en Colombia (Patiño, 1981: 133).

Por lo tanto, parece ser que, ante la renuencia del Gobierno Colombiano, a plegarse ante las presiones en mención, se expidió la Circular 305 de 1928, como una represalia. El historiador J. Fred Rippy se inclinó hacia esta interpretación ya que, según él, la mencionada circular fue publicada: "[…] quizá ejerciendo presión en favor de los petroleros disgustados con la política petrolera de Colombia […]" (Rippy, 1970: 203).

Los efectos de la Gran Depresión se empezaron a sentir en Colombia, en toda su plenitud a fines de 1929[145]. El precio del café sufrió una caída acelerada. Afortunadamente, para Colombia los efectos no fueron tan dramáticos ya que

[145] Para el análisis de los efectos de la Gran Depresión en Colombia, véase Rodríguez (1973), Ocampo y Montenegro (1984) y Patiño (1981).

si bien, el precio cayó, el *quantum* exportado aumentó durante el período 1929-1933, como resultado del aumento en el consumo mundial del grano durante esos años (Posada, 1976: 287). Por lo tanto, el poder de compra de las exportaciones colombianas no se redujo tan dramáticamente como en otros países de América Latina (Posada, 1976).

Este desempeño relativamente favorable de las exportaciones, explica en buena medida por qué Colombia fue uno de los países de la región menos golpeado por la Gran Depresión y pudo recuperarse en poco tiempo (Twomey, 1983: 223). En efecto, entre los principales países latinoamericanos, Colombia fue el que tuvo un menor descenso del PIB: una caída del 2 % entre 1929 y 1931, y ya para 1932 el PIB estaba aumentando (Twomey, 1983).

Para las autoridades económicas colombianas, alejarse del patrón oro y de la ortodoxia, fue un proceso lento y lleno de reticencias. En 1930, al finalizar su estadía en Colombia al frente de la Misión de asesores financieros que contrató el presidente Olaya Herrera, el profesor Kemmerer felicitaba a las autoridades económicas locales ya que:

> En varios países en que la crisis no ha sido aún tan severa como en Colombia, el patrón oro ha desaparecido y ha habido numerosas quiebras de bancos. Pero Colombia, en medio de su depresión económica, puede levantar orgullosa la cabeza y mostrar su moneda firmemente establecida sobre la base de oro, con fuertes reservas de este metal, y convertibles sus billetes por oro a la vista, sin la menor dificultad. La Junta Directiva del Banco de la República y el Superintendente Bancario merecen felicitaciones […] ("Kemmerer sostiene el éxito de la política monetaria", 1930).

Hasta finales de 1931, los directivos del Banco de la República estuvieron aferrados a los principios clásicos del patrón oro y resistieron las presiones de algunos sectores de la opinión pública que deseaban una mayor actividad por parte del Emisor. En el Informe anual del Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva de 1931, Julio Caro expresó: "No parece que en estas condiciones sea lo más aconsejado, aunque así se pide con insistencia, recurrir a nuevas emisiones tratando de inflar artificialmente la circulación" (Caro, 1931: 17).

A pesar del enorme apoyo de los directivos del banco central a los enunciados y reglas del patrón oro, la fuerza de los hechos los fue llevando, inexorablemente, a que abandonaran los viejos preceptos. Como lo señaló Carlos Díaz-Alejandro, en los países latinoamericanos, este proceso de reconsideración de la ortodoxia bajo la presión de las circunstancias, fue un proceso gradual:

> Al principio tímidamente y prometiendo públicamente un rápido retorno a las paridades y las prácticas de los años veinte, las autoridades

> económicas en donde los instrumentos existían, o donde había autonomía suficiente para crearlos, empezaron a reemplazar las reglas del patrón oro con medidas discrecionales de emergencia (Díaz-Alejandro, 1984: 22).

A finales de 1931, las autoridades establecieron las dos medidas de política económica más importantes para la recuperación del país: el abandono de la convertibilidad del peso y el control de cambios y la concesión de la explotación de las salinas terrestres al Banco de la República.

La suspensión de la convertibilidad del peso, el 24 de septiembre de 1931 fue el resultado de la suspensión de la convertibilidad de la libra esterlina el 2 de septiembre de ese año (Kindleberger, 1986: 160). La otra medida tomada a fines de 1931, para combatir la crisis, fue la concesión de las salinas de Zipaquirá, Nemocón, Sesquilé y Tausa, al Banco de la República, por parte del Gobierno Central y que habría de convertirse en una pieza central para el manejo monetario y la reflación que se logró entre 1932 y 1934 (F. Gómez, 1983: 107).

La administración de las salinas terrestres pasó al Banco de la República por contrato que se firmó el 12 de diciembre de 1931, entre el Gobierno y el Banco y que fue aprobado por el Decreto 2214 del 16 de diciembre de ese año. El Banco debería entregarle al Gobierno un anticipo sobre las utilidades futuras de las salinas, de 15 millones de pesos con un interés anual del 3 % (F. Gómez, 1983: 107). El primer anticipo, por un valor de $ 3,8 millones, fue entregado al Gobierno Central en diciembre de 1931 (F. Gómez, 1983: 20).

Es importante resaltar que ese contrato significó, en alguna medida, un cambio en el papel del banco central. En efecto, dentro de la filosofía de la Ley 25 de 1923, el papel del Banco de la República era, exclusivamente, para préstamos a corto plazo. La concesión al Gobierno Central, de un enorme préstamo a largo plazo, constituía un cambio drástico en esa orientación. En la *Memoria de Hacienda* de 1934, Esteban Jaramillo explicó así lo sucedido:

> En presencia de tan peligrosa y delicada situación, cuando se cerraban por completo las puertas del crédito bancario y privado, el gobierno tuvo que poner a funcionar el crédito del Estado, y no pudo menos que apelar al Banco de la República, única institución que se hallaba en capacidad de suministrar fondos prestados. Fue una medida impuesta por la necesidad y recibida con grande aplauso por la opinión pública. ¿Qué otro recurso podía haberse adoptado? Es verdad que una cuantiosa deuda a largo plazo, contraída por el gobierno a favor del instituto emisor, pugna con la índole y organización formal de un establecimiento de esa clase; pero no es menos cierto que conforme a la opinión de los economistas más celosos de la liquidez e independencia del Banco de Emisión, y de acuerdo con la práctica universal e invariable de otros países, las normas aplicables a ese instituto, en las épocas

> normales, tienen por fuerza que sufrir cambios y modificaciones más o menos radicales en momentos de crisis. El Banco de Emisión, por su carácter de institución cuasi pública, y por los privilegios y prerrogativa, que recibe del Estado, tiene que ayudar en esa época a la defensa de la economía nacional amenazada, poniendo en juego los inmensos recursos de que dispone, y le está vedado encerrarse en una especie de torre de marfil, contemplando indiferente los estragos que a su alrededor está causando un estado de profunda depresión y extraordinaria anormalidad (*Memoria de Hacienda*, 1934: 36-37).

Como veremos, estos anticipos fueron la fuente principal de expansión de la base monetaria entre 1931 y 1934, y por lo tanto, pieza fundamental en la reorientación de la política monetaria hacia un mayor dinamismo y en la recuperación económica que se produjo en los meses posteriores al abandono del patrón oro (Cuadro 9.11).

Cuadro 9.11
Principales indicadores económicos
(1931-1934)

Año	Oferta monetaria (miles de pesos)	Tasa de redes-cuento	Tasa de cambio (pesos/ dólar)	Reservas internacio-nales (US$ miles)	Inflación	Precio del café (US$ ctavos.) por libra de 453,6 gramos	Precio real del café (1923 = 100)	PIB (miles de pesos de 1950)
1931	57.872	7,5	1,04	19.267	–13,39	15,55	114,04	2.836
1932	61.763	5,7	1,05	15.833	–19,59	11,36	93,23	3.024
1933	75.519	4,5	1,25	17.442	–1,28	10,46	84,89	3.194
1934	97.109	4,0	1,63	16.800	16,88	13,70	97,90	3.395

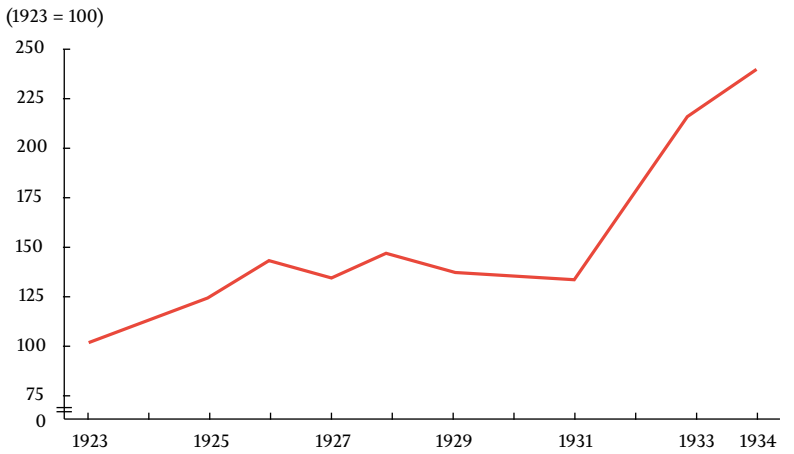
Nota: la inflación está calculada con base en el índice de precios de algunos materiales de construcción, publicado en la Revista del Banco de la República.

Fuente: *Revista del Banco de la República*, *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva* y Cepal (1956: Cuadro 4).

Es a partir de 1932, cuando el país entra por la vía de la recuperación económica y la renovación del crecimiento. En ese año, el producto interno bruto tuvo un crecimiento positivo de 6,6 % (Cepal, 1956: Cuadro 4). Además, se revierte la caída de la oferta monetaria nominal que se había iniciado en 1929. Más importante aún, desde 1932 se inicia el crecimiento de la oferta monetaria real que en ese año fue de un 32,71 % (Cuadro 9.12 y Gráfico 9.7). En esta recuperación, el Banco de la República desempeñó un papel protagónico. Desde finales

de 1931 el dinamismo de la base monetaria pasó a depender, por primera vez en la historia del banco central, del crédito doméstico y específicamente, del crédito al Gobierno Nacional. Inicialmente, los préstamos que el Emisor podía conceder legalmente al Gobierno, estaban limitados a un 30 % del capital pagado y las reservas; en 1931, ese tope se amplió al 45 % del capital pagado y las reservas.

Gráfico 9.7
Oferta monetaria real



Fuente: Cuadro 9.12.

Sin embargo, ese cupo seguía siendo muy limitado y era insuficiente para la reflación que requería la economía colombiana a fines de 1931 y comienzos de 1932.

Por lo tanto, la celebración del contrato de Concesión de Salinas en diciembre de 1931, resultó ser la pieza esencial en el programa de reflación monetaria.

Y por ello a partir de 1931, la base monetaria dejó de depender de las reservas internacionales, que se habían estabilizado en cerca de US$ 16 millones. El crédito del Banco de la República a los bancos privados tampoco aumentó, antes, por el contrario, se redujo hasta alcanzar un nivel de un millón de pesos hacia septiembre de 1933 (Triffin, 1944: 21). Pero, como se observa en el Cuadro 9.13, el crédito al Gobierno tuvo un considerable dinamismo. Como resultado del incremento de dicho crédito, en 1933 y 1934, la oferta monetaria tuvo un crecimiento del 22,3 % y del 28,6 %, respectivamente. Ello condujo en

Cuadro 9.12
Oferta monetaria real y tasa de cambio real
(1923 = 100)

Año	Oferta monetaria real	Cambio anual (%)	Tasa de cambio real	Cambio anual (%)
1923	100,00	s. d.	100,00	s. d.
1924	111,64	11,64	85,70	–14,30
1925	126,06	12,92	82,86	–3,31
1926	142,98	13,42	71,39	–13,85
1927	137,10	–4,11	61,41	–13,98
1928	147,95	7,91	59,92	–2,43
1929	140,30	–5,17	65,16	8,75
1930	137,95	–1,68	75,69	16,16
1931	133,83	–2,99	73,68	–2,66
1932	177,61	32,71	83,01	12,66
1933	220,00	23,87	101,70	22,52
1934	242,03	10,01	128,03	25,89

s. d. = sin datos.

Nota: Oferta monetaria real = oferta monetaria dividida por el índice de precios de algunos materiales de construcción calculado por el Banco de la República. Tasa de cambio real = tasa de cambio nominal pesos dólar por el índice de precios al por mayor de los Estados Unidos y esto dividido por el índice de precios de algunos materiales de construcción calculado por el Banco de la República.

1934, a que el aumento en los precios de algunos materiales de construcción en Bogotá, registrado por el índice de precio que elaboraba el Banco de la República, fuera de 16,88 %.

Cuadro 9.13
Crédito del Gobierno en el Banco de la República
(millones de pesos)

Final del período	Préstamos de acuerdo con la cuota legal	Anticipos sobre las minas de sal	Anticipos para la defensa nacional	Bonos del Gobierno	Total	Aumento (%)
1931	3,5	3,8	n. d.	2,2	9,5	237,5
1932	4,6	14,8	n. d.	4,3	23,7	249,5
1933	4,2	16,9	4,9	9,4	35,4	49,4
1934	2,5	17,7	7,9	13,2	41,3	16,7

n. d. = no disponible.

Fuente: Triffin (1944: 18).

Por ello, al finalizar el período que está en discusión, las autoridades económicas estaban nuevamente preocupadas por la inflación.

En las Notas Editoriales de la *Revista del Banco de la República* de mayo de 1934 se dijo:

> No puede negarse que existe un principio de inflación monetaria, especialmente en algunas regiones en que han obrado especiales circunstancias, y que su influencia se está sintiendo en las transacciones comerciales, que han tenido buen movimiento; en las cotizaciones bursátiles, que se han mantenido firmes y en alza; en las operaciones de finca raíz y en las edificaciones, que siguen muy activas; en el costo de la vida, cuyos índices muestran aumento constante; en el movimiento de las oficinas de compensación de cheques, cuyas cifras han doblado las correspondientes del año pasado, y en los mismos tipos del cambio exterior, que no obstante la favorable modificación que ha tenido la situación internacional, se mantienen elevados ("Notas Editoriales", 1934).

El país había superado la crisis: ahora le tocaba enfrentar algunos efectos negativos de la exitosa política de reactivación económica.

Otra medida importante en el proceso de recuperación, a comienzos de los años treinta, fue la devaluación del tipo de cambio.

Sin embargo, Colombia fue de los países latinoamericanos que adoptó el camino de la devaluación más tardíamente: solo a finales de 1933 hubo una devaluación nominal significativa (Gráfico 9.7 y Cuadro 9.11) (Twomey, 1983: 240).

Esa postergación de la devaluación fue el resultado, tanto de la gran acumulación de reservas que había hecho el Emisor en los años veinte, como del apego a la ortodoxia monetaria. Carlos Lleras Restrepo, quien inició por esa época su carrera parlamentaria, defendiendo la política del Gobierno de no devaluar, a pesar de las presiones por parte de los políticos de las regiones cafeteras, comentó posteriormente:

> Hoy no estoy tan seguro como lo estaba en 1933 de que el terco mantenimiento de un tipo de cambio a todas luces en contradicción con el fundamental desequilibrio que nuestra balanza de pagos hubiera mostrado en la ausencia de control fuera lo más conveniente […] pero la preservación del valor externo del peso fue por mucho tiempo una cuestión de principio […] (Patiño, 1981: 538).

A pesar del apego de las autoridades económicas a la ortodoxia, las dificultades de los exportadores de café —que tenían que competir con países como Brasil, Venezuela y los de Centroamérica, que habían devaluado sus monedas—, y las presiones de ese gremio, llevaron a que poco a poco creciera la opinión favorable a la devaluación. En efecto, en marzo de 1932 se estableció por un año una prima

del 10 % a favor de la exportación de café. Dicha medida constituía, de facto, la introducción de tipos de cambio diferenciales y una primera devaluación.

Al acercarse la fecha de expiración de la prima del 10 % a favor de las exportaciones de café, aumentaron las presiones de ese gremio en la Junta Directiva del Banco de la República para que se devaluara. En la sesión de la Junta Directiva que se reunió el 4 de febrero de 1933, el gerente de la Federación Nacional de Cafeteros, Mariano Ospina Pérez, participó como invitado especial. En ella, Ospina Pérez hizo una detallada exposición sobre los puntos de vista del gremio que representaba, en torno a la prima de exportación. En su intervención, Ospina se pronunció en favor de la devaluación y consideró que de aprobarse esa medida:

> […] no es de temer una repercusión considerable ni en el costo de la vida ni en las entradas de aduana por el efecto de algunas de las medidas estudiadas, si se tiene en cuenta lo insignificante de la proporción que guarda con el valor del gasto anual de la población colombiana, que no es menor de $ 400.000.000, con lo que el pueblo consume de artículos importados, que no pasa de $ 20.000.000 (Junta Directiva del Banco de la República, 1933).

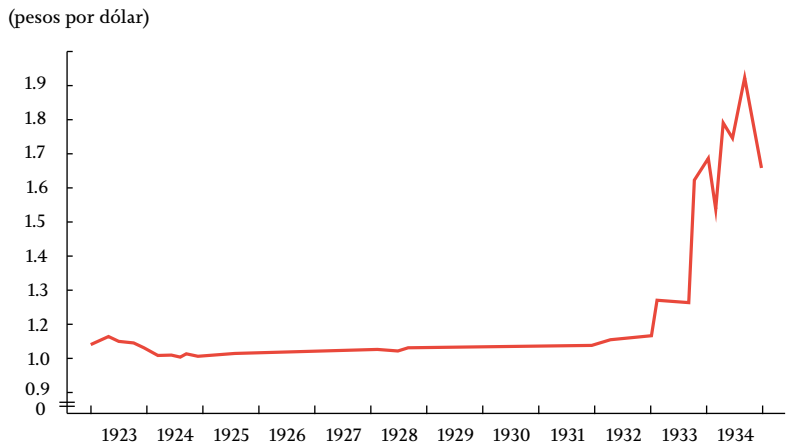
Como resultado de las presiones por parte de los cafeteros, el Gobierno finalmente decidió devaluar la tasa de cambio en forma significativa, llevando a que la tasa de cambio nominal se elevara en 19,1 % en 1933 y en 30,4 % en 1934 (Gráfico 9.8).

Si se considera que la política de devaluar el peso se inició a finales de 1933, cuando ya el país estaba, claramente, en vías de la recuperación económica, es difícil atribuirle un papel tan protagónico en dicha recuperación[146]. Más bien, tendió a reforzar los efectos estimulantes de las medidas que condujeron a la expansión de la oferta monetaria mediante el crédito al Gobierno Central, y que pueden ser consideradas como las más importantes para la renovación del crecimiento económico. Además, como resultado de la mayor deflación interna que externa, la tasa de cambio real se había devaluado en 1929, 1930 y 1932 en un 12,5 %, 16,16 % y 12,66 %, respectivamente, lo que hizo que para 1932, esta alcanzara el nivel de 1925. O sea, que los mecanismos de ajuste automáticos del patrón oro funcionaron, en alguna medida, a través de la deflación interna (Gráfico 9.9)[147].

[146] José A. Ocampo y S. Montenegro (1984) afirman: "La devaluación de fines de 1933 fue quizás la medida individualmente más importante en la recuperación económica" (p. 105).

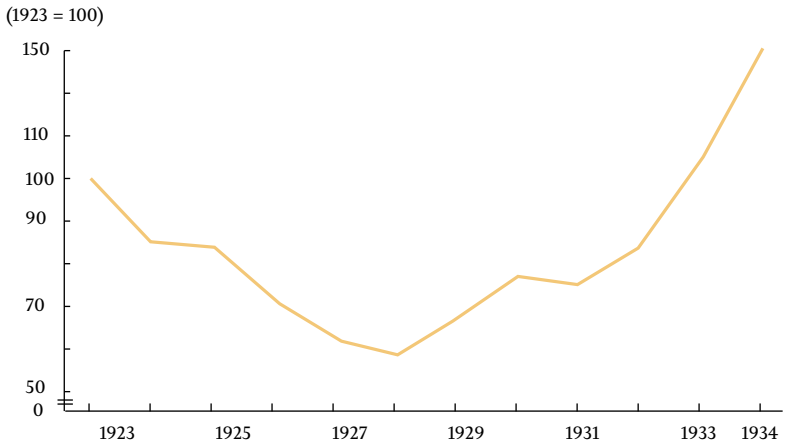
[147] De acuerdo con David Chu (1972), ese cambio en los precios relativos producido inicialmente por la deflación y, posteriormente, por la devaluación nominal, fue el principal factor que llevó a la rápida expansión de la producción industrial a comienzos de los treinta.

Gráfico 9.8
Tasa de cambio pesos por dólar
(1932-1934)
Mensual



Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números.

Gráfico 9.9
Tasa de cambio real



Fuente: Cuadro 9.12.

Anexos

Cuadro A9.1
(miles de pesos)

Fecha		Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos a la vista
1923	Diciembre	44.581	30.341	14.240
1924	Junio	50.920	35.011	15.909
	Diciembre	57.574	39.395	18.179
1925	Junio	61.608	42.097	19.511
	Diciembre	73.268	49.037	24.231
1926	Junio	89.769	56.327	33.442
	Diciembre	82.334	53.843	28.491
1927	Junio	94.131	60.702	33.429
	Diciembre	90.448	56.201	34.247
1928	Junio	103.752	63.960	39.792
	Diciembre	109.950	70.553	39.397
1929	Junio	98.517	62.505	36.012
	Diciembre	80.367	53.757	26.610
1930	Enero	77.301	49.452	27.849
	Febrero	74.050	48.196	25.854
	Marzo	71.886	46.364	25.522
	Abril	70.123	44.642	25.481
	Mayo	71.192	45.422	25.770
	Junio	69.596	45.388	24.208
	Julio	67.846	42.821	25.025
	Agosto	66.728	41.361	25.367

Cuadro A9.1 (continuación)
(miles de pesos)

Fecha		Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos a la vista
	Septiembre	64.632	40.092	24.540
	Octubre	64.965	40.477	24.488
	Noviembre	63.989	39.734	24.255
	Diciembre	64.213	41.450	22.763
1931	Enero	64.283	39.463	24.820
	Febrero	62.070	38.261	23.809
	Marzo	60.084	37.333	22.751
	Abril	59.654	37.368	22.286
	Mayo	59.177	38.000	21.177
	Junio	59.456	38.657	20.799
	Julio	58.579	36.497	22.082
	Agosto	55.010	34.800	20.210
	Septiembre	52.686	34.678	18.008
	Octubre	53.128	34.614	18.514
	Noviembre	53.479	34.530	18.949
	Diciembre	56.860	37.214	19.646
1932	Enero	57.423	35.271	22.152
	Febrero	57.381	34.472	22.909
	Marzo	56.926	33.152	23.774
	Abril	58.929	33.858	25.071
	Mayo	59.823	34.088	25.735
	Junio	62.124	35.463	26.661
	Julio	64.226	34.868	29.358
	Agosto	62.545	34.238	28.307
	Septiembre	63.136	35.948	27.188
	Octubre	64.769	36.914	27.855
	Noviembre	65.707	37.294	28.413
	Diciembre	68.164	39.557	28.607
1933	Enero	68.542	38.254	30.288
	Febrero	69.639	40.664	28.975
	Marzo	69.678	40.212	29.466
	Abril	72.379	41.261	31.118
	Mayo	73.923	41.430	32.493
	Junio	74.470	42.909	31.561
	Julio	76.450	42.235	34.215
	Agosto	76.471	41.629	34.842
	Septiembre	76.784	42.728	34.056

Cuadro A9.1 (continuación)
(miles de pesos)

Fecha		Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos a la vista
	Octubre	81.420	43.704	37.716
	Noviembre	81.868	45.412	36.456
	Diciembre	84.606	50.460	34.146
1934	Enero	87.833	49.387	38.346
	Febrero	89.558	50.957	38.601
	Marzo	92.356	53.144	39.212
	Abril	96.412	54.729	41.684
	Mayo	98.130	55.287	42.843
	Junio	99.987	57.998	41.989
	Julio	99.501	55.644	43.857
	Agosto	100.322	55.155	45.167
	Septiembre	99.753	54.912	44.841
	Octubre	100.278	54.128	46.150
	Noviembre	100.508	54.326	46.182
	Diciembre	100.673	58.841	41.832

Cuadro A9.2
(miles de pesos)

Fecha		Base monetaria	Reservas de los bancos comerciales	Multiplicador	C/D	R/D
1924	Jun.	44.449	9.438	1,145583	2,200704	0,593249
	Dic.	50.974	11.579	1,129478	2,167061	0,636944
1925	Jun.	52.510	10.413	1,173262	2,157604	0,533699
	Dic.	57.430	8.393	1,275779	2,023730	0,346375
1926.	Jun	64.838	10.995	1,269842	1,889825	0,385911
	Dic.	68.924	12.597	1,302434	1,684319	0,376682
1927	Jun.	68.843	12.642	1,313830	1,641049	0,369142
	Dic.	73.399	12.697	1,282456	1,815848	0,379820
1928	Jun.	78.419	14.707	1,323047	1,607358	0,363364
	Dic.	85.260	14.459	1,289585	1,790822	0,373303
1929	Jun.	77.232	14.727	1,275598	1,735671	0,408947
	Dic.	65.264	11.507	1,231414	2,020180	0,432431
1930	Jun.	55.905	10.517	1,244898	1,874917	0,434443
	Dic.	51.555	10.105	1,245524	1,820938	0,443922
1931	Jun.	49.000	10.343	1,213388	1,858599	0,497284
	Dic.	47.770	10.556	1,190287	1,894228	0,537310
1932	Jun.	50.526	15.063	1,229545	1,330145	0,564983
	Dic.	55.594	16.037	1,226104	1,382773	0,560597
1933	Jun.	60.082.	17.173	1,239473	1,359558	0,544121
	Dic.	67.165	16.705	1,259674	1,477772	0,489223
1934	Jun.	77.843	19.845	1,284470	1,381267	0,472624
	Dic.	77.929	19.088	1,291855	1,406603	0,456301

Nota: multiplicador = (I + C/ D) / (C/D + R/D). R/D = coeficiente de reservas bancarias a depósitos a la vista. C/D = coeficiente de circulante a depósitos a la vista. C = circulante en poder del público. D = depósitos a la vista.

Cuadro A9.3
(miles de pesos)

Fecha		Tasa de cambio pesos/dólar	Reservas internacionales (miles de US$)	Precio del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1923	Enero	1,0475	n. d.	22,38
	Febrero	1,0468	n. d.	21,75
	Marzo	1,0600	n. d.	20,88
	Abril	1,0643	n. d.	17,75
	Mayo	1,0660	n. d.	17,38
	Junio	1,0525	n. d.	15,88
	Julio	1,0474	2.700	15,63
	Agosto	1,0475	2.500	17,00
	Septiembre	1,0465	2.300	18,00
	Octubre	1,0452	4.000	20,38
	Noviembre	1,0279	7.100	18,75
	Diciembre	1,0388	7.400	20,00
1924	Enero	1,0300	7.600	21,00
	Febrero	1,0254	8.800	26,00
	Marzo	1,0080	8.700	26,25
	Abril	1,0030	9.500	24,75
	Mayo	0,9980	12.700	22,50
	Junio	1,0073	14.100	23,88
	Julio	1,0014	15.200	25,25
	Agosto	1,0030	17.000	25,38
	Septiembre	1,0064	18.000	26,25
	Octubre	1,0019	17.500	28,50
	Noviembre	1,0000	19.700	21,38
	Diciembre	1,0000	19.700	21,38
1925	Enero	1,0079	24.500	28,50
	Febrero	1,0081	25.900	28,25
	Marzo	1,0137	26.800	27,25
	Abril	1,0128	27.000	24,00
	Mayo	1,0200	27.000	26,63
	Junio	1,0325	26.300	26,63
	Julio	1,0244	25.800	24,38
	Agosto	1,0161	27.000	29,31
	Septiembre	1,0146	27.900	25,63
	Octubre	1,0138	29.000	30,25
	Noviembre	1,0138	29.000	30,25
	Diciembre	1,0131	36.300	30,38

Cuadro A9.3 (continuación)
(miles de pesos)

Fecha		Tasa de cambio pesos/dólar	Reservas internacionales (miles de US$)	Precio del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1926	Enero	1,0135	36.000	31,38
	Febrero	1,0142	35.200	30,00
	Marzo	1,0138	35.600	28,75
	Abril	1,0119	34.000	28,88
	Mayo	1,0109	37.000	29,88
	Junio	1,0076	37.500	28,63
	Julio	1,0155	35.600	29,75
	Agosto	1,0193	36.000	28,88
	Septiembre	1,0223	37.600	27,75
	Octubre	1,0270	36.900	26,25
	Noviembre	1,0276	36.400	26,50
	Diciembre	1,0205	43.000	25,25
1927	Enero	1,0211	43.000	24,38
	Febrero	1,0208	43.300	23,00
	Marzo	1,0266	43.000	23,75
	Abril	1,0275	42.600	22,88
	Mayo	1,0260	44.300	22,25
	Junio	1,0255	42.200	23,50
	Julio	1,0220	42.300	24,50
	Agosto	1,0257	43.500	24,25
	Septiembre	1,0227	43.400	26,63
	Octubre	1,0273	43.900	28,25
	Noviembre	1,0248	44.100	28,38
	Diciembre	1,0208	44.200	29,19
1928	Enero	1,0194	46.600	29,24
	Febrero	1,0202	48.000	28,49
	Marzo	1,0185	50.300	28,04
	Abril	1,0175	55.500	27,27
	Mayo	1,0178	59.300	27,72
	Junio	1,0181	62.400	27,46
	Julio	1,0180	67.600	27,54
	Agosto	1,0264	66.600	27,71
	Septiembre	1,0270	65.900	27,30
	Octubre	1,0241	66.700	26,27

Cuadro A9.3 (continuación)
(miles de pesos)

Fecha		Tasa de cambio pesos/dólar	Reservas internacionales (miles de US$)	Precio del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
	Noviembre	1,0275	66.800	25,41
	Diciembre	1,0275	64.700	24,65
1929	Enero	1,0275	61.400	25,12
	Febrero	1,0275	59.500	25,44
	Marzo	1,0309	51.900	24,95
	Abril	1,0350	51.800	24,66
	Mayo	1,0350	55.200	24,33
	Junio	1,0350	55.300	23,87
	Julio	1,0343	55.400	23,48
	Agosto	1,0350	50.600	22,61
	Septiembre	1,0350	47.700	23,29
	Octubre	1,0350	44.300	20,68
	Noviembre	1,0350	40.400	18,72
	Diciembre	1,0350	37.700	16,59
1930	Enero	1,0350	32.200	19,32
	Febrero	1,0350	30.800	18,97
	Marzo	1,0350	30.400	18,25
	Abril	1,0350	30.000	17,50
	Mayo	1,0350	31.200	17,40
	Junio	1,0350	31.200	16,19
	Julio	1,0350	29.100	15,80
	Agosto	1,0350	31.600	15,25
	Septiembre	1,0350	29.300	16,31
	Octubre	1,0350	28.300	17,90
	Noviembre	1,0350	27.400	16,70
	Diciembre	1,0350	27.400	17,25
1931	Enero	1,0350	24.100	17,87
	Febrero	1,0350	22.300	17,40
	Marzo	1,0350	21.300	17,25
	Abril	1,0350	20.100	16,92
	Mayo	1,0350	20.300	16,39
	Junio	1,0350	21.200	16,22
	Julio	1,0350	22.100	15,82
	Agosto	1,0350	20.400	14,83

Cuadro A9.3 (continuación)
(miles de pesos)

Fecha		Tasa de cambio pesos/dólar	Reservas internacionales (miles de US$)	Precio del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
	Septiembre	1,0350	14.700	14,59
	Octubre	1,0350	15.600	13,42
	Noviembre	1,0350	15.300	13,30
	Diciembre	1,0350	13.800	12,53
1932	Enero	1,0413	14.300	12,08
	Febrero	1,0500	13.600	11,53
	Marzo	1,0500	13.500	10,88
	Abril	1,0500	14.400	10,94
	Mayo	1,0500	16.000	11,35
	Junio	1,0500	16.300	10,98
	Julio	1,0500	16.700	10,54
	Agosto	1,0500	17.600	11,56
	Septiembre	1,0500	16.600	13,42
	Octubre	1,0500	16.000	11,83
	Noviembre	1,0500	17.800	10,64
	Diciembre	1,0500	17.200	10,52
1933	Enero	1,0638	16.900	10,20
	Febrero	1,1600	17.100	10,06
	Marzo	1,1600	16.900	10.31
	Abril	1,1600	17.800	9,87
	Mayo	1,1600	18.100	10,26
	Junio	1,1600	18.000	9,96
	Julio	1,1600	18.300	10,49
	Agosto	1,1600	17.700	10,65
	Septiembre	1,2754	17.700	10,86
	Octubre	1,5201	17.700	10,41·
	Noviembre	1,5000	16.300	11,11
	Diciembre	1,5702	16.800	11,38
1934	Enero	1,4938	18.100	12,77
	Febrero	1,4300	17.700	14,45
	Marzo	1,4750	17.700	14,67
	Abril	1,6756	17.900	14,72

Cuadro A9.3 (continuación)
(miles de pesos)

Fecha	Tasa de cambio pesos/dólar	Reservas internacionales (miles de US$)	Precio del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
Mayo	1,6338	17.400	14,13
Junio	1,7300	17.600	14,19
Julio	1,7806	17.500	13,35
Agosto	1,8095	17.700	13,86
Septiembre	1,7350	16.300	13,78
Octubre	1,6530	15.500	13,27
Noviembre	1,5396	14.500	12,78
Diciembre	1,5500	13.700	12,43

n. d. = no disponible.

Fuente: *Revista del Banco de la República* e *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, varios números.

Segunda parte.
Ley 45 de 1923, primeras reformas a la ley orgánica del Banco de la República y revisión de constitucionalidad de las mismas

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

9.5 La Ley 45 de 1923

Hasta comienzos de la década de los años veinte,

> el principio en que se informaban casi todas las legislaciones del mundo, en materia de bancos, era el de la libertad de asociación, sin trabas ni fiscalizaciones de ninguna especie, estableciendo, como única garantía para los derechos de terceros, la publicidad, o, en otros términos: libertad amplia en los asociados para constituirse como lo tuviesen por conveniente; ausencia completa de la intervención gubernativa en la vida interior de dichas personas jurídicas; publicidad de los actos sociales que pudiesen interesar a terceros (Uribe *et al.*, 1923: 113-115).

Así, según afirmó la Comisión de hacienda y tesoro del Senado, en Francia, fuera de las leyes que organizaban el banco de emisión, nada se había legislado en cuanto a la organización, el funcionamiento y el objeto de los demás bancos, "salvo la ley de 13 de marzo de 1917 y la de 5 de agosto en 1920, que fomentan ciertos bancos populares de crédito mutuo, industrial y agrícola" (Uribe *et al.*, 1923: 114). Lo propio se decía de Suiza, en donde, en torno al Banco Nacional, funcionaba una admirable red de bancos comerciales, hipotecarios, cajas de ahorros y trusts financieros, dentro de la más absoluta libertad mercantil conocida y apetecible (Uribe *et al.*, 1923: 114).

En otros países, por el contrario, se notaba para esa época una tendencia hacia el régimen de la reglamentación, vigilancia y sanción por parte del Estado. Tal sucedía en España, país en el cual la Ley de 29 de diciembre de 1921 reorganizó el Banco de Emisión y sometió a los bancos particulares a la inspección de un Consejo Superior Bancario, dependiente del Ministerio de Hacienda, presidido por un comisario nombrado por el Gobierno y compuesto además de un vocal nombrado por el Banco de España, de dos vocales nombrados por cada una de las zonas bancarias en que se dividía el Reino, y uno más nombrado por la Junta Consultiva de las Cámaras de Comercio, Industria y

Navegación, cuyas funciones determinaba un Real Decreto del 13 de junio de 1922 (Uribe *et al.*, 1923: 114).

La legislación angloamericana, muy detallada sobre el particular, era otro extremo de esa tendencia. En el Brasil, en donde los bancos habían gozado de libertad casi ilimitada, a partir del Decreto del 16 de marzo de 1921, quedaron sometidos a una inspección general rigurosa, criticada por la prensa en general y tachada aún de inconstitucionalidad. A su turno, en Argentina, en 1921, el Congreso sometió a todos los bancos a una fuerte inspección especial ejercida por funcionarios nombrados por el Gobierno.

En Colombia, el ordinal 17 del artículo 120.º de la Constitución Política expedida en 1886, determinaba que le correspondería al presidente de la República, como suprema autoridad administrativa, ejercer la inspección necesaria sobre los bancos de emisión y demás establecimientos de crédito, conforme a las leyes.

De conformidad con el anterior precepto constitucional, a partir de la Ley 57 de 1887, se estableció que para fundar nuevos bancos sería precisa la autorización del Gobierno, que los bancos hipotecarios funcionarían bajo las condiciones generales señaladas a las compañías anónimas por el Código de Comercio y que, si se comprobaba que un banco contravenía las disposiciones legales, el Gobierno declararía terminadas sus operaciones y lo entregaría a un depositario, para su liquidación.

De esa manera, se sometió a la regulación de la ley el funcionamiento de los establecimientos de crédito, con el objeto de asegurar que el ejercicio de la actividad bancaria no extralimitara las barreras del orden público, del bien común y de los intereses generales de la sociedad y ello, porque la prestación del servicio financiero por instituciones dotadas de plena capacidad para hacerlo en forma solvente y eficiente, se consideró como un derecho de la sociedad.

La Ley 51 de 1918 consagró de nuevo una libertad casi absoluta al atribuirle a los bancos las mismas

> facultades concedidas por una antigua ley expedida por las Cortes Españolas, en enero de 1856, para regularizar cierto número de sociedades anónimas especiales conocidas allá con el nombre de 'Sociedades o Compañías de Crédito', pero distintas de los bancos mismos, facultades que se incorporaron en los artículos 175.º y 176.º del Código Mercantil Español de 1885 y que resultaban exóticas en el sistema de nuestras costumbres y dentro de la índole del Derecho Mercantil Colombiano (Uribe *et al.*, 1923: 114-115).

Dicha ley consagró la inspección bancaria, pero esta no se cumplía, lo que notaba alguna relajación en el sector bancario.

Para 1923, la estabilidad del país y su futuro progreso económico, exigían, además del establecimiento de un banco único de emisión, la instauración

de un sistema financiero sólido y bien organizado, para lo cual se planteó una reforma completa y a fondo del mecanismo crediticio existente.

Para tal efecto, además de la Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República, la Misión de Consejeros Financieros elaboró y presentó a consideración del Gobierno un proyecto de ley sobre establecimientos bancarios, que a su turno este presentó a consideración del Congreso de la República.

El profesor Kemmerer, jefe de la Misión, consideraba que el éxito o el fracaso del programa financiero del presidente Pedro Nel Ospina, "inclusive el establecimiento del Banco de la República y la colocación de empréstitos en el exterior, se hallan íntimamente ligados con el sistema bancario del país", por lo que una reforma completa y a fondo del sistema vigente en ese momento, facilitaría el desarrollo económico y consolidaría grandemente el crédito nacional ("Exposición de motivos del proyecto de ley sobre establecimientos bancarios", 1923: 107).

La Misión de Consejeros Financieros consideraba que el sistema bancario existente en 1923 en Colombia adolecía, entre otros, de los siguientes defectos principales: la ley otorgaba amplias facultades a los bancos, la supervigilancia bancaria era defectuosa, las estadísticas bancarias disponibles no eran adecuadas para su objeto, la mayor parte de los bancos no mantenían sus activos en condición de pronta realización, había muchas trabas para los negocios bancarios y las disposiciones eran inadecuadas respecto del capital que deberían tener los bancos (Misión de Consejeros Financieros, 1923: 107-108).

De conformidad con lo anterior y como complemento de la Ley 25 de 1923, la Misión consideró que debería revisarse la normatividad que regulaba el funcionamiento de los demás establecimientos bancarios, con el fin de corregir los defectos de que adolecía. Para tal efecto redactó el proyecto de ley "sobre establecimientos bancarios" que, a su juicio, tenía por objeto lograr aquellos resultados. Inclusive, la Misión sugirió que, llegado el caso, la ley del Banco de la República, fuera incorporada como un capítulo de la que se llamaría "Ley general bancaria", con el fin de que todas las normas bancarias del país se encontraran contenidas en una misma ley general (Misión de Consejeros Financieros, 1923). Este último objetivo, sin embargo, no tuvo éxito.

La iniciativa guardaba estrecha armonía con la ley sobre el establecimiento del Banco de la República, con el cual se propendía por la concentración y la solidaridad del poder bancario nacional, mediante la creación de un sostén central que le daría considerable fuerza a los bancos asociados.

El proyecto se inspiraba

> en las corrientes del pensamiento contemporáneo que procuran armonizar los enantes casi absolutos derechos individuales con los que corresponden al bien público y al interés colectivo en la vida social en que aquellos adquirieran su máximo desarrollo, pues no considera a los

> establecimientos bancarios como simples asociaciones de individuos para ejercer una industria privada con la autonomía y libre disposición de quien maneja sus propios bienes, que fue la teoría individualista dominante en los tiempos pasados, sino como instituciones cuasi públicas llamadas a cumplir importantísimas funciones sociales de la mayor y decisiva influencia respecto de la suerte de la colectividad. (García *et al*., 1923: 119-120)

Aprobada esta iniciativa por el Congreso y sancionada por el gobierno del presidente Pedro Nel Ospina, el proyecto sobre establecimientos bancarios se convirtió en la Ley 45 de 1923, con la cual se hizo entonces una nueva regulación del sistema financiero, según la técnica y experiencia de los años veinte y, con ella, la actividad bancaria se asimiló al menos por ineludible inferencia, a un servicio público originario del Estado (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 2 de julio de 1969).

Con la Ley 45 de 1923, se organizaron las distintas especialidades de la industria bancaria para responder a la complejidad de las empresas modernas, estableciendo para el campo de acción de cada una de ellas, los principios regulares cristalizados por la experiencia universal, como los más eficaces para asegurarles un sano y sólido funcionamiento, ya que la promiscuidad de funciones sin el concurso debido de los requisitos especiales para cada ramo o categoría diferente, en todas partes y tiempos, había sido la causa de serios peligros y desastres.

La ley buscaba que los bancos comerciales o las secciones de ese carácter, en otros cuyo objeto principal fuera distinto, al operar con depósitos reembolsables a la vista ya específicamente constituidos así o en cuentas corrientes o en créditos flotantes, llenaran las mismas condiciones que los bancos de emisión, en cuanto se refería a la fácil convertibilidad de su activo, pues sus inspiradores creían que en el fondo y en su esencia, tenían idénticas obligaciones y estaban expuestos a los mismos peligros.

Estimuló la creación de secciones de ahorro y de secciones fiduciarias y dada la índole peculiar de las operaciones del Banco de la República y de los otros establecimientos de crédito, plasmó un sistema de inspección especializado a cargo de la Superintendencia Bancaria, organismo al que dotó de amplias facultades legales para vigilar la observancia de las leyes y reglamentos por parte de estas entidades.

Con ello, se implantó en Colombia el sistema de inspección americano, que era a su vez considerado como el más completo modelo para la época, en el mundo.

Además, la Ley 45 de 1923, consagró las bases para la creación de las instituciones crediticias, dentro de los principios ortodoxos para el manejo financiero aplicables en la época y con arreglo a postulados que constituyeran un

marco equilibrado de responsabilidades entre la función estatal de vigilancia, el comportamiento de propietarios y administradores del sistema y la racionalidad del inversionista que confía sus ahorros al sector bancario. Dichas bases fueron las siguientes: necesidad de permiso o autorización estatal para la constitución de la personalidad bancaria y la apertura de nuevos establecimientos; cumplimiento de condiciones de idoneidad, profesionalismo y experiencia, por parte de las personas interesadas en dedicarse a la actividad financiera y sometimiento al control y vigilancia del Estado, por conducto de la Superintendencia Bancaria.

De esta manera, se limitaron en forma taxativa las facultades de los bancos, para que su ejercicio se ajustara a las restricciones y limitaciones impuestas por las leyes. Además, se tipificaron las operaciones bancarias prohibidas, con el objeto de preservar la estabilidad financiera y la confianza pública. Unas y otras, constituyeron un código de conducta que adecuadamente aplicado debería minimizar el riesgo, tanto para el usuario, como para la entidad bancaria.

La ley señaló una alta pero conveniente proporción entre las cuentas de capital y reserva legal y los montos de las obligaciones para con el público o interés garantizado, con el objeto de medir la capacidad de un establecimiento para hacer frente a los riesgos implícitos de la actividad financiera y absorber las pérdidas que se presentaran sin desmedro del interés de sus depositantes y demás acreedores.

Estableció el principio de la intangibilidad patrimonial de las instituciones, al tenor del cual el capital social no podría ser disminuido durante la vigencia de la sociedad. Otorgó al Superintendente Bancario la facultad de suspender actividades que se consideraran prácticas inseguras o contrarias a las leyes o a los estatutos y estableció las causales, en la toma de posesión de los bancos, para administrarlos o liquidarlos, según fuera necesario, y el procedimiento que debería seguirse en este último caso.

9.6 Primeras reformas a la ley orgánica del Banco de la República

Pocos días después de haberse constituido el Banco de la República, le correspondió al Congreso estudiar los primeros proyectos presentados a su consideración para reformar la Ley 25 de 1923, expedida en las sesiones extraordinarias de ese mismo año.

En efecto, el doctor Jorge Holguín, presentó a consideración de la Cámara de Representantes, el 16 de agosto de 1923, un proyecto de ley para adicionar la Ley 25 del mismo año. El mismo tenía por objeto aumentar el capital del Banco a $ 15.000.000 oro, por medio de la emisión de otros $ 5.000.000 en acciones de la clase A, pagaderas por su valor nominal, en oro, en plazos iguales

a los que estipularon para las emitidas y suscritas en desarrollo de lo dispuesto en la Ley 25 (Holguín, 1923).

Igualmente, el proyecto buscaba derogar la facultad de la Junta Directiva del Banco de fijar tipos de interés para los redescuentos de documentos admisibles de los bancos accionistas, reducir el 40 % el encaje mínimo en oro que el Banco de la República debería mantener y reducir a la mitad las multas previstas en la Ley 25, las cuales decía, deberían imponerse, no al Banco, sino a la persona o a las personas naturales responsables.

El proyecto, después de un intenso debate, no fue aprobado por la Cámara de Representantes.

9.6.1 La Ley 68 de 1924

Las primeras reformas se iniciaron solamente a partir de 1924, año en el cual el Banco de la República había sido el instrumento para asegurar resultados que representaban al mismo tiempo grandes beneficios para el país, en su vida económica y en particular para el crédito, tales como unificar el numerario nacional, sanear y dar elasticidad al medio circulante monetario, aumentarlo en proporción acorde con las circunstancias, procurar la estabilidad en los cambios internacionales, servir de factor en la nivelación de la tasa de interés, servir de lazo de unión y de apoyo a los demás establecimientos bancarios y, en fin, llevar a todos los extremos del país la confianza y la tranquilidad en lo relacionado con la solidez de las operaciones y el satisfactorio funcionamiento de estos mismos establecimientos (Ospina, 1924: 438-439).

La Ley 68 de 1924 autorizó al Gobierno para promover y realizar la fundación del Banco Agrícola Hipotecario, destinado a facilitar préstamos sobre hipoteca con reembolso a largo plazo, por medio de anualidades que comprenderían los intereses y el fondo de amortización.

Dicha ley facultó al Banco de la República, para suscribir acciones en el Banco Agrícola Hipotecario, hasta por la suma que siete de sus directores consideraran conveniente y asimismo lo autorizó para descontar la suma con que la Nación contribuiría al establecimiento del mencionado Banco (Ley 68 de 1924, art. 48.º).

Igualmente determinó que, entre las operaciones que el Banco de la República podría efectuar con el público, estaría el anticipo sobre prenda agraria con plazo hasta de seis meses (Ley 68 de 1924, art. 48.º).

9.6.2 La Ley 17 de 1925

Para 1925 el Banco de la República seguía funcionando con toda regularidad y el jefe del Estado reconocía que, gracias a sus actuaciones, el medio circulante se saneaba y se unificaba y, a su juicio, no parecía ya lejano el día en que, desaparecidos todos los papeles que venían sirviendo de moneda, se tuviera el billete de banco cambiable a su presentación por oro y las piezas de dicho metal, como los únicos signos de cambio. También se debía al Banco, en gran parte, la estabilidad en los cambios internacionales, función tan importante para la solidez de las operaciones comerciales (Ospina, 1925: 281-289).

En todo caso, en este año se constituyó una comisión interparlamentaria de bancos, compuesta de cinco senadores y cinco representantes, para que estudiara la manera de reformar los Estatutos y la Ley Orgánica del Banco de la República (Jaramillo *et al*., s. f.: 432-435).

La Comisión, después de diecisiete largas sesiones, en las cuales se estudiaron extensamente los puntos que dieron origen a la formulación de aquella y de celebrar repetidas conferencias con los comisionados de la Junta Directiva del Banco de la República, redactó un proyecto de la ley para reformar la Ley orgánica del Banco de la República, cuyos objetivos primordiales eran los siguientes: procurar en la dirección del Banco una representación más amplia de los gremios de la agricultura, el comercio y la industria, comprendidos en la ley bajo la denominación genérica de hombres de negocios, con el fin de que estos ocuparan el puesto que, en virtud de una errada interpretación del Estatuto Orgánico del Banco, venían sirviendo algunos genuinos personeros de los bancos. Igualmente, obtener, en cuanto fuere posible, alguna baja en el interés del dinero (Jaramillo *et al*., s. f.).

La reforma tuvo fuertes resistencias, especialmente entre los bancos y los banqueros accionistas, pero discutida y aprobada por el Congreso, fue sancionada por el presidente Pedro Nel Ospina y su ministro de Hacienda y Crédito Público, Jesús M. Marulanda, convirtiéndose así en la Ley 17 de 1925.

La ley autorizó al Gobierno para celebrar un contrato con la Junta Directiva del Banco de la República, con el objeto de modificar sus estatutos sobre las bases que dicha Junta aceptó.

9.6.3 Bases para reformar los Estatutos del Banco

Estas se referían a los siguientes aspectos:

Las calidades de algunos directores del Banco. Los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República que, con el carácter de hombres de negocios, agricultores o profesionales, elegirían a los accionistas de las clases B y C, deberían

ser personas que al tiempo de la elección estuvieran ocupadas habitualmente en la agricultura, el comercio o alguna otra actividad industrial y no podrían ser empleados públicos, gerentes, directores, empleados, revisores o accionistas de otros bancos, salvo que en este último caso, a juicio del Superintendente Bancario, las acciones poseídas fueran de tan poco valor, que no dieran al dueño de ellas un interés de importancia en el respectivo banco.

Las facultades de las acciones de la Clase D. Las acciones de la clase D suscritas y poseídas por el público en general, no darían derecho a votar sino hasta que se hubiera suscrito una cantidad de ellas equivalente a $ 100.000 a la par y solo conservarían este derecho mientras hubiera, en manos de los accionistas, por lo menos $ 100.000 a la par en tales acciones.

9.6.4 Facultades para los bancos

La ley determinó, igualmente, que los bancos accionistas que, para operaciones a plazos no mayores de noventa días, fijaran un interés o descuento que no excediera en más de dos puntos a la tasa cobrada por el Banco de la República, quedarían autorizados para reducir sus encajes en la proporción establecida en dicha Ley. Esta facultad tenía por objeto poner a los bancos en mejor condición de servir al público eficazmente, puesto que aumentarían sus fondos con la baja del encaje y fomentarían y estimularían los préstamos con la reducción de la tasa de interés. La baja del encaje, que en otras circunstancias sería una medida delicada y peligrosa, dejaría de serlo desde que el Banco de la República se hallara en capacidad de acudir con sus préstamos y redescuentos, en apoyo de los bancos cuyas existencias en caja disminuyeran inopinadamente.

Para los bancos accionistas que funcionaran en poblaciones de menos de cuarenta mil habitantes y cuyo capital y fondo de reserva no excediera de $ 200.000, el Banco de la República podría fijar tasas de préstamo y de redescuento especiales, salvo que estos cargaran a sus clientes, sobre documentos de la misma clase y del mismo plazo, un interés mayor del 12 % anual. Así pretendía fomentar el negocio bancario en poblaciones de segundo orden y reducir las excesivas tasas de descuento.

De esta manera se exigía correlativamente un mayor encaje a los bancos no accionistas,

> pues no pudiendo ellos redescontar en el Banco de la República, carecen de respaldo efectivo que sí tienen los accionistas, para afrontar las situaciones de emergencia. En tales condiciones es natural que se les exija una proporción mucho mayor de reservas en caja para atender a sus exigibilidades inmediatas (Andrade, 1927: 67-68).

Igualmente, el Banco quedó facultado para hacer préstamos a los bancos accionistas, con garantía de obligaciones cuyo término de vencimiento no fuera mayor de 180 días. Esta autorización tenía por objeto facilitar las operaciones a plazos un poco más largos, en beneficio del comercio y de la industria, pues la Ley 25 solo autorizaba estas operaciones sobre documentos, con plazos no superiores a noventa días.

Finalmente, dada la cantidad considerable de monedas que había en circulación, se facultó a los bancos accionistas del Banco de la República, para computar en el encaje hasta el 25 % en monedas de plata y hasta el 2 % en monedas de níquel.

9.7 Constitucionalidad de las normas orgánicas del Banco de la Republica

Una vez constituido el Banco de la República según las autorizaciones otorgadas por La Ley 25 de 1923 y reformadas sus disposiciones por la Ley 17 de 1925, se solicitó de la Corte Suprema de Justicia su declaratoria de inconstitucionalidad. El argumento principal de los acusadores fue el de que, con los privilegios y garantías otorgados al Banco de la República, se violaba el artículo 2.º de la Constitución, según el cual, la soberanía reside esencial y exclusivamente en la nación y de ella emanan los poderes públicos, los que se ejercerán en la forma que la Constitución establece y, el artículo 4.º del Acto Legislativo 3 de 1910 que no permite otorgar privilegios sino para inventos útiles o para vías de comunicación, ni expropiar industrias lícitas sin previa indemnización y como arbitrio rentístico.

9.7.1 Constitucionalidad del derecho de emisión

Frente al cargo formulado por los acusadores respecto al privilegio dado al Banco de la República para la emisión de billetes bancarios o el uso exclusivo de los signos monetarios, la Corte Suprema de Justicia, Corte Plena, en Sentencia del 7 de julio de 1930, afirmó:

> Respecto de la emisión de los signos fiduciarios que se emiten como medio de desarrollar el crédito, es decir, de los billetes de banco, hay que tener en cuenta para contestar el cargo anterior, lo siguiente:
>
> Conforme al artículo 11.º de la Ley 39 de 1880, por la cual se concedieron autorizaciones al Poder Ejecutivo para fundar un Banco Nacional, se dio a este Banco el derecho exclusivo de emitir billetes pagaderos al

portador en cualquier forma, advirtiendo que el Poder Ejecutivo podía permitir esa emisión a los bancos particulares que se hallaban funcionando el día de la sanción de dicha ley, y a los que se establecieran después, siempre que convinieran expresa y terminantemente, en admitir en sus oficinas, como dinero sonante, los billetes del Banco Nacional.

Igual reconocimiento del derecho de emisión a los bancos particulares contiene el numeral 17 del artículo 120.º de la Constitución de 1886, cuando dice que corresponde al presidente de la República, como suprema autoridad administrativa "organizar el Banco Nacional y ejercer la inspección necesaria sobre los bancos de emisión y demás establecimientos de crédito, conforme a las leyes".

Pero el artículo 52.º de la Ley 57 de 1887 suspendió dicha facultad a los bancos particulares, mientras la tuviera el Banco Nacional. La Ley 146 de 1898 prohibió a los particulares y a cualquier otra entidad distinta del Gobierno, no solo emitir billetes, sino bonos, libranzas y cualquier documento que tuviese por objeto hacer las veces de moneda o de sustituir el papel moneda. La Ley 70 de 1894 estableció igual prohibición y ordenó la liquidación del Banco Nacional. Por Decreto Legislativo 47 de 1905, ratificado por la Ley 14 del mismo año, se dio al Banco Central el privilegio exclusivo por treinta años de emitir billetes bancarios, en oro, cambiables a su presentación en esa moneda o por su equivalente en cualquier otra moneda, y se le encargó de la conversión del billete del Banco Nacional por la moneda metálica que dispusiera la ley, a razón de un peso oro por cada cien pesos papel, y se destinaron fondos para esa amortización, los cuales fueron retirados por la Ley 35 de 1907.

De modo que desde 1894 para acá, sin que se hubiera derogado el precepto contenido en el numeral 17 del artículo 120.º de la Constitución Nacional, que autoriza el derecho de emisión a los bancos particulares y a otras entidades, se quitó a estos, por medio de leyes, la facultad de emisión de billetes de banco que sustituyeran el papel moneda en alguna forma. Quedó, pues, monopolizado por el Estado el derecho de emisión.

Vino en seguida el artículo 4.° del Acto Legislativo 3 de 1910, que estableció lo siguiente:

"Ninguna ley que establezca un monopolio podrá aplicarse antes de que sean previamente indemnizados los individuos que en virtud de ella deban quedar privados del ejercicio de una industria lícita. Ningún monopolio podrá establecerse sino como arbitrio rentístico y en virtud

de la ley. Solo podrán concederse privilegios que se refieran a inventos útiles y a vías de comunicación".

Al tenor de la primera parte de este texto constitucional, pudo el Legislador de 1923 monopolizar el derecho de emisión que tenían los bancos particulares, conforme al numeral 17 del artículo 120.º de la Carta Fundamental; pero en realidad dicha ley no estableció dicho monopolio, puesto que ya venía establecido, como se ha visto. Por dicha ley no hizo otra cosa el Gobierno que permitir el uso, por consideraciones de utilidad general, al Banco de la República, un mejor derecho, mejor dicho, un bien que por vía de monopolio estaba hacía años en el patrimonio del Estado, según se dijo ya.

Pero se alega que ese monopolio vendría a constituir un privilegio que solamente el Estado puede ejercer y por consiguiente no puede ceder —se dice— a otra persona o entidad, de acuerdo con la última parte de la misma disposición constitucional.

Como se ha expuesto, la facultad de emitir billetes es un privilegio que corresponde a la Nación. El artículo 16.º de la Ley 25 de 1923 no ha constituido ese privilegio a favor del Banco de la República, sino que le otorgó la facultad de usarlo por el tiempo del contrato mediante el pago de un canon que suele tomar en muchos casos el nombre de impuesto; como puede suceder, por ejemplo, con la venta de licores, si fuera monopolizada por la Nación, o como acontece con las minas de esmeraldas de Muzo y las de oro y plata de Supía y Marmato. Terminado, pues, el contrato por el cual el Banco quedó constituido legalmente, vuelve a consolidarse el uso y goce del privilegio con la propiedad de este que corresponde a la Nación y de la cual no se ha desprendido. Por consiguiente, no está en el caso contemplado en la última parte del artículo 4.° del Acto Legislativo 3 de 1910 cuya violación se acusa. (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 7 de julio de 1930: 257-266)

9.7.2 Constitucionalidad de sus operaciones para con los bancos y para con el público

Igualmente, los acusadores de las leyes 25 de 1923 y 17 de 1925, atacaron a su juicio, la concesión hecha a los bancos afiliados al Banco de la República, para recibir de este, con exclusión —decían los acusadores— de cualquiera otra persona o entidad, todos los dineros del Banco de la República, según lo dispuesto en los artículos 13.º y 14.º de la Ley 25, porque constituía un privilegio y un monopolio.

El artículo 13.º de la Ley 25 autoriza al Banco de la República para hacer préstamos y descuentos a los bancos accionistas, con sujeción a las limitaciones establecidas en el artículo 11.º de la misma ley.

Sobre el derecho de los bancos para aprovecharse de este servicio, la Corte Suprema de Justicia dijo:

> El derecho que ellos tengan para aprovecharse de este beneficio de la ley, no constituye un privilegio en su favor, porque este consiste en una gracia o prerrogativa que se concede a uno libertándolo de alguna carga o gravamen, o confiriéndole algún derecho de que no pueden gozar otros. Aquella disposición pertenece a la especie denominada en derecho constitucional "leyes de clase", en las cuales no se confiere gracia particular a un individuo, sino que se reconocen derechos de modo indeterminado a cuantos individuos cumplan con ciertas condiciones que la misma ley establece. Podrían participar, según la disposición citada, del derecho de gozar de préstamos y redescuentos todos los bancos del país que lo desearan, mediante el lleno de las condiciones legales.
>
> Tampoco es exacto que los particulares y otras entidades hayan quedado privados de beneficio de los dineros del Banco, pues como se ve del segundo de los nombrados artículos [se refiere al artículo 14 de la Ley 25 de 1923], aquel está autorizado también para hacer con el público en general todas las operaciones que allí se indican. Además, conforme al numeral 23 del artículo 4.° de la Ley 25, el público en general o los particulares son los que tienen derecho a suscribir las acciones de la Clase D. Cierto que en el aparte o numeral d) del artículo 14.º de la misma ley, se limitaba la clase de documentos que pueden ser objeto de las operaciones con el público; pero tales limitaciones se encaminan a asegurar la estabilidad de la institución y el Legislador tiene el derecho de imponerlas a la industria bancaria, como a toda industria lícita, conforme al artículo único del Acto Legislativo 1 de 1921. (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 7 de julio de 1930)

9.7.2.1 Constitucionalidad de la función de concentrar las reservas metálicas de oro

La Ley 25 de 1923, determinó que la nación se obligaría para con el Banco, a permitirle el libre comercio de oro, con derecho para importarlo o exportarlo sin gravamen ni obstáculo y en caso de conmoción interior o exterior, el Gobierno y el Banco podrían acordar la suspensión temporal del libre comercio de oro.

Esta previsión legal fue acusada de inconstitucional, pues se dijo que constituía un privilegio contra lo dispuesto por el Acto Legislativo 3 de 1910.

La Corte estimó que dicha concesión

> […] no constituye un privilegio, sino que es el medio de facilitar al Banco la función que el Legislador le confíe, en nombre del Estado, de llevar el oro al exterior o de importarlo para atender a las exigencias del comercio internacional, especialmente en épocas de crisis, y mantener el crédito del país. Por consiguiente, si el Estado alcanza esas ventajas, es natural que no le cobre al Banco impuesto por el libre comercio de oro. Además, siendo el Legislador quien establece los impuestos y contribuciones, conforme al artículo 1.° del Acto Legislativo 3 de 1910, puede también otorgar las exenciones que tenga a bien. (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 7 de julio de 1930)

9.7.2.2 Constitucionalidad de la obligación del Gobierno de no ejercer el atributo de la emisión

El literal e) del artículo 21.º de la Ley 25 de 1923, estableció como obligación a cargo del Gobierno, que se consignaría en el contrato que iba a celebrarse entre este y el Banco de la República, la de no emitir ninguna cantidad adicional de papel moneda, ni permitir que otra entidad pública o privada lo hiciera, como tampoco documentos que pudieran circular como moneda o hacer las veces de ella, durante el período de la concesión.

Dicha obligación fue declarada ajustada a la Constitución, pues en sentir de la Corte Suprema de Justicia

> lejos de ser contraria a la Constitución Nacional, se ajusta a lo que dispone el artículo 7.° del Acto Legislativo 3 de 1910, según el cual, está prohibida toda emisión de papel moneda de curso forzoso. Además, siendo uno de los objetos de la fundación del Banco de la República el cambio del papel moneda, es claro que la emisión de este en alguna forma, iría contra ese objeto.

La Corte también declaró ajustada a la Constitución, la facultad del Banco de la República de emitir, tanto la moneda principal como la fraccionaria de plata, níquel, cobre y otros metales, por cuanto si lo hiciera el Gobierno sin su consentimiento "traería el resultado de depreciar la moneda del país, hacer salir o desalojar el oro acuñado y obligar al Banco a suspender los pagos en esta especie, contra el compromiso que contrajo".

9.7.2.3 *Criterio de la Corte acerca de la naturaleza del Banco*

Según los acusadores de la Ley 25 de 1923, como el Gobierno no tenía derecho a nombrar sino a tres miembros de la Junta Directiva, este quedaba "en una minoría ridícula en presencia de la mayoría de siete miembros que nombran los poseedores de las demás acciones", con lo cual la norma sería inconstitucional.

La Corte desestimó el cargo, por cuanto no encontró que se violara norma constitucional alguna, al tiempo que precisó que "si el Banco de la República no es un Banco del Estado, como no lo es, no era preciso que en la Junta Directiva tuviera determinado número de miembros que representaran a la Nación".

Así, la Corte, en sentencia del 7 de julio de 1930, declaró ajustados a la Constitución los artículos demandados de las leyes 25 de 1923 y 17 de 1925. En el mismo sentido se pronunció la Corte Suprema de Justicia, en sentencia del 11 de abril de 1932, con ponencia del magistrado Juan E. Martínez.

Capítulo X.
La segunda Misión Kemmerer

Primera parte.
Los intentos por mantener el patrón oro

Adolfo Meisel Roca

10.1 Introducción

En los años posteriores a su misión en Colombia en 1923, el profesor Edwin W. Kemmerer se mantuvo activo como asesor financiero de varios países latinoamericanos y de otras regiones del mundo (Guatemala, África del Sur, Chile, Polonia, Ecuador, Bolivia, China, Filipinas). Por ello, a su regreso a Colombia en 1930, gozaba de la más amplia reputación internacional como experto en asuntos monetarios.

Su visita a Colombia en 1930, aún más que la primera, se veía como el paso principal para obtener unos préstamos estadounidenses que cada vez se volvían más difíciles. Además, se consideraba como un factor legitimador de los recortes presupuestales y del aumento del impuesto que se quería adelantar.

En opinión del historiador Paul Drake (1984): "Aún más que durante la primera misión, la segunda ocurrió fundamentalmente por razones políticas" (p. 25). Para fundamentar esto, Drake arguye que el objetivo principal que perseguía el Gobierno colombiano al invitar al "médico de la moneda", era generar confianza entre los banqueros estadounidenses en que Colombia estaba haciendo todas las reformas requeridas para sanear sus finanzas públicas. Y era que el país se hallaba interesado en tener acceso a los capitales estadounidenses que se habían reducido drásticamente desde 1928. En 1930 los bancos estadounidenses enviaron a Howard Jefferson, quien había formado parte de la primera Misión Kemmerer, a Bogotá, para preparar un informe sobre la situación fiscal. Los miembros de la Segunda Misión le prestaron una activa colaboración. Por ello, afirma Drake: "[…] indirecta y directamente la segunda visita Kemmerer llegó a estar mucho más comprometida que la primera con un préstamo estadounidense" (Drake, 1984: 29).

El profesor Kemmerer tenía muy claro que una de las principales motivaciones de los gobiernos, al contratar asesores estadounidenses, era la de atraer capital de ese país. En su discurso, como presidente de la Asociación Norteamericana de Economistas en 1927, sostuvo que una de las razones de ser de las misiones del estilo de las que él dirigió era:

> El deseo de parte de los gobiernos extranjeros de poner sus casas en orden financiero, logrando así una impresión favorable sobre los banqueros e inversionistas norteamericanos, para facilitar los préstamos de esos gobiernos en los mercados norteamericanos y para estimular el flujo de capital norteamericano hacia sus países para empresas privadas […] un país que nombra consejeros y reorganiza sus finanzas, siguiendo orientaciones que los inversionistas norteamericanos consideran las más modernas, aumenta sus posibilidades de interesar a los inversionistas norteamericanos y de obtener el capital en términos favorables (Kemmerer, 1927: 4).

Además del objetivo "político" externo, mencionado antes, el gobierno de Olaya también perseguía fines políticos internos. Uno de los problemas más serios que enfrentaba el Gobierno era el déficit fiscal; y la ortodoxia de la época recomendaba recortar gastos y por lo tanto, personal. Esto lo podían hacer tanto los colombianos como los consejeros extranjeros. Sin embargo, en una situación de depresión económica y desempleo —en la cual amplios sectores reclamaban medidas expansionistas ese remedio era políticamente difícil de llevar a cabo. Por ello, la legitimidad que les brindaba a esas medidas Kemmerer, un experto que gozaba del prestigio académico, representaba un logro muy valioso.

Indudablemente, las reformas que propuso la segunda Misión Kemmerer hubieran podido ser realizadas por economistas y expertos locales. Sin embargo, las ventajas de la Misión no eran puramente políticas. También, desde el punto de vista técnico, la Misión representaba una calidad y un grado de profesionalismo, imposibles de lograr en la Colombia de 1930 (y aún hoy no serían fáciles)[148]. En efecto, de los siete miembros de la Misión, un total de cuatro tenían el grado de Ph.D. (de Cornell, Yale, Harvard y Columbia). Además, eran personas con una amplia trayectoria profesional en los Estados Unidos y en el extranjero. Entre los colombianos de la época ni siquiera el de mayores conocimientos financieros, Esteban Jaramillo, tenía un entrenamiento formal en economía (su formación era de abogado).

10.2 Contratación y composición de la segunda Misión Kemmerer

Desde que estalló la Gran Depresión en 1929, en Colombia se oyeron voces que reclamaban la venida de una misión de asesores financieros dirigida por el

[148] En esa medida tal vez el profesor Drake hace excesivo énfasis en el escaso aporte técnico de la Misión Kemmerer, cuando argumenta que los colombianos sabían todo lo que sabía ese asesor y que: "La transferencia de tecnología nueva no era muy grande. No llegó con muchas sorpresas ni con ideas muy nuevas" (Drake, 1984: 34).

profesor Kemmerer (Drake, 1984: 29). El doctor Enrique Olaya Herrera había prometido durante su campaña para la presidencia, que al ser elegido contrataría a un grupo de expertos financieros que viniera al país a adelantar las reformas que la economía colombiana requería en el estado de postración en que se hallaba. El 1° de abril de 1930, el gerente del Banco de la República, don Julio Caro, le informaba al presidente electo, que la Junta Directiva de esa institución, en reunión reciente:

> […] encontró […] muy acertado y digno de aplauso el proyecto que usted tiene de contratar una misión de técnicos que se encargue de reorganizar los diferentes servicios de la administración pública. Sería muy de desear que esa misión viniera presidida por el profesor Kemmerer, quien a más de sus conocimientos y experiencia, goza en el país del más alto prestigio, de manera que sus indicaciones y consejos serían muy bien acogidos por la opinión nacional (Kemmerer, 1930d).

El 21 de mayo de 1930, el profesor Kemmerer anotó en su diario, que el presidente electo de Colombia le había enviado un telegrama desde Washington D. C., pidiéndole que fuera a entrevistarse con él en esa capital. Al día siguiente el profesor de Princeton viajó a Washington para reunirse con Olaya Herrera. En su diario comentó:

> Almorcé con el presidente electo Olaya y se me informó que él quería que yo organizara una misión a Colombia por un período sustancial de tiempo. Traté de excusarme sobre la base que los problemas actuales de ellos no eran de mi campo (moneda y banca) sino en impuestos, aduanas, contabilidad y crédito público y que yo debería permanecer un año en Princeton. El insistió que debería ir y finalmente acordé que formaría una comisión de cuatro miembros, un secretario y yo, para permanecer cuatro meses y yo un mes, yo sería el presidente/ director. Tarifa total US$ 100.000 (Kemmerer, 1930f: 22 de mayo).

Unos días antes de su cita en Washington, el presidente Olaya le había enviado un mensaje a Kemmerer donde le explicaba los problemas económicos del país en ese momento y los aspectos que requerían una pronta atención. En dicha comunicación, Olaya expresaba:

> Como usted sabe, Colombia está pasando hoy una crisis ocasionada en parte por hechos económicos como la disminución en el precio del café y en parte por errores financieros en el modo como fueron contratados e invertidos los empréstitos, tanto de la nación como de los departamentos y municipios. Tal situación ha creado un estado de desconfianza e inquietud y puesto de relieve la necesidad de obtener

> consejo de una autoridad financiera sobre las medidas que convenga tomar en las cuestiones financieras y económicas que preocupan hoy a Colombia. La política del Banco de la República, por ejemplo, ha sido muy discutida y parece necesario que una autoridad en la materia venga a Colombia y analice y aconseje lo que convenga en la materia. Es seguro que en relación con la organización bancaria haya otras cosas para estudiar. El funcionamiento de la Contraloría es otro punto que ha merecido reparos y observaciones y respecto al cual también parece indispensable tomar medidas que complementen o rectifiquen las que se pusieron en vigor en 1923 […] con respecto a las leyes de presupuesto y administración de él se siente igualmente la necesidad de tomar medidas que han sido en Colombia materia de consideración y sobre las cuales un experto en la materia podría dar consejo e indicaciones muy útiles (Kemmerer, 1930c).

En las semanas siguientes a su reunión con el doctor Olaya en Washington, el profesor Kemmerer se ocupó en informarse de los detalles de la situación colombiana y en escoger y contratar a los otros miembros de la Misión. Esta quedó constituida por: Joseph Byrne, William Renwich, Walter Lagerquist, Kassouth Williamson, William Dunn y T. C. Schaefer, además de Kemmerer[149]. A continuación, se resumen los aspectos principales de la formación académica y experiencia profesional de los miembros de la Misión:

Joseph T. Byrne: nacido en 1880. Tenía un B. C. S. de New York University en Contabilidad y Finanzas. Byrne fue durante varios años miembro de una conocida firma de contadores de Nueva York, donde ayudó a reorganizar los sistemas contables de varios municipios de los Estados Unidos, entre ellos Waterbury, Connecticut y Cincinnati, Ohio. Entre 1922 y 1925 fue Superintendente General de la aduana del Perú. En 1923 formó parte de la Misión Kemmerer en Chile como experto en contabilidad y presupuesto; en 1926 participó en la Misión Kemmerer en Polonia; en 1927 formó parte de las Misiones Kemmerer en Bolivia y Ecuador. Después de terminar su trabajo con Kemmerer en Bolivia, fue nombrado Contralor General de ese país, cargo que abandonó en 1930 para participar en la Misión en Colombia.

Kemmerer tenía un alto concepto sobre él y en una carta al doctor Olaya expresó: "Yo no conozco a nadie más que tenga tan amplia experiencia en este campo particular como Mr. Byrne […] Mr. Byrne tiene un excelente conocimiento del español, hablado y escrito" (Kemmerer, 1930a).

William W. Renwich nacido en 1889. Tenía un B. A. de Columbia University. De 1912 a 1918 trabajó en la sección de contabilidad del National Cash Register

[149] En el archivo de Kemmerer en Princeton se encuentra información detallada sobre todos los miembros de la Misión, excepto sobre T. C. Schaefer, el subsecretario.

Systems Accounting and Organization. Entre 1918 y 1923 trabajó con la National City Company. A partir de 1923 y hasta ingresar a la Misión en Colombia, estuvo encargado de la Oficina de Aduanas de El Salvador. Además, en 1925 participó en la Misión Kemmerer en Chile como experto en administración de aduanas. Su participación en la Misión en Colombia se dio dentro de una licencia de su trabajo en El Salvador (Kemmerer, 1930a).

K. S. Williamson: nacido en 1891. En 1920, obtuvo el Ph.D. en economía en la Universidad de Harvard. Su tesis doctoral fue sobre los impuestos al alcohol en los Estados Unidos. Desde 1920 era profesor de Wesleyan University, donde pasó de profesor asistente a profesor asociado y finalmente a profesor. Su campo de especialización eran los impuestos (Kemmerer, 1930a).

Walter E. Lagerquist: nacido en 1879. Experto en crédito público. En 1911 obtuvo un Ph.D. en economía de la Universidad de Yale. Entre 1912 y 1925 fue profesor de finanzas en Northwestern University. De 1925 a 1929 trabajó como consejero de inversiones del Irving Trust Company y a partir de 1929 fue vicepresidente de Irving Investors Management Company (Kemmerer, s. f.(c)).

Walter E. Dunn: Nacido en 1888. En 1917 recibió un Ph.D. en historia (Latinoamérica) de Columbia University. De 1921 a 1924 fue agregado comercial de la Embajada de los Estados Unidos en Perú. Entre 1924 y 1927 fue Director de Impuestos de Haití. Era un conocedor de la historia y la cultura de América Latina (Kemmerer, s. f.(d)).

El anterior recuento de la experiencia y formación académica de los miembros de la Misión, pone de presente que tenían un grado de profesionalismo que no era posible encontrar entre los colombianos que podían ser considerados expertos en estos temas[150]. Por lo tanto, no hay que despreciar el aporte técnico de la Misión, a pesar de que a menudo el mismo Kemmerer —probablemente por razones diplomáticas y por cierto paternalismo "al revés"— estaba dispuesto a minimizar lo que ellos podrían aportar.

10.3 Realizaciones

Es bastante claro que en comparación con el éxito rotundo de 1923, los logros de la Misión Kemmerer de 1930 fueron más modestos. La mayor parte de las reformas realizadas solo fueron cambios marginales a las instituciones creadas durante la primera visita. En buena medida, ello fue el resultado de dos coyunturas muy diferentes en la economía mundial: los comienzos de un auge sin precedentes en 1923 y la peor depresión del capitalismo moderno en 1930.

[150] Solo hacia finales de la década de los cincuenta hubo colombianos con Ph.D. en economía.

Los cambios realizados, en ningún momento variaron la filosofía que orientaba al Banco de la República: el mantenimiento del patrón oro y el automatismo de los procesos monetarios. Sin embargo, se hicieron algunas reformas, entre las cuales hay que destacar: los cambios en la composición de la junta directiva, la reducción en el encaje a los billetes del 60 % al 50 % y el aumento en el cupo de los préstamos al Gobierno Central, del 30 % al 45 % del capital y reservas del Banco de la República.

Indudablemente, la reforma al Banco Central que suscitó más polémicas fue la concerniente a la junta directiva. Kemmerer estaba en contra del papel protagónico de los banqueros en esa junta ya que, de nueve miembros, estos escogían seis (cuatro por los bancos domésticos y dos por los extranjeros). En carta que le envió a Esteban Jaramillo el 18 de noviembre de 1930, le decía: "Yo creo que la gran preponderancia de los directores bancarios en la Junta Directiva del Banco de la República es una clara amenaza para el éxito del Banco en Colombia […]" (Kemmerer, 1930b).

Finalmente, la Junta del Emisor quedó compuesta por doce miembros: tres representantes del Gobierno, tres banqueros, cinco hombres de negocios (tres nombrados por los banqueros, uno por la Federación de Cafeteros y uno por las Cámaras de Comercio), y un representante de los accionistas particulares (Kemmerer, s. f.(e)).

Otras reformas adelantadas por los consejeros norteamericanos fueron en el campo fiscal. La consecución de nuevas fuentes de ingresos para subsanar el déficit fiscal (fue uno de los objetivos prioritarios de la política económica por ese entonces. En un memorando de octubre de 1930, el asesor tributario de la misión, K. S. Williamson, proponía impuestos por un valor de $ 2.420.000 distribuidos así:

Ganancias del Banco de la República	**$ 250.000**
Impuestos sobre exportaciones de banano	200.000
Impuestos de emergencia:	
- Impuesto sobre pólizas de seguro	70.000
- Impuesto sobre bebidas no-alcohólicas	400.000
- Aumento del impuesto a la cerveza	750.000
- Aumento del impuesto a los fósforos	200.000
- Aumento del impuesto a la gasolina	150.000
- Nuevo impuesto a las matrículas	350.000
- Aumento del arancel sobre perfumes, cosméticos y té	50.000
	$ 2.420.000

El impuesto sobre las exportaciones de banano de la United Fruit Company desde la zona bananera de Santa Marta, generó algunas fricciones entre esa compañía y la Misión de asesores financieros. El argumento de los asesores era que este se debía imponer, ya que:

> Ese impuesto parece justo dado que en el presente el impuesto a la renta es bajo y los impuestos prediales pagados por los productores de bananos son bajos y probablemente lo seguirán siendo por algún tiempo. Aún más, la mayoría de los países que producen banano en esa escala considerable imponen un impuesto de exportación sobre esa fruta (Kemmerer, s. f.(a)).

Además, se pensaba que ese era un impuesto bastante conveniente para el fisco ya que: "[…] el costo de recolección será bajo dada la concentración de las exportaciones" (Kemmerer, s. f.(a)). Aunque Kemmerer había recomendado un impuesto de dos centavos sin garantías de que no habría nuevos impuestos hacia el futuro, el presidente Olaya prefirió negociar un impuesto de tres centavos (por racimo) con la promesa de no establecer más impuestos en los siguientes veinte años (Drake, 1984: 31).

Resulta un tanto paradójico que el impacto de las reformas adelantadas por Kemmerer en 1923 hubiera sido mucho mayor que el de las realizadas en 1930, ya que en su segunda visita tuvo unas excelentes relaciones de trabajo con el presidente Olaya Herrera[151]. El asesor norteamericano y el presidente colombiano se reunían casi todos los días, hacia el final de la tarde, y el primero le daba un detallado informe de lo que se había realizado durante el día. Tres días después de haber llegado a Bogotá, Kemmerer escribió en su diario: "Tuve una charla de una hora con el presidente Olaya y el comité económico nacional fue escogido. El me pidió que lo llamara y me reuniera con él todos los días" (Kemmerer, 1930f: septiembre).

Al igual que en su primera Misión, el profesor Kemmerer dedicaba sus ratos libres (sábados en la tarde y domingos) a jugar golf. Lo que registró en su diario el domingo 17 de septiembre refleja bastante bien sus actividades dominicales: "Jugué golf todo el día. En la mañana jugué 18 hoyos con Dunn y en la tarde 18 hoyos con Dunn, Fay y Parrish, el hermano de Karl C. Mi juego fue malo" (Kemmerer, 1930f: septiembre).

A diferencia de la primera Misión, en la que se presentaron varios conflictos entre los miembros, la segunda Misión parece haberse desarrollado en un

[151] Donald Kemmerer, hijo del profesor Kemmerer, opina que, aunque las relaciones de su padre con el general Pedro Nel Ospina fueron buenas, las que tuvo con el presidente Olaya fueron excelentes y probablemente fueron las mejores entre todas sus misiones en América Latina. Conversación con Donald Kemmerer, Urbana, Illinois, 29 de julio de 1988.

ambiente de mayor cordialidad. Kemmerer tenía un alto concepto del trabajo de varios de los expertos, especialmente del de Byrne y Renwich. En el caso de Lagerquist, el experto en crédito público, el profesor Kemmerer formuló algunos reparos: "Lagerquist es otro zapatero que no se dedica solamente a sus zapatos" (Kemmerer, 1930f: 26 de septiembre). Pero fue en el caso del secretario de la Misión, W. E. Dunn, cuando formuló las críticas más severas: "Escuché las quejas de Dunn sobre Byrne. Él se queja mucho ('whiner') y tiene miedo de perder prestigio. Hombre de poco calibre" (Kemmerer, 1930f: 29 de septiembre).

Kemmerer partió de Colombia el 3 de octubre, pero los otros miembros del grupo permanecieron en Bogotá unas semanas más. Sin embargo, a su regreso a Princeton estuvo dedicado, principalmente, a la tarea de redacción de los proyectos colombianos. Por esa época, a menudo anotaba en su diario: "Trabajé todo el día en los proyectos de Colombia" (Kemmerer, 1930f: 8 de noviembre) Además, se mantenía en contacto permanente con Colombia y con los colombianos que viajaban a los Estados Unidos. Por ejemplo, el 9 de noviembre escribió: "Alfonso López y del Río estuvieron aquí en la tarde. Ellos llevaron a Ruth y Beverly a Nueva York en su auto cuando regresaron" (Kemmerer, 1930f: 9 de noviembre)[152].

[152] Ruth era la hija del profesor Kemmerer.

Segunda parte.
Las reformas introducidas al Banco de la República

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

10.4 Conveniencia de la reforma

La Misión Financiera presidida por el profesor Kemmerer preparó un proyecto de reforma de la Ley Orgánica del Banco de la República, el cual fue acogido por el Gobierno y presentado el 3 de octubre de 1930 por el Ministro de Hacienda y Tesoro, Francisco de Paula Pérez, en el Senado de la República (Pérez, 1930: 515-521).

El mismo texto con su correspondiente exposición de motivos, elaborado por la Misión, fue presentado el 31 de diciembre de 1930 a consideración de la Cámara de Representantes por el doctor Luis Jiménez López (1931).

Los motivos que justificaron la conveniencia y necesidad de esta reforma, los expresó la Misión de Consejeros Financieros en los siguientes términos:

> La ley orgánica del Banco de la República ha estado en vigor por más de siete años. Durante este tiempo el Banco ha funcionado con gran éxito, tanto en los períodos de prosperidad económica como en los de adversidad. En la severa prueba a que han sometido al Banco siete años de funcionamiento, se han hecho patentes algunos defectos en la ley orgánica del mismo. Más aún, algunas de las restricciones impuestas por la ley, que eran deseables durante el período inicial de la historia del Banco, período de experimentación, en que este se esforzaba por ganar la confianza del público y del mundo financiero, pueden eliminarse o moderarse ahora, cuando la confianza en el Banco se halla firmemente establecida, tanto en el país como en el Exterior. Además, en los siete años transcurridos se han fundado muchos nuevos Bancos centrales, y el mundo ha aprendido, con tal experiencia, lecciones valiosas en el campo de la organización y funcionamiento de un Banco Central. Estos

> hechos demuestran que el momento es oportuno para considerar la conveniencia de introducir ciertas reformas a la ley orgánica de 1923[153].

El mismo profesor E. W. Kemmerer reconoció igualmente que:

> Los siete años pasados han sido un período de experimentación. Naturalmente, se incurrió en algunos errores. Se han podido observar algunos defectos de las leyes, y algunas reformas de ellas son hoy convenientes; pero los cambios requeridos, hasta donde he podido verlo, son de poca importancia y ninguno de ellos afecta los fundamentos de aquella legislación (Kemmerer, 1930e).

10.5 El proyecto de reforma

Las reformas propuestas por la Misión de consejeros financieros en 1930 y los conceptos que al respectó formularon, tanto el Banco de la República, como el Congreso, respecto de las primeras, fueron las siguientes.

10.5.1 Sus principales aspectos

La reforma preparada por la Misión de Consejeros Financieros en 1930, tenía por objeto:

- Autorizar al Gobierno para enajenar las acciones del Banco. Al respecto, la Misión consideraba que en un gran número de bancos centrales del mundo, los gobiernos no habían invertido capital y tendría que llegar un momento en que fuera una sabia política para el Gobierno colombiano, disponer de la totalidad o de parte de sus acciones en el Banco de la República (Misión de Consejeros Financieros, 1923: 521).·

- Reafirmar la naturaleza cuasi pública del Banco y la participación del Gobierno en su Junta Directiva. Sobre el particular la Misión dijo que:

[153] Misión de consejeros financieros: E. W. Kemmerer, presidente de la Misión, experto en moneda y bancos. Joseph T. Byrne, experto en presupuesto y contabilidad. W. W. Renwick, experto en aduanas. Walter E. Lagerquist, experto en crédito público. Kossuth M. Williamson, experto en impuestos y rentas. W. E. Dunn, secretario general. J. Louis Schaeler, secretario auxiliar ("Exposición de motivos de la Ley Reformatoria de la Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República": 1930, 521-529).

> El Banco Central es, como quiera que se le mire, una institución cuasi pública, y aunque tenga otras funciones qué llenar, su misión principal consiste en defender el patrón de valores y conservar los intereses financieros de la comunidad. Un Banco que tenga exclusivamente el privilegio de emitir billetes, que maneje el fuerte de las reservas de oro del país, que actúe como depositario principal y agente fiscal del Gobierno y que regule la tasa oficial de descuento en el país, es más que una institución privada y más que un Banco de banqueros. Es un depositario de la confianza pública, con una gran responsabilidad ante el país, y debe, por tanto, administrarse teniendo en mira, en primer término, no la utilidad sino el servicio público. En la Junta Directiva de tal institución, el Gobierno Nacional, que representa ampliamente el interés público, debe tener una representación importante, sea que tenga o no el carácter de accionista del Banco. En la mayor parte de los países, el Gobierno disfruta de hecho de una gran participación en la Directiva del Banco Central, sea o no accionista de la institución. (Misión de Consejeros Financieros, 1923: 521)

- Conformar la Junta Directiva del Banco como un cuerpo bien equilibrado y ampliamente representativo de los principales intereses de la Nación[154]. Para tal efecto se contempló la adición de dos miembros a la Junta Directiva del Banco, con el objeto de darle representación al comercio de importación y exportación, a la agricultura y a la industria.

- Aumentar el límite legal de los préstamos al Gobierno, facultando al Banco para otorgarle a los bancos accionistas y al público, préstamos garantizados con obligaciones del Gobierno, a corto plazo y hasta por un monto igual al 15 % del capital y reservas del Banco.

- Darle mayores facilidades al Banco para realizar operaciones en mercado abierto.

- Reducir el encaje legal mínimo del 60 % al 50 % y otorgarle libertad al Banco para mantener sus reservas de oro en el país o en el exterior, en la proporción que estimara más conveniente.

[154] En este aspecto la Junta Directiva sería semejante a la del Banco Central de Chile, que fue recomendada por la Misión de consejeros financieros para ese país en 1925 y a las de Ecuador y Bolivia en las cuales las Juntas Directivas eran ampliamente representativas de los intereses económicos del país y en las cuales, sin embargo, "cada grupo de tales intereses está en minoría y no puede, por lo mismo, ser dominado por otro grupo cualquiera" ("Exposición de motivos…": 1930: 523).

- Autorizar a los bancos para que depositaran en el Banco de la República, hasta la totalidad de su encaje legal.

El proyecto de ley tal y como fue redactado por la Misión de Consejeros Financieros y presentado al Congreso, contemplaba reformar directamente la Ley 25 de 1923, sin tener en cuenta el origen contractual del Banco de la República.

10.5.2 Principales observaciones formuladas al proyecto

Estas, como se verá a continuación, objetaban el hecho de que no se hubiera tenido en cuenta el origen contractual del Banco, para obtener de los fundadores su aceptación, con el objeto de proceder a adelantar las reformas.

10.5.2.1 Observaciones formuladas por el Banco de la República

Presentado por el Gobierno el proyecto de ley, la Junta Directiva del Banco consideró que su aquiescencia era indispensable para cualquier reforma que alterara el contrato por el cual se constituyó el Banco, o los Estatutos de este y designó una comisión para que estudiara las reformas propuestas y conceptuara si ellas podrían afectar el contrato ("Notas Editoriales", 1930: 293).

En opinión del Gerente General Pr. Julio Caro, de las reformas propuestas, las más convenientes para el Banco eran aquellas relacionadas con las reservas,

> tanto la que disminuye del 60 % al 50 % el encaje legal obligatorio, como la que autoriza mantener las reservas de oro en el país o en el exterior en la proporción que la Junta Directiva considere conveniente y la que autoriza a los bancos afiliados para mantener en el instituto central la totalidad de sus encajes ("Notas Editoriales", 1930).

Iniciativas que había presentado el propio Banco de la República en los informes del gerente de 1927 y 1928.

10.5.2.2 Observaciones formuladas por el Senado de la República

Luego de estudiar el proyecto presentado por el ministro de Hacienda, la Comisión de Bancos del Senado, concluyó que varias disposiciones, entre ellas la relacionada con la Junta Directiva del Banco de la República, solo podrían modificarse por medio de contrato, puesto que no le correspondía al Estado,

> sea por medio del Poder Ejecutivo, sea por medio del Poder Legislativo, modificar los Estatutos de nuestro Banco Central de Emisión sin el consentimiento previo de las otras partes contratantes, que en este caso están representadas por la Junta Directiva del propio Banco (Marulanda, 1931: 195).

La Comisión de Bancos opinó que, constituido el Banco de la República mediante contrato como una sociedad anónima, quedó sujeto a las disposiciones generales sobre esta clase de contratos, no modificables, sino por el consentimiento de los accionistas y que "la circunstancia de ser el Estado, como lo dice la Ley 25 de 1923, parte en la convención por medio de la cual se estableció el Banco de la República, no le da a aquel el derecho de modificar a su arbitrio la escritura social y los Estatutos" (Marulanda *et al.*, 1930: 1078).

Esta posición se fundamentaba en la doctrina imperante de la Corte Suprema de Justicia, según la cual,

> El Legislador no puede entrar a resolver por sí y ante sí las dificultades que surjan en los contratos celebrados por el Gobierno con particulares en virtud de autorización legal, y menos aún puede entrar a modificar o a derogar a posteriori la ley de autorizaciones, la cual ha producido sus efectos con la celebración del contrato (Corte Suprema de Justicia, sentencia de 1916; citada por Marulanda *et al.*, 1930: 1078).

Igualmente, se fundamentaba en la sentencia de 1924, proferida por ese máximo organismo jurisdiccional en la que sostenía:

> Tratándose de contratos que el Gobierno celebra con particulares o compañías, el Estado contratante se coloca en igual condición jurídica que el contratista; aparece como persona jurídica, y como tal ni manda ni obliga. Es decir, el Estado en estos casos no puede proceder en ejercicio del derecho de imperio, obrando como autoridad política que provee, manda y ordena[155].

Por tal razón, la Comisión de Bancos devolvió al ministro de Hacienda el proyecto presentado, con el fin de que si encontraba aceptables estas observaciones, se modificara la estructura del proyecto en forma tal, que facilitara y permitiera su discusión.

[155] Véase *Anales de la Cámara de Representantes* (núms. 171-172, 3 de enero de 1931: 1343-1344; núm. 173, 2 de febrero de 1931: 1354-1357). Proyecto de ley adoptado en tercer debate por el Senado de la República el 22 de enero de 1931.

10.5.2.3 *La opinión de la Presidencia de la República*

Solicitado el concepto de la Presidencia de la República, esta, por conducto de su abogado consultor, doctor Luis F. Latorre U., manifestó igualmente que ninguna ley podía, por su sola virtud, modificar la organización estatutaria del Banco de la República.

A juicio del doctor Latorre U., todos los preceptos contenidos en la escritura constitutiva del Banco y en los Estatutos a ella incorporados, eran estipulaciones contractuales que no se podían modificar sin la anuencia de las partes (Latorre, 1930: 1084)[156].

10.6 El nuevo proyecto de reforma

El Gobierno, por conducto del señor ministro de Hacienda, acogió las observaciones formuladas por la Comisión de Bancos y para garantizar el respeto del principio sobre el origen contractual del Banco, presentó un nuevo proyecto de ley sustitutivo del anterior. Mediante este último se autorizaba al Gobierno para que procediera a celebrar un contrato con la Junta Directiva del Banco de la República a fin de modificar sus Estatutos, sobre las bases que dicha Junta aceptó oportunamente. En todo aquello, que no fuera objeto de regulación contractual, se procedería a cambiar directamente el texto de la Ley 25 de 1923, por el que proponía la Misión de Consejeros Financieros (Pérez, 1930: 166-194).

El proyecto fue aprobado por el Senado de la República e hizo tránsito a la Cámara de Representantes, corporación en la cual se solicitó mantener el proyecto presentado originalmente y que había sido elaborado por la Misión de consejeros financieros, con algunas modificaciones menores.

10.7 Leyes aprobadas

Con base en las recomendaciones formuladas por la Segunda Misión de Consejeros Financieros, se expidieron las siguientes leyes relacionadas con el Banco de la República.

[156] Véase también su texto original en los antecedentes de la Ley 82 de 1931 contenidas en la Historia de las leyes, del Archivo Legislativo del Congreso de la República (pp. 196-199).

10.7.1 La Ley 73 de 1930

Como quiera que el proyecto de ley redactado por la Misión y presentado por el ministro de Hacienda era de alguna extensión y sería materia de un largo estudio, el Gobierno consideró urgente que el Congreso se ocupara de dos aspectos que consideró de vital importancia: el primero era el que se relacionaba con el cupo oficial en el Banco de la República, para que permitiera colocar aquella parte de la emisión de bonos autorizada por la Ley 20 de ese mismo año; con esto, la nación pagaría inmediatamente a los departamentos gran parte de lo que les adeudaba por participaciones en las rentas nacionales. El segundo aspecto, tenía que ver con la modificación del encaje legal del Banco.

El proyecto fue aprobado por el Congreso el 4 de diciembre de 1930 y sancionado por el presidente Enrique Olaya Herrera y su ministro de Hacienda y Crédito Público, Francisco de P. Pérez, el 13 del mismo mes y año, convirtiéndose así en la Ley 73 de 1930, mediante la cual se hicieron las siguientes previsiones normativas.

10.7.1.1 Cupo oficial en el Banco de la República

Según lo previsto en la Ley 73 de 1930, el Banco de la República quedó facultado para hacer préstamos por períodos no mayores de noventa días a los bancos accionistas y al público, hasta por un monto igual al 15 % de su capital y reservas, además de las sumas comprendidas en el 30 % de que trataba el ordinal d) del inciso 60 del artículo 11.° de la Ley 25 de 1923, sobre garantías adicionales de bonos o pagarés del Gobierno Nacional, que vencieran en un término no mayor de cinco años a partir de la fecha en que se hicieran tales préstamos y de Libranzas de la Tesorería Nacional a un término no mayor de seis meses.

Asimismo, se facultó al Banco de la República para descontar a los bancos accionistas, los documentos suscritos por firmas particulares o por entidades oficiales que estuvieran garantizados por dichos bonos, pagarés o libranzas, siempre que reunieran las demás condiciones para ser descontables.

10.7.1.2 *Operaciones de mercado abierto*

La Ley 73 de 1930 autorizó al Banco para comprar dichos documentos a entidades oficiales y para adquirirlos o venderlos en mercado abierto, también dentro del referido 15 % adicional[157].

10.7.1.3 *Reducción del encaje del Banco*

Así mismo, la Ley determinó reducir el encaje del Banco del 60 % al 50 % del total de los billetes en circulación y de los depósitos. Esta reserva legal se mantendría en oro en las cajas del Banco y en depósito a la orden en establecimientos bancarios respetables, de centros financieros del exterior[158].

Esta disposición fue demandada por inconstitucional porque, al decir de su acusador, vulneraba

> el derecho adquirido por el público y los particulares para que el Banco de la República pague por cada billete, el cual no representa oro como afirman los interesados, sino una evidencia de deber pesos de oro y la obligación de pagar pesos de oro, el valor total de esos billetes y no el 50 % solamente, porque la reserva representa el poder pagador del Banco; [porque] da al Banco el privilegio de disminuir su poder pagador de la mitad al total de sus obligaciones; [porque] permite a una asociación privada la ejecución de actos inmorales, como es el de ponerse en condiciones de estafar al público en la mitad y acaso en la totalidad de

[157] Al respecto la Misión consideró que: "El desarrollo de un mercado activo para aquella clase de papeles del Gobierno, no solamente sería útil para este, sino también para el Banco de la República. La ley de 1923 (artículo 14.º) confirió al Banco facultades restringidas para negociar directamente con el público, y en la exposición de motivos que se acompañó al proyecto de ley orgánica del Banco se expusieron las razones que justificaban las operaciones en mercado abierto. La Misión actual cree que ha sido un error de parte del Banco no haber llevado a cabo, dentro de un límite razonable, operaciones directas con el público en mercado abierto, y juzga, además, que tales operaciones son deseables para lo futuro. La Misión no conoce ningún otro Banco Central en el mundo que no haga, en cierta cuantía operaciones directas con el público" ("Exposición de motivos…", 1930: 524).

[158] Igualmente sobre este punto la Misión consideró que "teniendo en cuenta el criterio conservador con que se ha manejado el Banco en los siete años de su historia, y la gran confianza pública que ha conquistado en Colombia y en el Exterior, y en consideración al hecho de que la revisión de la Ley orgánica del Banco, que ahora se está llevando a cabo, es la más importante que se ha hecho después de su fundación, y es de presumirse que nuevas revisiones no tendrán lugar durante algunos años, la Misión cree que una reducción de la reserva legal mínima al 50 % puede ahora llevarse a cabo sin peligro. Tal reserva del 50 % es la exigida a los bancos Centrales de Chile, Ecuador y Bolivia" ("Exposición de motivos…", 1930: 525).

> las obligaciones de pagar que tiene contraídas con él; [porque] como el Banco no tiene obligación de dar caución para el pago, las autoridades no pueden proteger a las personas en sus bienes [y, finalmente] […] porque reforma la Constitución sin las formalidades requeridas en ella (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 11 de abril de 1932: 363).

Sin embargo, la Corte Suprema de Justicia no encontró justificados dichos cargos. Según dicha Corporación, la disposición sobre encaje de la Ley 73 de 1930

> no quiere decir que el público no tenga derecho al cambio de todos los billetes. Esa es una disposición proferida para tiempos normales y dictada de conformidad con los principios de la industria bancaria, según los cuales el encaje de los bancos no corresponde al total de billetes, documentos o valores que tienen en circulación, ni a la cuantía íntegra de los depósitos que reciben. Esto es lo que vuelve factible el giro de los negocios en tales establecimientos, y la práctica, por lo demás, está apoyada en una verdad enseñada por la experiencia, a saber, que solo en momentos excepcionales de pánico extraordinario se presentan simultáneamente a la caja de un banco todos los tenedores de billetes o los acreedores de sus depósitos. Ahora, el saber si el encaje fijado en el susodicho artículo 2.º es alto o bajo, envuelve una cuestión, no de índole constitucional, sino económica o de conveniencia, y por lo mismo no incumbe a la Corte (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 11 de abril de 1932: 363).

La Corte también explicó que dicha norma no constituía un privilegio para el Banco de la República con el objeto de disminuir su poder pagador del total al 50% de sus obligaciones. "Es, como se ha dicho, una regulación emanada de los postulados de la ciencia bancaria, que no le quita al Banco el deber de pagar todos sus compromisos".

Igualmente la Corte no advirtió que merced a lo estatuido en la Ley 73 de 1930, las autoridades hubieran quedado en la imposibilidad de proteger a las personas en sus bienes, porque si bien dicha ley, que versa sobre el encaje,

> no le impone al Banco de la República la obligación de otorgar una caución para el pago de los billetes, es de notar que la ley orgánica de la Institución (la 25 de 1923), establece un sistema general de funcionamiento, de cuyas condiciones deben resultar las garantías de los intereses del público. Véanse, por ejemplo, el artículo 28.°, que prevé la intervención del Superintendente Bancario para ciertos efectos, y el 29, según el cual el Banco queda sujeto a las prescripciones legales relativas a la revisión, informes y sanciones por infracción de la ley o de decretos y disposiciones reglamentarias, conformes con ella.

Finalmente, la Corte no encontró de qué manera la Ley 73 reformó la Constitución sin los trámites que para su reforma ella establecía, por lo cual declaró que sus normas acusadas no eran inexequibles.

10.7.2 La Ley 57 de 1931 reformatoria de la Ley 45 de 1923 sobre establecimientos bancarios

En cuanto se refería al Banco de la República, la Ley 57 de 1931, contempló los siguientes aspectos:

En relación con los depósitos de los bancos para efectos de encaje. Se autorizó a los bancos accionistas para computar como encaje legal la totalidad de los depósitos disponibles que sin interés tuvieran en el Banco de la República. La Ley 25 de 1923 autorizaba computar como encaje legal, solo hasta la concurrencia de la mitad de tales depósitos.

Sobre esta reforma, en el Informe anual de julio de 1927, el gerente del Banco había sostenido:

> Todos los bancos accionistas tienen sus cuentas en el Banco de la República, y el saldo de tales cuentas pueden computarlo como encaje legal hasta un monto igual a la mitad del que se les exige. No ve la conveniencia de esta limitación, si se considera que para que el Banco de Emisión pueda ejercer un control efectivo en el mercado monetario nacional es necesario que la mayor parte de las reservas de los bancos comerciales esté representada por los saldos de las cuentas de estos en la institución central. En esta consideración se puede adoptar sin duda, la rígida disposición que en los Estados Unidos obliga a los bancos a mantener la totalidad de su encaje legal en el Federal Reserve Bank, y la que en Chile los autoriza para tener en la institución central hasta el total de ese encaje (Banco de la República, s. f., 25-26).

En relación con la Caja de Crédito Agrario. La Ley 57 de 1931 autorizó la creación de la Caja de Crédito Agrario y de la Caja Colombiana de Ahorros. Para el pago de las acciones de la primera y para la constitución de la totalidad del capital de la segunda, la Ley determinó que lo haría el Gobierno con el producto de las utilidades del Banco de la República, a partir de 1930 y para tal efecto lo autorizó para convenir con la Junta Directiva del Banco, el contrato correspondiente.

La misma Ley facultó al Banco de la República para otorgarle a la Caja de Crédito, anticipos sobre prenda agraria con plazos hasta de seis meses y para prestarle los mismos servicios que a los bancos accionistas en la Sección de Compensaciones.

Funciones de dirección monetaria. La Ley 57 de 1930 autorizó al Gobierno para que, por medio de sus representantes en el Banco de la República, procuraran que la Junta Directiva de este, fijara siquiera en el 5 % la tasa de los redescuentos para las obligaciones de prenda agraria y el 6 % para las demás, mientras durara la situación de depresión en los negocios y de contracción monetaria.

Autorización para afiliarse al International Bank of Settlements. El artículo 58.° de la Ley 51 de 1931 autorizó al Banco de la República a comprar y a poseer el número necesario de acciones del International Bank of Settlements, domiciliado en Basilea, Suiza, para poder ser afiliado de dicha institución.

10.7.3 La Ley 82 de 1931 reformatoria de la Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República

Al prosperar la tesis sobre el origen contractual del Banco y las limitaciones del Legislador para modificar los Estatutos de la Institución y el Contrato que le dio origen, la Ley 82 se dividió en dos partes: la primera se refiere a las autorizaciones dadas al Gobierno para acordar las modificaciones a los Estatutos del Banco de la República en aquellos aspectos que no podían ser regulados directamente por la Ley, sino que requerían el concurso de la voluntad de los demás accionistas representados en la Junta Directiva del Banco; la segunda, se refiere a las modificaciones introducidas directamente por el Legislador, a varias disposiciones contenidas en la Ley 25 de 1923.

Bases para modificar los Estatutos. De acuerdo con la Ley 82 de 1931, el Gobierno podría, de común acuerdo con la Junta Directiva del Banco, modificar los Estatutos de la institución, sobre las siguientes bases:

Aumentar en dos miembros el número de integrantes de la Junta Directiva, con el objeto de que estuvieran en ella representados el comercio, la agricultura y la industria. La Ley señaló quiénes y mediante qué procedimiento deberían ser elegidos estos directores.

10.7.3.1 *Modificar la destinación de las utilidades del Banco*

Modificaciones a la Ley 25 de 1923. Las principales modificaciones introducidas por la Ley 82 de 1931, a la Ley 25 de 1923, se referían a los siguientes aspectos:

Presencia permanente del ministro de Hacienda en la Junta Directiva. Se determinó que de los tres miembros de la Junta Directiva, nombrados por el Gobierno, el ministro de Hacienda y Crédito Público sería miembro nato de ella.

Ampliación del plazo de vencimiento para operaciones descontables o admisibles en garantía. Se amplió de 90 a 180 días el plazo de vencimiento de los documentos admisibles en garantía de préstamos o descuentos a los bancos accionistas.

Prohibición para realizar operaciones sobre acciones de las entidades financieras. Además de la prohibición existente de realizar cualquier operación con acciones de compañías o empresas de transporte, de minas, comerciales, industriales o agrícolas o con documentos asegurados por tales acciones, se incluyeron, además, las acciones de las entidades financieras o los documentos asegurados por estas, salvo las del Banco de Arreglos Internacionales (International Bank of Settlements).

Poder liberatorio ilimitado de los billetes. La Ley 82 determinó que mientras el Banco convirtiera sus billetes por oro, estos tendrían poder liberatorio ilimitado para toda clase de obligaciones.

Otras modificaciones. Además de reproducir las modificaciones introducidas por las leyes 17 de 1925, 73 de 1930 y 57 de 1931, la Ley 82 incorporó otras modificaciones menores relacionadas con el lugar de residencia de los miembros de la Junta Directiva y los casos en los cuales los suplentes podrían reemplazar a los principales.

Finalmente, autorizó al Gobierno para acordar con el Banco de la República la emisión de certificados de plata cambiables a su presentación por monedas de ese metal, debiendo ser requisito indispensable, que el Banco mantuviera permanentemente en sus cajas una cantidad de monedas legales de plata exactamente igual a la que expresaran los certificados en poder del público.

Capítulo XI.
El Banco de la República y la política económica entre 1935 y 1945

Alejandro López Mejía

Una versión preliminar se benefició de manera sustancial con los comentarios de Joaquín Bernal, Hernando José Gómez y Santiago Herrera. Posteriormente, recibí valiosas sugerencias de Armando Montenegro, Fernando Montes, Roberto Salazar, Roberto Steiner y Humberto Mora. No obstante, las ideas aquí expresadas son de mi exclusiva responsabilidad.

11.1 Introducción

En el período comprendido entre 1935 y 1945 se solidificaron muchos de los procesos iniciados a finales de los años veinte y comienzos de la década del treinta. En la esfera política, el fin de la hegemonía conservadora dio paso a los gobiernos liberales, los cuales pretendieron introducir cambios sociales mediante las reformas laboral y agraria y vincularon a las instituciones, los movimientos obreros y campesinos, considerados como problema de orden público, con anterioridad a 1930[159].

Desde una perspectiva macroeconómica, el período se puede dividir en dos partes. Por un lado, entre 1935 y 1939 existió una relativa prosperidad, a pesar de las limitaciones al comercio exterior. En esta época, el país se vio obligado a equilibrar su balanza comercial, puesto que el mercado internacional de capitales estuvo cerrado y era imposible financiar con créditos externos un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Para contribuir a generar el equilibrio del sector externo se creó, desde 1931, la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones como dependencia adscrita al Banco de la República. La estrategia adoptada por la nueva entidad se enmarcó dentro de las políticas de retaliación, típicas de los años treinta; se colocaron barreras a los artículos provenientes de los países que restringieran el comercio con Colombia, así como a aquellas mercancías que vinieran de las naciones con las cuales la balanza comercial fuera deficitaria.

Esta política condujo al superávit del sector externo entre 1935 y 1939. Al mismo tiempo, se produjo un saneamiento de las finanzas públicas, gracias a los esfuerzos realizados en la primera administración de López Pumarejo, para aumentar los ingresos del Gobierno Central, a través de medidas como el impuesto a la renta. De esta manera, en ausencia de una brecha interna entre

[159] Sin embargo, el impacto de estos objetivos fue mucho más reducido de lo que se había pensado originalmente. Para una completa revisión de la literatura sobre el tema, consulte Ocampo (1987).

ahorro e inversión, se puede decir que en este período existió un equilibrio macroeconómico, puesto que el superávit del sector externo estuvo acompañado por una balanza fiscal positiva[160]. Este fenómeno estuvo acompañado de un moderado ritmo de crecimiento de los precios y de los medios de pago.

A partir de 1940 se inició una nueva etapa. Al comenzar la Segunda Guerra Mundial los Estados Unidos se apropiaron del mercado anteriormente atendido por los países europeos, evitando así una caída drástica en las importaciones. Sin embargo, con el ataque japonés a Pearl Harbor, la economía se enfrentó a un *shock* de oferta. Entre 1942 y 1944 las importaciones alcanzaron niveles bastante bajos y se generó un doble efecto: por un lado, disminuyó el ritmo de la actividad económica, debido al desaprovisionamiento de materias primas y capital, y por otro, se creó una presión inflacionaria ocasionada por la acumulación de reservas internacionales.

El período comprendido entre 1940 y 1944 también se caracterizó por el enorme déficit fiscal. No obstante, al contrario de lo que se ha creído hasta el presente, la principal causa del comportamiento de las finanzas públicas, no fue la disminución de la renta de aduanas. Tal como se verá en este capítulo, a partir de los dos últimos años de la administración de Eduardo Santos se adoptó una política keynesiana que aumentó los gastos del Gobierno Central.

Dados el enorme superávit del sector externo y el cuantioso déficit fiscal durante el período comprendido entre 1940 y 1944, el ajuste macroeconómico se dio, muy probablemente, por medio de una caída de la inversión, generada por la disminución de las importaciones y por un aumento en el ahorro. En efecto, mediante la suscripción obligatoria de bonos de deuda pública, el sector privado, al restringir su gasto, colaboró en el ajuste.

En este segundo período, el Banco de la República se acomodó a la nueva estrategia fiscal y a los acontecimientos del sector externo. La ley facultó al Emisor para otorgarle al Gobierno un crédito a largo plazo por $ 17.500.000 en 1940 y posteriormente liberó el presupuesto de las cargas contraídas a raíz de los adelantos de las salinas y del préstamo otorgado en 1940. Adicionalmente, el Decreto 1361 de 1942 le abrió un nuevo cupo de crédito al Gobierno, en el Banco de la República, equivalente al 40 % del capital y de la reserva legal de dicha institución, con el propósito de que se usara en las necesidades de tesorería del presupuesto ordinario. En el campo cambiario, la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones empezó a relajar las restricciones a partir del

[160] (S-I) + (T-G) = (X-M).
S = ahorro; I = inversión; (S-I) = brecha interna
T = impuestos; G = gastos; (T-G) = brecha fiscal
X = exportaciones; M = importaciones; (X-M) = cuenta comercial de la balanza de pagos.

primer semestre de 1942, pues debido a la entrada de los Estados Unidos a la guerra, habían disminuido las importaciones.

11.2 El sector externo

En esta sección se estudiará el comportamiento de la balanza comercial, con el propósito fundamental de entender el papel ejercido por la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones entre 1935 y 1942. Se verá también que la entrada de los Estados Unidos a la Segunda Guerra Mundial causó una disminución de las importaciones, que llevó a la economía colombiana a la estanflación, fenómeno que era imposible de solucionar mediante la política de comercio exterior.

El agotamiento de las fuentes de recursos externos desde 1929 y la moratoria que decretaron la gran mayoría de los países latinoamericanos durante los años treinta, cerró el mercado internacional de capitales. Dada la imposibilidad de financiar con crédito externo un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, las naciones afectadas por este fenómeno se vieron obligadas a equilibrar el comercio exterior (Díaz-Alejandro, 1983).

En el caso colombiano, el control de cambios, introducido en 1931, contribuyó a generar una balanza comercial positiva durante casi todo el período comprendido entre 1935 y 1941. Sin embargo, a partir de la entrada de los Estados Unidos a la Segunda Guerra Mundial, se dio la drástica caída de las importaciones, lo que ocasionó el inmenso superávit del sector externo.

Para estudiar el comportamiento y los determinantes de la balanza comercial, es necesario analizar separadamente las exportaciones y las importaciones.

11.2.1 La evolución de las exportaciones entre 1935 y 1945: la importancia del café

Tal como ha sido reconocido en la literatura[161], el mayor *shock* de las economías latinoamericanas, durante los primeros años de la década del treinta, fue la política proteccionista adoptada por los países europeos y los Estados Unidos. En vista de estas medidas, las autoridades colombianas intentaron aumentar sus exportaciones mediante la celebración de contratos con diferentes países. Con ello se buscó asegurar mercados que, en el peor de los casos, habrían podido llegar a cerrarse, dadas las restricciones al comercio exterior.

[161] Véase, por ejemplo, Díaz-Alejandro (1982).

En este sentido, en la segunda mitad de los años treinta, los mayores logros se alcanzaron en mayo de 1936, al firmarse un convenio con los Estados Unidos y en mayo de 1937, al celebrarse un acuerdo con Alemania, el cual aseguró un mercado importante para el café (*Memoria de Hacienda*, 1939: 128). Las exportaciones del grano a Alemania habían venido creciendo desde los años veinte; pasaron del 0,4 % del total de las exportaciones cafeteras en el período 1922-1924, hasta alcanzar una participación del 14,9 % entre 1935-1939 (Ocampo y Montenegro, 1984: 75).

En el Cuadro 11.1 se observa que el desempeño de las exportaciones cafeteras era de vital importancia para la balanza comercial del país, pues ellas representaban un alto porcentaje de las exportaciones totales. A partir de esta situación, es entendible el papel protagónico otorgado a los acontecimientos que rodearon el mercado internacional del café durante la década del treinta y principios de los años cuarenta[162].

Cuadro 11.1
Composición porcentual del valor de las exportaciones colombianas por productos

Año	Café	Petróleo	Oro	Bananos	Otros
1935	54,1	19,9	15,5	6,1	4,4
1936	56,8	17,5	15,5	5,1	5,1
1937	54,7	19,4	16,0	3,9	6,0
1938	49,4	20,7	19,7	4,9	5,3
1939	50,4	18,5	21,1	5,0	5,0
1940	44,5	24,0	24,2	3,4	3,9
1941	48,3	23,5	22,5	1,7	4,0
1942	70,3	6,9	17,0	0,0	5,8
1943	69,5	7,9	13,8	0,0	8,8
1944	63,3	14,3	12,7	0,0	9,7
1945	66,4	14,2	10,2	0,0	9,2

Fuentes: Cepal (1956: 191). La cifra de exportación de oro que aparece en este cuadro no es equivalente a la calculada por la Cepal. En efecto, acá las exportaciones de oro son equivalentes a las compras del metal efectuadas por el Banco de la República. Véase *Informes del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.

[162] Véase, por ejemplo, las diferentes *Memoria de Hacienda* de esos años. Asimismo, véase Ocampo y Montenegro (1984: 63-78).

Recapitulando lo que ha dicho la literatura sobre el tema, se puede decir que, hasta el inicio de la Segunda Guerra Mundial, la política adoptada por el país estuvo en contra de protocolizar un acuerdo de cuotas que hiciera recaer en el Brasil la responsabilidad de organizar el mercado internacional del café (Steiner, 1984: 4). Una excepción fue el camino escogido por Alejandro López quien, como gerente de la Federación de Cafeteros, firmó un acuerdo en 1936, que consistió en establecer un diferencial de precios que facilitara la venta del grano brasileño. Sin embargo, en septiembre de 1937, después de numerosas dificultades y ante el fracaso de la conferencia cafetera celebrada en La Habana, Brasil estableció el libre comercio del producto mencionado. En estas circunstancias, en el Cuadro 11.2 se observa que en 1938 el precio nominal del café en Nueva York cayó, pero en 1939, gracias a las bajas cosechas brasileñas durante 1937 y 1938, dicho precio volvió a subir. Al iniciarse la Segunda Guerra Mundial, la situación cambió dramáticamente. La gran mayoría de los importadores europeos de café, especialmente Alemania, cerraron sus mercados; se produjo entonces un exceso de oferta que llevó a una caída drástica del precio del grano en Nueva York, en 1940.

Cuadro 11.2
Las exportaciones y el precio del café colombiano

Años	Exportaciones del café (miles de dólares)	Precio del café en Nueva York (US cts./ lb.)	Precio del café en Nueva York en términos reales (1)	Miles de sacos de 60 kilos
1935	44.446	10,26	11,06	3.769
1936	52.454	11,26	12,02	3.942
1937	55.984	11,62	11,62	4.129
1938	49.662	10,97	12,06	4.229
1939	49.721	11,66	13,04	3.702
1940	42.257	8,38	9,21	4.443
1941	47.498	14,74	14,55	2.912
1942	82.589	15,87	13,87	4.309
1943	100.710	15,87	13,25	5.251
1944	94.329	15,87	13,18	4.923
1945	103.978	16,22	13,22	5.150

(1) Precio del café en Nueva York, deflactado por el índice de precios en Estados Unidos que aparece en el Cuadro 11.7.

Fuente: *Memorias del gerente del Banco de la República.*

Tan solo en ese momento volvió a plantearse la necesidad de un acuerdo internacional que se realizó en Washington en noviembre de 1940, con los Estados Unidos como único consumidor firmante del convenio. El pacto estableció que las cuotas asignadas a cada país se basarían en negociaciones y no en la producción o en las exportaciones que con anterioridad se hubieran realizado a los Estados Unidos.

Si bien, el Acuerdo Internacional Cafetero no hizo referencia a los precios que deberían regir, estos se elevaron en 1941 y posteriormente se congelaron cuando los Estados Unidos entraron a la guerra. Después de un brusco descenso, desde 1942 la cantidad exportada de café aumentó por dos razones. En primer lugar, porque fue necesario suplir el mercado de los Estados Unidos con el café que Brasil no había podido transportar por la agudización del conflicto bélico y segundo, porque se amplió la cuota de exportación.

Las exportaciones de café fueron adquiriendo mayor importancia en la medida que avanzaba la guerra. Tal como se aprecia en el Cuadro 11.1, el peso de las exportaciones del grano dentro del total de las exportaciones, se elevó desde 1942. Esto se debió a lo que había ocurrido con los otros tres principales productos de exportación. En primer lugar, las exportaciones de banano disminuyeron al aparecer la sigatoca en los cultivos (Caro, 1940: 27) y posteriormente, por la escasez de los medios de transporte y la agudización de la guerra submarina (Caro, 1942: 26). Un fenómeno semejante ocurrió con el petróleo desde 1942 (Caro, 1942: 26). Por último, la producción aurífera del país empezó a decaer a partir de finales de 1941, como consecuencia de las dificultades surgidas en la importación de maquinarias y otros elementos indispensables para las explotaciones mineras (Caro, 1942: 15).

Dado el comportamiento del banano, el petróleo y el oro, es claro que el pacto cafetero de 1940 contribuyó, no solo a que las exportaciones del grano no se vieran perjudicadas por la guerra, sino también a que las exportaciones totales presentaran un permanente incremento a partir de 1940.

Tal como se observa en el Cuadro 11.3, la evolución de las exportaciones contribuyó a que la balanza comercial del país fuera positiva durante casi todos los años comprendidos entre 1935 y 1945. Sin embargo, fue el comportamiento de las importaciones, lo que determinó las características más interesantes de la balanza comercial.

Cuadro 11.3
Balanza comercial entre 1935-1945
(miles de dólares)

Año	Exportaciones	Importaciones	Balanza comercial	Exportaciones reales (en miles de US$ de 1937) (1)	Importaciones reales (en miles de US$ de 1937) (1)	Balanza comercial real (en miles de US$ de 1937) (1)
1935	82.081	67.121	14.960	88.449	72.329	16.120
1936	92.417	76.736	15.681	98.631	81.895	16.736
1937	102.366	95.866	6.500	102.366	95.866	6.500
1938	100.555	89.067	11.488	110.500	97.876	12.624
1939	98.689	104.705	–6.016	110.390	117.120	–6.730
1940	94.862	84.585	10.277	104.244	92.951	11.293
1941	98.233	96.925	1.308	96.972	95.681	1.291
1942	117.604	59.926	57.678	102.800	52.383	50.417
1943	145.018	83.920	61.098	121.050	70.050	51.000
1944	148.967	99.981	48.986	123.727	83.041	40.686
1945	156.482	160.492	–4.040	127.532	130.800	–3.268

(1) Las importaciones y exportaciones reales son las nominales en miles de dólares corrientes, deflactadas por el índice de precios en los Estados Unidos que aparece en el Cuadro 11.7.
Fuente: Banco de la República.

11.2.2 La evolución de las importaciones

La situación impuesta por el mercado internacional de capitales hizo que el control de cambios, las barreras aduaneras y otros tipos de limitaciones al comercio exterior, no fueran políticas ajenas a las autoridades colombianas durante los años treinta. Al fin y al cabo, estas medidas contribuían a que la balanza comercial no presentara déficit, que en esa época era imposible de financiar con crédito externo.

11.2.3 El papel de la Oficina de Cambios y Exportaciones entre 1935 y 1942

Tal como se vio en el capítulo anterior, el Decreto 1683 de 1931 estableció el control de cambios, con el propósito de contribuir a la recuperación económica después de la crisis desatada al final de los años veinte.

El decreto en cuestión, creó la Comisión de Control de Operaciones de Cambio, la cual estuvo compuesta por el Superintendente Bancario, un miembro designado por el presidente de Colombia y otro elegido por la Junta Directiva del Banco de la República.

Meses más tarde, por medio del Decreto 2092 de 1931, surgió la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, al integrarse la Comisión formada por el Decreto 1683, con la Junta de Control de Exportaciones. La ley creó la nueva institución como una dependencia administrativa del Banco de la República y determinó que sus funciones, con respecto a la ejecución de la política cambiaria, fueran diferentes a las del Emisor (Ibáñez, 1978). Entre las tareas que se le asignaron se destacan las siguientes:

a) Restringir o prohibir los giros de monedas extranjeras, así como la compra y venta de dichas monedas y de oro.

b) Otorgar permiso previo y escrito para efectuar las operaciones de cambio internacional destinadas a fines económicamente necesarios, entendiendo por ello, entre otras cosas, el pago de las importaciones no prohibidas y de las deudas externas de la nación, de los departamentos y de los municipios.

c) Prohibir las operaciones de cambio internacional que no correspondieran al movimiento necesario de las actividades económicas y financieras normales.

d) Imponer multas cuando se presentaran infracciones al Decreto 1683 de 1931.

Por otra parte, es importante mencionar que el Decreto 2148 de 1931, creó una Junta Consultiva de la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones integrada por tres miembros, designados, uno por el Gobierno Nacional, otro por la Junta Directiva del Banco de la República y el último por la Superintendencia Bancaria. Esta Junta tenía entre sus funciones la de revisar las solicitudes que, de acuerdo con el jefe de la Oficina de Control, no fuera conveniente aprobar, así como la de resolver las consultas que le hiciera el Emisor, sobre las operaciones sujetas al control de cambios y exportaciones (Ibáñez, 1978: 8).

Operando dentro de estos parámetros, hasta 1934 se concedieron licencias para la compra de divisas destinadas a pagar importaciones de mercancías, sin tener en cuenta el país de origen. Sin embargo, diferentes naciones, tales como Alemania, Italia, España y Dinamarca, empezaron a imponer restricciones al comercio regular con Colombia. Dichos países establecieron cupos que reducían la capacidad de venta de la nación y bloquearon los fondos de los exportadores colombianos, al impedir que remesaran el producto de sus exportaciones (*Memoria de Hacienda*, 1938: 70). En vista de tales circunstancias, en septiembre de 1934 se colocaron barreras parecidas a los artículos provenien-

tes de los países que de una u otra forma hubieran restringido el comercio con Colombia, así como a aquellas mercancías que vinieran de países con los cuales la balanza de pagos fuera deficitaria (*Memoria de Hacienda*, 1935-1936: 189).

Al poco tiempo, en 1935, se impuso el registro previo a las importaciones y en 1936 se implantó el mismo régimen para las exportaciones, al igual que la licencia previa para los productos venidos del exterior (Ocampo y Montenegro, 1984: 107).

En noviembre de 1937, el Decreto 1985 autorizó a la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones para exigir depósitos previos, con el objeto de aumentar el costo de las importaciones. Así, en uso de las autorizaciones conferidas por el Decreto 1985, la oficina en cuestión expidió la Resolución 66, mediante la cual impuso un depósito previo, en efectivo, en el Banco de la República, por el equivalente al 5 % en moneda legal, del valor de la licencia de importación.

Meses más tarde, en julio y octubre de 1938, la Junta de Control de Cambios suspendió el otorgamiento de licencias de importación para los tejidos de algodón y lana; esto trajo como resultado la disminución de las importaciones de dichas telas, de 96 millones de metros en 1937, a 55 millones en 1938 (Montenegro, 1984: 200).

Durante buena parte de 1939 existió la tendencia a ir suavizando las restricciones establecidas (*Memoria de Hacienda*, 1939: 132-133)[163]. Esta política, la inminencia de la guerra europea y la perspectiva de que se cerraran los mercados internacionales, causaron un aumento especulativo de las importaciones que trajo consigo, tal como se observa en el Cuadro 11.3, un déficit en la balanza comercial de US$ 6 millones.

En vista del crecimiento de las importaciones, en diciembre de 1939 la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones volvió a reforzar las restricciones al flujo de mercancías provenientes del exterior. En efecto, la Resolución 87 estableció que las licencias de importación tan solo podrían usarse en una cuantía semanal equivalente a los depósitos en monedas extranjeras recibidos por el Banco de la República en la semana anterior. Además, ordenó que las solicitudes aprobadas para el pago de importación deberían colocarse en dos turnos, el primero de los cuales tendría preferencia porque correspondía a los elementos considerados indispensables para el desarrollo económico e industrial del país.

Posteriormente, en abril de 1940, la Resolución 89 acabó de perfeccionar el sistema adoptado en diciembre, al imponer licencias para el pago de importaciones en cuatro turnos. En el primero estaban las máquinas, las materias primas para la industria, las drogas y otras mercancías consideradas de primera necesidad. Se dispuso que la Oficina de Cambios atendería pre-

[163] A pesar de que los controles se habían venido relajando, Carlos Lleras R. era totalmente reacio a un régimen de libertad absoluto.

ferentemente dichos artículos y que expediría los giros a la tasa de 1,75 pesos por dólar. Dicha tasa sería cada vez mayor, de manera tal que el último turno tendría una de 1,90 pesos por dólar. La Oficina de Cambios se encargaría también de determinar, periódicamente, las cantidades que pudieran apropiarse para el pago al exterior, de las mercancías de los tres últimos turnos.

Otra medida restrictiva impuesta por la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, fue la Resolución 92 del 25 de abril de 1940, mediante la cual se estableció un depósito previo a las importaciones, equivalente al 10 % del valor del pedido (*Memoria de Hacienda*, 1939: 48).

Con el propósito de proteger el nivel existente de reservas internacionales, las autoridades colombianas tomaron medidas restrictivas, tales como las tasas de cambio múltiples, la asignación de un cupo de divisas y el establecimiento del depósito previo de las mercancías provenientes del exterior. Por otra parte, en el Cuadro 11.7 se observa que entre 1939 y 1942, la tasa de cambio real del mercado preferencial pasó de 1,322 a 1,630 pesos por dólar, devaluación que debió contribuir también a controlar el crecimiento de las importaciones.

En el Cuadro 11.3 se observa que en 1940 y 1941, las importaciones reales volvieron a niveles semejantes a los presentados en 1937 y 1938 y que la balanza comercial volvió a registrar saldos positivos. En esos primeros años de la Segunda Guerra Mundial, el país se vio poco afectado por el conflicto armado puesto que, tal como se ve en el Cuadro 11.4, los Estados Unidos se apropiaron del mercado que los países europeos empezaron a perder desde 1939. Sin embargo, con el ataque japonés a Pearl Harbor, la situación cambió drásticamente.

Cuadro 11.4
Distribución de las importaciones por regiones (porcentajes)

Año	Estados Unidos	Europa	América Latina	Otros
1935	41,4	49,1	2,1	7,4
1936	41,3	52,4	3,7	2,6
1937	48,4	46,4	2,5	2,7
1938	51,2	44,8	1,8	2,2
1939	55,7	38,8	2,8	2,7
1940	74,4	17,7	5,5	2,4
1941	77,3	8,5	11,7	2,5
1942	59,6	8,7	29,5	2,2
1943	62,2	7,4	28,9	1,5
1944	67,0	3,8	26,8	2,4
1945	67,7	6,3	23,4	2,6

Fuente: Cepal (1956: Cuadro 29).

11.2.4 El *shock* de oferta

En el Cuadro 11.3, se observa que, en 1942, al entrar los Estados Unidos a la guerra, las importaciones reales cayeron de manera brusca y conservaron niveles bajos en 1943 y 1944. La consecuencia de este fenómeno la expresó así el gerente del Banco de la República:

> La suspensión total de las importaciones de diversos elementos indispensables en la vida nacional, tiene que ser motivo de honda preocupación para las autoridades y los ciudadanos. La falta de vehículos automóviles y de sus accesorios y repuestos, especialmente de llantas, asume particular gravedad [...]. La escasez de hierro y de otros elementos de edificación, tiende a paralizar el activo movimiento de construcciones que se venía realizando en las principales ciudades del país, y empieza a crear en ellas el problema del desempleo obrero (Caro, 1942: 26).

La entrada de los Estados Unidos a la guerra provocó un *shock* de oferta que llevó a la economía colombiana a la estanflación. Por un lado, en el Cuadro 11.5 se aprecia que el crecimiento de la actividad económica se estancó en 1942 y 1943[164]. Dado que las importaciones de bienes de capital y de materias primas habían ganado participación dentro del total[165] (Cuadro 11.6), el desabastecimiento de estos productos se reflejó en un peor desempeño de la economía.

Por otro lado, la drástica caída de las importaciones en 1942, aumentó el superávit que registraba la balanza cambiaria desde 1940. Esto trajo consigo la acumulación de reservas internacionales, lo cual presionó los precios hacia el alza.

Ante la caída de las mercancías venidas del exterior, las autoridades buscaron darle prioridad a la importación de materias primas y bienes de capital para solucionar el problema de la estanflación. Asimismo, se bajó al 5 % el depósito previo aplicable a las importaciones y en el primer semestre de 1942, se eliminó (*Memoria de Hacienda*, 1942: 179). Casi un año más tarde, el 2 de marzo de 1943, la Ley 7.ª autorizó al Gobierno para suspender o modificar las disposiciones vigentes sobre el control de cambios, con el propósito de evitar que la acumulación de divisas siguiera influyendo en el incremento de los precios. A partir de 1942 se intentó liberar el comercio internacional de todas las trabas

[164] Se ha sostenido que no es muy confiable el producto interno bruto calculado por la Cepal, el cual se presenta en el Cuadro 11.5. Sin embargo, algunos indicadores de la actividad económica, que aparecen en el Anexo 1, también dan indicios de recesión durante la Segunda Guerra Mundial.

[165] Este fenómeno se enmarcó dentro de la política de sustitución de importaciones practicada por los países latinoamericanos durante los años treinta (Díaz-Alejandro, 1983).

Cuadro 11.5
Producto interno bruto
(millones de pesos de 1950)

Año	PIB real	Crecimiento (%)
1935	3.478	2,4
1936	3.662	5,3
1937	3.719	1,6
1938	3.961	6,5
1939	4.204	6,1
1940	4.295	2,2
1941	4.367	1,7
1942	4.376	0,2
1943	4.394	0,4
1944	4.691	6,8
1945	4.911	4,7

Fuente: Cepal (1956: Cuadro 1).

Cuadro 11.6
Composición de las importaciones 1935-1945
(porcentajes)

Año	Bienes de consumo	Materias primas y productos intermedios	Combustibles y lubricantes	Materiales de construcción	Bienes de capital
1935	46,8	27,8	1,7	4,5	19,2
1936	45,0	26,2	1,5	5,3	22,0
1937	42,0	26,6	1,5	5,7	24,2
1938	35,1	27,5	1,5	8,0	27,9
1939	39,2	27,2	2,9	6,1	24,6
1940	34,1	30,8	1,9	6,7	26,5
1941	31,6	37,9	2,1	5,1	23,3
1942	26,0	53,3	2,1	2,6	16,0
1943	27,8	52,3	1,8	5,1	13,0
1944	26,2	43,8	2,3	8,7	19,0
1945	26,0	34,6	1,7	8,5	29,2

Fuente: Cepal (1956: Cuadro 30).

que ya existentes en los años treinta, se habían reforzado cuando se presentó el aumento especulativo de las importaciones, en 1939.

Sin embargo, los esfuerzos realizados por la política de comercio exterior fueron inútiles, puesto que las importaciones no se habían reducido por las restricciones cambiarias prevalecientes, sino por el *shock* de oferta surgido a raíz de la entrada de los Estados Unidos a la guerra. En esta forma, a finales de 1944, el comportamiento de la balanza cambiaria empezaría a modificarse, gracias a las variaciones hechas por los Estados Unidos al sistema de control de exportaciones para los países de América Latina ("Notas Editoriales", 1945).

El comportamiento de la tasa de cambio real también debió contribuir al aumento de las importaciones. En efecto, en el Cuadro 11.7 se observa que la tasa de cambio real del mercado preferencial, es decir, aquel mediante el cual se importaban las materias primas y los bienes de capital, empezó a revaluarse desde 1943, pasando de 1,63 pesos por dólar en 1942 a 1,13 en 1945.

Cuadro 11.7
Tasa de cambio nominal y real del peso colombiano respecto al dólar
(promedio anual)

Año	Tasa de cambio nominal	Tasa de cambio real	Índice de precios en Colombia	Índice de precios en los Estados Unidos
1935	1,78	1,754	94,2	92,8
1936	1,75	1,601	102,4	93,7
1937	1,77	1,759	100,6	100,0
1938	1,79	1,438	113,3	91,0
1939	1,75	1,322	118,3	89,4
1940	1,75	1,390	114,6	91,0
1941	1,75	1,569	113,0	101,3
1942	1,75	1,630	122,8	114,4
1943	1,75	1,473	142,3	119,8
1944	1,75	1,231	171,2	120,4
1945	1,75	1,127	190,6	122,7

Fuentes: tasa de cambio nominal e índice de precios en Colombia: Memoria del Gerente del Banco de la República y Revista del Banco de la República, varios meses. Entre 1935 y febrero de 1937 se utilizó el índice promedio del costo en Bogotá de algunos artículos alimenticios. A partir de febrero de 1937 se trabajó con el índice del costo de vida obrera en Bogotá, Índice de Precios en los Estados Unidos (U. S. Bureau of the Census, 1975: 199-201).

El déficit de US$ 4 millones registrado en la balanza comercial en 1945, condujo a organizar de nuevo el control de importaciones. Se establecieron cinco grupos de productos con cupos de divisas para cada uno de ellos y di-

ferentes depósitos previos, que variaban del 2 % hasta el 20 %. Mientras que en el grupo preferencial estaban la maquinaria industrial y agrícola, las herramientas, los equipos de construcción y transporte y sus repuestos, en los cuatro grupos restantes estaban las mercancías que figuraban en las listas de turnos de licencias de cambio, establecidas por la Resolución 89 de 1940 (*Memoria de Hacienda*, 1945: 27).

Con base en lo dicho, el sector externo del país, en el período comprendido entre 1935 y 1942, se enmarcó dentro de las restricciones al comercio internacional que prevalecieron durante los años treinta tanto en Europa y los Estados Unidos como en Latinoamérica. Las diferentes medidas introducidas por la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, buscaron generar un superávit en la balanza comercial, dado que la situación en el mercado internacional de capitales hacía imposible financiar un déficit del sector externo, con recursos provenientes del ahorro de otros países.

Al entrar los Estados Unidos a la Segunda Guerra Mundial, se relajaron los controles a las importaciones con el infructuoso propósito de darle solución al *shock* de oferta que se generó. En efecto, a partir de 1942 la política de importaciones buscó disminuir la presión inflacionaria causada por la acumulación de reservas, así como reactivar la economía mediante un aumento de las provisiones de materias primas y capital. Sin embargo, los logros alcanzados con estas medidas no serían los mejores, debido a que era imposible modificar las condiciones impuestas por la guerra al comercio internacional. Por lo tanto, el eje de la estabilización económica fueron las medidas monetarias y fiscales.

11.3 La política fiscal

Los esfuerzos de la primera administración de López Pumarejo por sanear las finanzas del Gobierno Nacional condujeron a un continuo superávit fiscal entre 1935 y 1939. Por esta razón, como veremos más adelante en detalle, durante esos años el Banco de la República tan solo fue presionado a acomodarse a las necesidades de las finanzas públicas, mediante la expedición de la Ley 7.ª de 1935. Entre 1940 y 1942, diferentes decretos llevaron a que el Emisor tuviera un papel más activo, con el propósito de validar la política fiscal expansionista adoptada a partir de 1940. Esto condujo a que en los primeros años de la década de los cuarenta se monetizara el déficit fiscal, situación que se revirtió en 1943. En diciembre de 1942 se creó un sistema mediante el cual diversos agentes económicos deben suscribir obligatoriamente bonos de deuda interna; esto evitó las presiones inflacionarias adicionales a las generadas por el *shock* de oferta, que significó la Segunda Guerra Mundial.

11.3.1 Las finanzas del Gobierno Nacional Central

A continuación se describirán los diferentes sistemas que el poder legislativo adoptó para hacerle frente a las necesidades de la política fiscal y se analizará el comportamiento de los ingresos y gastos corrientes del Gobierno Nacional Central; se verá que en los años cuarenta existió un plan fiscal contracíclico diseñado para reactivar la economía; esto revaluará la creencia de que la principal causa del déficit fiscal fue la caída de los ingresos corrientes, motivada por la disminución de la renta de aduanas. Luego se indicará cuáles fueron los mecanismos diseñados para financiar el desequilibrio de las finanzas públicas. Para realizar este propósito se estudiarán los diversos contratos celebrados entre el Gobierno y el Banco de la República, así como la evaluación de las deudas externa e interna.

11.3.1.1 *El comportamiento de los ingresos corrientes*

A pesar de que los gobiernos anteriores al de Alfonso López Pumarejo hicieron esfuerzos por eliminar la dependencia de los recursos fiscales nacionales en los impuestos de aduanas, tan solo en 1936 el Congreso aprobó la medida tributaria que se estaba buscando desde hacía muchos años: el impuesto sobre la renta, el patrimonio y el exceso de utilidades. En efecto, si bien, desde 1919 existía el impuesto sobre la renta, fue a partir de 1936 cuando dicho recurso pesó de manera considerable en los ingresos corrientes del Gobierno Central.

El Cuadro 11.8 presenta la participación del impuesto sobre la renta, patrimonio y exceso de utilidades en el total de los ingresos corrientes; dicha participación pasó del 7 % en 1935 a una cifra cercana al 20 % en 1939. El cuadro citado indica que el impuesto de aduanas, como porcentaje de los ingresos corrientes, había empezado a perder importancia relativa desde la reforma fiscal de 1936. Este hecho se hizo evidente entre 1935 y 1941, con excepción de 1939, cuando la demanda especulativa de importaciones elevó el coeficiente, ingresos de aduanas/ingresos corrientes, a los niveles presentados años atrás.

El proceso de pérdida de participación de las rentas de aduana en el total de ingresos corrientes se agudizó con la drástica caída de las importaciones, causada por la entrada de los Estados Unidos a la Segunda Guerra Mundial. En esta forma, los bajos niveles registrados por los ingresos de aduana entre 1942 y 1944, dieron lugar a que se generalizara la creencia de que ellos fueron la causa del déficit fiscal presentado en los primeros años de la década del cuarenta.

Cuadro 11.8
Componentes principales de los ingresos corrientes (1)

Año	Ingresos corrientes	Ingreso de aduanas	Ingreso de aduanas/ ingresos corrientes (%)	Impuesto a la renta	Impuesto a la renta/ingresos corrientes (%)
1935	61.805	27.488	44,48	4.340	7,02
1936 (2)	73.136	30.015	41,04	12.907	17,65
1937	86.179	34.326	39,83	15.520	18,01
1938	88.479	31.117	35,17	18.178	20,54
1939	99.654	40.620	40,76	19.354	19,42
1940	81.629	27.670	33,90	21.967	26,91
1941	87.670	30.471	34,76	22.216	25,34
1942	85.537	18.712	21,88	27.521	32,17
1943	103.844	21.676	20,87	26.295	25,32
1944	126.425	23.018	18,21	29.337	23,21
1945	162.873	41.303	25,36	44.057	27,05

(1) Entre 1935 y 1945, aproximadamente el 50 % de los ingresos corrientes estuvo conformado por los impuestos a la renta y a las aduanas. El otro 50 % lo representaron impuestos que de manera aislada no fueron nunca el 10 % del total de los ingresos corrientes. Entre estas rentas, de mayor a menor importancia, se destacaron las provenientes de: papel sellado y timbre nacional, correos y telégrafos, consumo de gasolina, salinas, herencias, sucesiones y donaciones, venta de oro y giros de exportación y la participación en la explotación de petróleos.
(2) Desde 1936, las cifras del impuesto sobre la renta comprenden los impuestos sobre patrimonio.
Fuente: *Informe del contralor general de la República.*

Entre 1942 y 1944 la disminución de los ingresos reales del Gobierno Nacional Central, observada en el Cuadro 11.9, debió ser causada, en gran parte, por la inflación que generó el *shock* de oferta. Por otra parte, es importante mencionar que la caída de los ingresos de aduana se compensó con la creación de nuevos tributos. En este sentido, el Decreto Extraordinario 1361 de junio de 1942, recargó en un 20 % el impuesto sobre el exceso de utilidades y estableció un impuesto equivalente al 3 % del valor de las rentas realizadas por las fábricas de cemento, cerveza, hilados y tejidos. Por otra parte, la Ley 45 de diciembre de 1942, aunque eliminó el último impuesto mencionado, elevó las tarifas del impuesto a la renta y el de asignaciones y donaciones en un 35 % y 20 %, en su orden. Además, decretó un recargo del 50 % en la liquidación correspondiente a 1942 y 1943 del impuesto de renta y patrimonio.

Cuadro 11.9
Estadísticas fiscales del Gobierno Nacional Central según la contabilidad de caja
(miles de pesos)

Año	Ingresos corrientes (1)	Gastos corrientes excluyendo la deuda (2)	Superávit fiscal (1) – (2)	Ingresos en pesos de 1937	Gastos en pesos de 1937	Superávit fiscal en pesos de 1937	Déficit fiscal como porcentaje del PIB
1935	61.805	52.243	9.562	65.610	55.460	10.150	1,07
1936	73.136	60.834	12.302	71.422	59.408	12.014	1,20
1937	86.179	73.088	13.091	85.665	72.652	13.013	1,28
1938	88.479	82.070	6.409	78.093	72.436	5.657	0,52
1939	99.654	88.425	11.229	84.238	74.746	9.492	0,83
1940	81.629	104.372	–22.743	71.229	91.075	–19.846	–1,70
1941	87.670	96.253	–8.583	77.584	85.180	–7.596	–0,64
1942	85.537	99.880	–14.343	69.656	81.336	–11.680	–0,98
1943	103.844	127.441	–23.597	72.975	89.580	–16.605	–1,39
1944	126.425	155.420	–28.995	73.846	90.783	–16.937	–1,33
1945	162.873	163.920	–1.047	85.453	85.002	–549	–0,04

Fuentes y metodología: de 1935 a 1938: Bernal (1983: 237). Las cifras difieren de las de Bernal al no incluir los ingresos y gastos correspondientes a los Ferrocarriles Nacionales. De 1938 a 1945: *Informes anuales del contralor general de la República*. La metodología es la misma de Bernal. Así, tanto los ingresos como los gastos corrientes incluyen ciertas rentas y erogaciones extraordinarias que, conceptualmente, no son diferentes de las corrientes. Por otra parte, la columna de gastos incluye los gastos causados y pagados en la vigencia n así como los gastos causados en vigencias anteriores pero pagados en n. Por último, es importante mencionar que para calcular la última columna se obtuvo el déficit fiscal en pesos de 1950, utilizando el índice de precios que aparece en el Cuadro 11.7, puesto que solo de esta manera era posible dividirlo por el PIB presentado en el Cuadro 11.5.

Los impuestos creados impidieron la caída brusca de los ingresos nominales del Gobierno Nacional Central en 1942 y contribuyeron al permanente incremento de estos, desde 1943. Por ello, aunque los ingresos corrientes fueron presionados por la caída de la renta de aduanas, no es correcto concluir que este fenómeno fue la principal causa del déficit fiscal registrado desde 1942.

11.3.1.2 *El comportamiento de los gastos corrientes*

En el Cuadro 11.9 se observa que entre 1935 y 1939, con excepción de 1938, siempre tendieron a subir los gastos reales del Gobierno Nacional. Sin embargo, solo a partir de 1940 estos gastos empezaron a ser utilizados con el propósito de generar un déficit fiscal que reactivara la demanda generada.

Con respecto a la política de expansión del gasto, Carlos Lleras Restrepo, ministro de Hacienda de la época, expresó:

> una nueva noción económica, surgida en medio de la última crisis, vino a multiplicar hasta lo increíble el monto de las erogaciones públicas. Se ha considerado que el Estado puede y debe modificar el ritmo de los ciclos económicos a través de las actividades del fisco, y es así como, paradójicamente, el déficit, antiguo y temible espectro de todos los gobiernos, ha llegado a ser un instrumento buscado para actuar sobre la vida económica, variar el nivel de precios y acelerar el movimiento de los negocios (*Memoria de Hacienda*, 1942: segunda parte, 8).

Desde 1940 la administración Santos generó un déficit fiscal enmarcado en una concepción keynesiana, con el propósito de sacar al país de la coyuntura deflacionaria (Cuadro 11.16) y de la disminución en el ritmo de crecimiento económico que se estaba presentando desde 1939 (Cuadro 11.5 y Anexo 11.1). Sin embargo, al contrario de lo ocurrido en ocasiones anteriores, los recursos no se destinaron únicamente a la construcción de vías de comunicación. En este sentido, se comentó: "El país necesita desarrollo armónico y no puede olvidarse ni de la defensa ni seguridad públicas, ni de la higiene ni de la educación, ni de la agricultura, para construir solo ferrocarriles" (*Memoria de Hacienda*, 1942: segunda parte, 158).

Con esta filosofía, el Gobierno hizo grandes aportes de capital a la Caja de Crédito Agrario y al Instituto de Crédito Territorial, con el objeto de facilitar el crédito a los agricultores y de construir vivienda popular. Igualmente, inició programas para mejorar los servicios de higiene, tales como las campañas contra la fiebre amarilla y la bartonelosis, y creó institutos como el de la investigación de la lepra y hospitales antituberculosos. En el campo de la educación, los gastos se destinaron a la fundación de establecimientos de enseñanza normalista, a la educación vocacional agrícola y a la creación de restaurantes escolares (*Memoria de Hacienda*, 1942: segunda parte, 158-166).

En el Cuadro 11.9 se observa que en 1940 el gran aumento del gasto público, unido a la caída de los ingresos corrientes, trajo consigo un déficit fiscal con respecto al PIB de 1,70 % después de varios años de superávit. Por otra parte, se ve que en 1941 y 1942 los gastos reales cayeron, pero que, sin embargo, el déficit fiscal siguió existiendo gracias a que las erogaciones registradas permanecieron en alturas muy superiores a las de la década del treinta y a que los ingresos cayeron a niveles inferiores a los alcanzados años atrás. Tal como veremos a continuación, hasta 1942 se buscó que el desequilibrio de las finanzas fuera financiado a través de contratos celebrados entre el Gobierno y el Banco de la República. No obstante, la tendencia creciente del déficit fiscal en 1943 y 1944, generada por un aumento de los gastos proporcionalmente mayor al

de los ingresos, se financió casi en su totalidad con la creación de un ingenioso sistema de bonos de deuda interna. Así, se evitó que la monetización del desequilibrio de las finanzas del Gobierno Nacional Central, reforzara las presiones inflacionarias generadas por el *shock* de oferta.

11.3.1.3 *Los mecanismos de financiación del déficit fiscal*

Entre 1935 y 1945 existieron tres formas de financiar el desequilibrio de las finanzas públicas. La primera de ellas fue la celebración de contratos entre el Banco de la República y el Gobierno. La segunda fue la obtención de recursos de origen externo, los cuales volvieron a existir desde 1940, una vez que Colombia abandonó la moratoria decretada en 1935. Por último, la emisión de bonos de deuda interna se convirtió en una fuente importante de recursos desde 1942. A continuación, describiremos cada uno de estos tres mecanismos.

Los contratos celebrados entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional. Dado el esfuerzo de la primera administración de López Pumarejo por sanear las finanzas públicas, los años comprendidos entre 1935 y 1939 registraron un permanente superávit fiscal. Por ello, en esta época tan solo se celebró un contrato entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional, el cual, además de solucionar problemas temporales de las finanzas públicas, dio origen a la Cuenta Especial de Cambios y al Fondo de Estabilización.

Tal como se ha mencionado, al iniciarse la década del cuarenta el superávit fiscal se tornó en déficit. En esas circunstancias, las leyes condujeron a que el Emisor validara el desequilibrio de las finanzas públicas generado entre 1940 y 1942. En estos primeros años las fuentes de financiamiento dieron origen a presiones inflacionarias, dado que se limitaron a recursos del Emisor y a préstamos externos que se monetizaron.

La Ley 1.ª de 1935. Esta ley aprobó dos contratos celebrados entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional el 31 de octubre de 1934. El primero de ellos liberó el presupuesto de una parte de la carga que representaba la deuda adquirida por el Gobierno con el Emisor, como consecuencia de los adelantos de la Concesión Salinas[166]. Estableció que las amortizaciones volverían a realizarse a partir del 1.° de enero de 1936 y que, al contrario de lo pactado en 1931, el Banco de la República no recibiría el total del producto líquido proveniente

[166] Tal como se recuerda, la administración de las salinas terrestres se le adjudicó al Banco de la República por medio de un contrato celebrado con el Gobierno Nacional en diciembre de 1931. En dicho contrato, se estipuló que el Emisor debería entregarle al Gobierno un anticipo sobre las utilidades futuras de las salinas por valor de $ 15 millones con un interés anual del 3 %.

de las salinas. En esta forma, enmarcado dentro de la política de saneamiento fiscal del gobierno de López Pumarejo, el primer contrato estipuló que en 1935 el Gobierno Nacional recibiría el 100 % de la renta de salinas y que, de ahí en adelante, la distribuiría por mitades con el Emisor. Dado que con la concesión de dicha renta el Gobierno le pagaba al Banco de la República los préstamos que le había hecho desde 1932, la medida de dividir los ingresos de las salinas por mitades, traía consigo la ampliación del plazo para cancelar la deuda (Ley 7.ª del 5 de febrero de 1935).

Si se tiene en cuenta que en 1935 la ley no había reconocido el aumento en el valor que registraron las existencias de oro, como consecuencia de la devaluación sufrida por el peso colombiano desde 1932[167], es fácil entender las características del segundo contrato. Por un lado, este dio origen a la cuenta especial de cambios, al establecer que las utilidades que tuviera el Banco de la República en la compra y venta de oro físico y de giros al exterior, fueran llevadas a lo que se llamó cuenta especial, cuyo saldo crearía unas ganancias en el momento en que la ley reconociera la devaluación experimentada por el peso.

De otro lado, el contrato estipuló que las utilidades generadas al computarse las reservas de oro del Emisor, a la tasa de cambio de mercado, fueran utilizadas para pagar las deudas contraídas por el Gobierno durante la guerra con el Perú. Estas ganancias también servirían para crear un Fondo de Estabilización, el cual debería mantener estable el precio de los bonos de Estado y regular la política monetaria.

Con la formación del Fondo de Estabilización, el legislativo previó la necesidad de intervenir en el mercado de capitales con el objeto de hacer atractivos al público los papeles del Estado, creados para financiar el déficit fiscal y evitar así la monetización del desequilibrio de las finanzas públicas. Es interesante hacer notar que cuando el Fondo de Estabilización comprara o vendiera bonos para mantener su precio estable, la cantidad de dinero en circulación se vería afectada. Sin embargo, las consecuencias monetarias de esta institución no fueron importantes durante el período comprendido entre su creación y 1945 puesto que no contó con capital suficiente[168]. En efecto, sus recursos nunca sobrepasaron el 3,07 % de la base monetaria.

En resumen, además de buscarle solución a los problemas coyunturales de las finanzas públicas, la Ley 7.ª de 1935 intentó crear un mecanismo que facilitara, a largo plazo, la ampliación y el respaldo de los bonos de deuda interna

[167] El valor del contenido de oro del peso colombiano había pasado de $ 1,0 en 1932 a $ 2,88 en 1935 (*Memoria de Hacienda*, 1939: 101).

[168] Esta idea también fue sugerida por Pedro A. Gómez Naranjo (1949: 10).

(Botero, 1976: 41-53)[169], con el propósito de minimizar las presiones inflacionarias del déficit fiscal. Tal como estaba previsto, los recursos iniciales para llevar a cabo esta tarea surgieron de la devaluación legal del peso, decretada en 1938.

La Ley 167 de noviembre de 1938 reconoció la devaluación sufrida por el peso colombiano con respecto al oro, durante el período comprendido entre 1932 y 1935, puesto que estableció que el valor del contenido de oro del peso colombiano no sería ya de $ 1,0 sino de $ 2,88[170]. En este sentido es importante aclarar que, aunque legalmente el patrón oro siguió vigente, en la práctica la suspensión de la convertibilidad del peso se extendió de manera indefinida.

El artículo 2.º de la Ley 167 de 1938 determinó el destino de los $ 17,3 millones que generaron los saldos de la cuenta especial y de las existencias de oro del Banco de la República, en el momento en que el valor del contenido metálico del peso colombiano se contabilizó a $ 2,88 y no a $ l. Así, $5 millones fueron empleados para financiar el gasto público, lo cual representó el 5,65 % y el 5,12 % de los ingresos corrientes y de la base monetaria en 1938, respectivamente. Por otra parte, $ 8,0 millones se utilizaron para cancelar las deudas que tenía el Gobierno con el Banco de la República, a raíz de la guerra con el Perú.

Además de estos $ 13 millones, la devaluación legal produjo $ 4,3 millones adicionales. De ellos, $ 1,3 se destinaron a la apertura de otra cuenta especial de Cambios[171], la cual, a semejanza de la anterior, se formó con las utilidades o pérdidas de la compra y venta de oro físico, así como con las de los giros

[169] Leyes expedidas con posterioridad a 1938 le adjudicaron al Fondo de Estabilización funciones que se apartaron del pensamiento original del Gobierno al crear la institución. Así, el Fondo terminó convirtiéndose en el administrador fiduciario de todos los bienes pertenecientes a los ciudadanos alemanes, italianos y japoneses. Por otra parte, de acuerdo con el Decreto 548 de 1940, el Fondo se encargó de la entrega de las divisas necesarias para el pago de las importaciones y tuvo la posibilidad de contratar empréstitos en moneda extranjera.

[170] Es interesante ver la similitud de la Ley 167 de 1938 con la reforma monetaria de Reyes en 1905, la cual, como se recuerda, estableció que $ 100 papel moneda se cambiarían por un peso oro. En efecto, la semejanza entre las dos reformas consiste en que en ellas la legislación reconoce la devaluación del peso, registrada en el mercado años atrás. Así, al igual que la Ley 59 de 1905, la "Ley 167 vino a sancionar simplemente la realidad existente entonces" (*Memoria de Hacienda*, 1939: 101).

[171] Aunque la Ley 167 de 1938 habló de la creación de una nueva cuenta especial de cambios, en realidad lo que sucedió fue que la antigua cuenta especial quedó con un saldo de $ 1,3 millones después de utilizados los $ 16 millones restantes en la financiación del gasto público, en la cancelación de las deudas contraídas a raíz de las guerras con el Perú y en la creación del Fondo de Estabilización.

al exterior. Los $ 3,0 millones restantes dieron origen al Fondo de Estabilización, tal como lo había estipulado la Ley 7.ª de 1935.

Una vez estudiados los objetivos fiscales de los contratos celebrados entre el Banco de la República y la primera administración de López Pumarejo, analicemos el propósito de aquellos que se firmaron durante los dos últimos años del gobierno de Santos.

Los contratos celebrados por el Gobierno y el Banco de la República entre 1940 y 1942. Diversas leyes decretadas en 1940 y 1942 presionaron al Emisor a validar la estrategia adoptada a partir de los últimos años de la administración Santos, la cual, como se recuerda, buscó generar un desequilibrio en las finanzas públicas que reactivara la demanda agregada.

En el Cuadro 11.9 se aprecia que en 1940 el déficit fiscal surgió como consecuencia de la caída de los ingresos y, en especial, por el aumento de $ 15,9 millones en los gastos corrientes. En vista de estas circunstancias, mediante un contrato celebrado el 21 de junio de 1940, el Banco de la República le otorgó un préstamo al Gobierno por $ 17,5 millones, monetizándose $ 10,6 millones en 1940 y $ 6,9 millones en 1941[172]. De ese crédito, la mitad se incorporó a la cuenta de avances sobre la Concesión Salinas y se estipuló que la otra mitad se cubriera en ocho años, con los fondos provenientes de la renta de la gasolina (Caro, 1940: 21)[173].

En 1942 el Banco de la República se vio otra vez obligado a validar la política fiscal del gobierno de Santos. El Decreto 1361 abrió un nuevo cupo de crédito en el Emisor, el cual debería ser utilizado para atender las necesidades de tesorería derivadas del presupuesto ordinario. Se estipuló, que el préstamo se otorgaría por una cantidad equivalente al 40 % del capital y reserva legal del Banco de la República, es decir, por una suma cercana a los $ 6,4 millones (o sea, el 6,4 % de los gastos corrientes del Gobierno Nacional Central en 1942). No obstante, se utilizaron $ 4,3 millones correspondientes al cupo ordinario del Gobierno en el Emisor y tan solo $ 0,5 millones del cupo otorgado por el Decreto 1361[174].

Con la expedición del Decreto 1512 de junio de 1942, se amplió el plazo de pago de la deuda que el Gobierno había contraído con el Emisor, a raíz de los

[172] Balances del Banco de la República.

[173] De acuerdo con el Decreto 1355 de 1940, los $ 17,5 millones tuvieron la siguiente destinación: $ 7,0 millones para aumentar el capital de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero; $ 2,0 millones para el Instituto de Fomento Industrial; $ 0,5 millones para el fomento de la agricultura; $ 3,0 millones para la construcción de carreteras troncales; $ 2,0 millones para la continuación del plan ferroviario y $ 3,0 millones para pagar parte de la deuda de la nación al Consejo de Ferrocarriles Nacionales y para la adquisición de equipo para trabajos fluviales y de obras públicas.

[174] Balances del Banco de la República.

avances de la Concesión Salinas y del préstamo por $ 17.500.000 otorgado en 1940. Con ello, una fracción de los recursos que con anterioridad tenían que destinarse a pagar las deudas en cuestión, ahora podrían emplearse en aquellos gastos que el Gobierno considerara prioritarios. La manera como funcionó este mecanismo fue mediante la emisión, por parte del Gobierno, del "Bono Interno de Salinas", el cual fue "comprado" por el Banco de la República. Así, se reemplazaron en el balance de dicha institución los préstamos a largo plazo por inversiones en documentos de deuda pública interna. Los nuevos bonos fueron de dos clases y devengaron un interés igual al de las obligaciones que sustituyeron; se estableció que el plazo para su amortización sería de veintinueve años, que estarían garantizados por la concesión de las salinas terrestres y marítimas y que podrían ser negociables en el mercado[175].

Como una adición a los contratos celebrados con el Banco de la República, entre 1940 y 1942 el Gobierno también utilizó los recursos de origen externo para financiar el déficit fiscal.

La deuda externa. El agotamiento de la fuente de recursos externos desde 1929 y la moratoria que decretaron la gran mayoría de los países latinoamericanos durante los años treinta, cerró el mercado internacional de capitales. Sin embargo, en el caso colombiano esta situación empezó a revertirse en la década del cuarenta.

El gobierno de Eduardo Santos inició, en 1940, la renegociación de la deuda externa de la nación con los tenedores de bonos americanos y en 1942, con los ingleses. Las características del arreglo fueron semejantes. En primer lugar, se acordó capitalizar la mitad de los intereses vencidos. Adicionalmente, se emitieron nuevos bonos con un plazo de treinta años y una tasa de interés del 3 % para la mayoría de los préstamos, lo cual equivalía a la mitad de la tasa de interés original. Por último, se creó un fondo de amortización para las compras en el mercado abierto (Ocampo, 1988: 17)[176].

Una vez adoptada la política de renegociar la deuda externa, los créditos internacionales volvieron a ser una realidad para el país. En 1940 el Banco de Exportaciones e Importaciones de los Estados Unidos le abrió al Banco de la República un crédito por US$ 10 millones, garantizado por el Gobierno[177]. Sin

[175] Estos préstamos estaban representados por los avances de las salinas y por el crédito de $ 17,5 millones otorgado en 1940.

[176] En 1942 también se arregló la deuda contraída por el Banco Agrícola Hipotecario y la adquirida con el National City Bank y otros bancos.

[177] Sin embargo, parece ser que la renegociación no era una condición de las autoridades americanas o inglesas para que Colombia tuviera acceso a los nuevos recursos (Lleras, 1983: 470-471; citado por Ocampo, 1988: 21-22).

embargo, el préstamo no se constituyó en una fuente de financiamiento del déficit fiscal, puesto que tenía que ser usado por los importadores privados, en la compra de bienes de capital y mercancías americanas. Así, aunque este crédito representó un 11,8 % de las importaciones realizadas en 1940, no tuvo ningún efecto monetario[178].

Posteriormente, en julio de 1941 se contrató un nuevo préstamo por US$ 12 millones ($ 21 millones) con el Banco de Exportaciones e Importaciones. Este crédito se monetizó en su totalidad y fue señalado como una de las causas de la expansión de la oferta de dinero registrada a partir de 1941 (Avella, 1987: 287; Steiner, 1984: 23). El préstamo se utilizó de la siguiente forma: en 1941 se emplearon $ 3,6 millones, o sea el 3,7 % de los gastos corrientes en la construcción de carreteras, en obras de irrigación y desecación y en tareas de fomento agrícola en la zona bananera. En 1942 se monetizaron los $ 17,4 millones restantes, lo cual representó el 17,4 % de los gastos corrientes. De ellos, $ 12,1 millones se destinaron a las carreteras nacionales, $ 2,7 millones a obras de irrigación y desecación, $ 0,5 millones a la terminación del Palacio de Comunicaciones y $ 2,1 millones a inversiones del Ministerio de Guerra (*Memoria de Hacienda*, 1942: 48).

Dado que en 1943 ya se había utilizado la totalidad del préstamo contratado en 1941, se consiguió otro crédito por US$ 8 millones, o sea, $ 14 millones. De este, se utilizaron $ 10 millones en 1944 (6,4 % de los gastos corrientes) en la construcción y pavimentación de carreteras. El dinero restante se empleó, en 1945, en el mismo tipo de obras (*Memoria de Hacienda*, 1945: 219; Palacio, 1944, 1945).

Es indudable que la política de renegociar la deuda externa, adoptada por el gobierno de Santos, trajo consigo una cuantía considerable de recursos que sirvieron para financiar el déficit fiscal. No obstante, al generarse la caída de las importaciones, como consecuencia de la entrada de los Estados Unidos a la Segunda Guerra Mundial, el Gobierno prefirió recurrir a la emisión de bonos de deuda interna para suplir las necesidades de las finanzas públicas. Al fin y al cabo, con ello se evitaba que los recursos del Banco de la República y la monetización de los préstamos externos, se convirtieran en una presión inflacionaria adicional al *shock* de oferta.

Los bonos de deuda interna. Igual a lo sucedido con la deuda externa, la administración de Santos buscó en 1940 normalizar la situación de la deuda interna. En vista de que el servicio de amortización de varios de los bonos nacionales se había suspendido desde hacía algunos años, el Gobierno expidió el Decreto 1389 de 1940, mediante el cual se emitieron $ 40 millones en bonos de la "deu-

[178] Si bien, es indudable que este crédito no tuvo ningún efecto monetario, es interesante mencionar que su cuantía representó el 16,4 % de la base en 1940.

da interna unificada", que serían utilizados en su totalidad para la conversión, transformación o amortización de la deuda interna. De acuerdo con el Decreto 1389, los bonos eran de dos tipos y no los respaldaba el Banco de la República. Por un lado, estaban los de la clase A, emitidos por una cuantía de $ 20 millones, con una tasa de interés del 6 % y un plazo de treinta años para su amortización. Por otro lado, estaban los de la clase B, por un valor de $ 20 millones, con una tasa de interés del 4 % y un plazo para su amortización de veinticinco años.

Después de que se normalizaron los pagos de la deuda interna, el Gobierno volvió a acudir a la emisión de bonos para financiar el desequilibrio de las finanzas públicas. En el Cuadro 11.10 se observa que, en 1942, el Decreto 381 autorizó la emisión de siete millones adicionales de bonos de la "deuda interna unificada" clase B, es decir, una cuantía equivalente al 7 % de los gastos corrientes del Gobierno Nacional Central. Estos recursos se destinaron a suscribir acciones del Estado en el IFI y en el ICT.

Cuadro 11.10
Principales bonos de deuda interna emitidos entre 1942 y 1945

Decreto ley/año	Título	Emisión autorizada (en millones)	Características	Año de la suscripción	Suscriptor
Decreto 381 de 1942	Deuda interna unificada clase B	7	Tasa de interés: 4 % anual Plazo: 25 años	1942	Bancos privados
Decreto 1512 de 1942	Interno de salinas clase A y clase B	35	Tasa de interés: 3 % y 4 % anual Plazo: 29 años	1942	Banco de la República (al contrario de los bonos emitidos en 1945, estos papeles tan solo fueron una operación contable, cuyo efecto fue el de ampliar el plazo de pago de algunas deudas contraídas años atrás).
Ley 45 de 1942	Defensa económica y nacional	60	Tasa de interés: 6 % anual Plazo: 30 años	1943	Cajas de ahorros, compañías de seguros, empresas, contribuyentes, exportadores.

Cuadro 11.10 (continuación)
Principales bonos de deuda interna emitidos entre 1942 y 1945

Decreto ley/año	Título	Emisión autorizada (en millones)	Caracterís-ticas	Año de la suscripción	Suscriptor
Decreto 2233 de 1944	Bonos colombianos de Tesorería de 1944	25	Tasa de interés: 6 % anual Plazo: 30 años	1945	Cajas de ahorros, Federación Nacional de Cafeteros, exportadores, importadores de capitales.
Ley 35 de 1944	Bonos colombianos de Tesorería de 1945	50	Tasa de interés: 6 % anual Plazo: 30 años	1945: 35 millones 1946: 15 millones	Exportadores, importadores de capitales.
Decreto 31 de 1944	Deuda inter-na unificada clase A	3	Tasa de interés 6 % anual Plazo: 30 años	1945	Banco de la República.
Decreto 558 de 1945	Interno de salinas clase A y clase B	4	Tasa de interés: 3 % y 4 % anual Plazo: 26 años y 9 meses	1945	Banco de la República.

En diciembre de 1942, la Ley 45 expidió unos bonos de suscripción obligatoria por valor de $ 60 millones[179]. De ellos, $ 11,6 millones se utilizaron para saldar el déficit de 1942, el cual, tal como se ve en el Cuadro 11.9, ascendió a $ 14,3 millones. Por otra parte, $ 24 millones se destinaron a establecer el equilibrio presupuestal de 1943 y $ 19,7 millones se emplearon en la construcción de obras públicas, desarrollo, higiene y fomento municipal[180]. Sin embar-

[179] A mediados de 1942, el Decreto 1361 ordenó la emisión de $ 15.000.000 en "Bonos de la Tesorería de la República de Colombia". Sin embargo, la escasa cuantía que se emitió de dichos bonos se recogió de acuerdo con el artículo 1.º de la Ley 45 de 1942.

[180] Los $ 4,7 millones restantes se emplearon en el aumento de las apropiaciones presupuestales destinadas a pagar a los departamentos, intendencias, comisarías y municipios lo que el Gobierno les adeudara por virtud de la construcción de carreteras y otras obras nacionales.

go, es importante mencionar que los depósitos del Gobierno en el Banco de la República, pasaron de $ 10,3 millones en diciembre de 1942, a $ 30,7 millones en el mismo mes de 1943[181]. Todo parece indicar que en 1943 existió un sobrefinanciamiento del déficit fiscal del Gobierno Nacional Central, por un valor cercano a los $ 20,4 millones.

Los papeles emitidos por la Ley 45 se denominaron bonos de la defensa económica y nacional, Denal, y tuvieron una tasa de interés del 5 % anual, pagadera trimestre vencido y un plazo de treinta años para su amortización. La característica más importante de los bonos fue que su suscripción se hizo obligatoria para casi todos los agentes económicos, con el propósito de evitar la monetización del déficit fiscal.

Así, estuvieron obligadas a invertir en los bonos Denal y a mantener esos valores en sus activos, las cajas de ahorros en no menos del 20 % de los depósitos recibidos del público, las compañías de seguros en suma no inferior al 10 % de sus reservas, y las empresas con no menos de veinte trabajadores y con un capital no inferior a $ 50.000, en un porcentaje no inferior al 10 % de su reserva legal

Los bonos Denal también se colocaron entre el público mediante el impuesto a la renta, del cambio de giros al exterior y de la compra de oro, plata y platino. Por un lado, el recargo del 50 % sobre el impuesto a la renta, patrimonio y exceso de utilidades, decretado por la Ley 45 de 1942, debería ser utilizado por los contribuyentes en la compra de bonos Denal.

De otro lado, el Banco de la República empezó a pagar los giros así: los provenientes de las exportaciones diferentes al café: 90 % en moneda legal y 10 % en bonos Denal; el oro, la plata y el platino entregados al Banco de la República por valor superior a los $ 150.000: 80 % en moneda legal y 20 % en bonos Denal.

En 1944, con el propósito de saldar el déficit de $ 28,9 millones (Cuadro 11.9), se emitieron los "bonos colombianos de tesorería de 1944" por un valor de $ 25 millones (Decreto 2233 de septiembre de 1944). En el Cuadro 11.10 se observa que a semejanza de los bonos Denal, estos nuevos papeles tuvieron una tasa de interés del 6 % anual y un plazo de amortización de treinta años. Asimismo, para impedir que el desequilibrio fiscal se tradujera en una presión inflacionaria adicional a la ejercida por el aumento de las reservas internacionales, los "bonos colombianos de tesorería" fueron colocados obligatoriamente entre el público, de tal forma que en junio de 1945 ya se habían suscrito $ 21 millones (*Memoria de Hacienda*, 1945: 14).

[181] Balances del Banco de la República.

En 1945 se emitieron $ 4,0 millones adicionales de los títulos denominados "bonos internos de salinas", con la intención de terminar la construcción y el montaje de una planta de productos químicos. Dichos bonos, cuyo plazo de amortización fue de veintiséis años y nueve meses (Palacio, 1945: xliii)[182], trajeron consigo la expansión de la oferta monetaria, dado que los compró el Banco de la República (Caro, 1945: 12).

Por otra parte, de acuerdo con el Decreto 31 de 1945, se emitieron $ 3,0 millones más de los bonos de la deuda interna unificada clase A, para pagar el aporte del Gobierno al capital del Instituto Nacional de Abastecimiento. Al igual que los bonos internos de salinas, estos papeles los compró el Emisor (Caro, 1945).

Por último, con el propósito de saldar el probable déficit de ejecución de los presupuestos de 1945 y 1946, en diciembre de 1944 la Ley 35 autorizó sacar al mercado $ 50 millones en documentos de deuda interna, con características semejantes a los bonos Denal y a los "colombianos de tesorería de 1944". En esta forma, hacia finales de 1945 ya se habían emitido $ 35 millones, los cuales fueron suscritos de manera obligatoria por diversos agentes económicos (Palacio, 1945: lxii). Sin embargo, dado que en 1945 el desequilibrio fiscal cayó a $ 1,0 millón (Cuadro 11.9), se produjo un sobrefinanciamiento del déficit del Gobierno Nacional Central. Así, los depósitos del Gobierno en el Banco de la República aumentaron en $ 33 millones, al pasar de $31,1 millones en diciembre de 1944 a $ 64,1 millones en el mismo mes de 1945[183].

Una vez analizado el comportamiento de las finanzas del Gobierno Nacional Central, en el período 1935-1945, es claro que hay dos épocas bien diferentes.

De un lado, aquella comprendida entre 1935 y 1939, caracterizada por el continuo superávit fiscal, gracias a los esfuerzos de la primera administración de López Pumarejo por sanear las finanzas públicas. Por esta razón, no fue necesario acudir a fuentes de financiamiento, aunque en 1935 el Banco de la República firmó un contrato con el Gobierno Nacional, con el propósito de aliviar las necesidades temporales del Tesoro. Sin embargo, se debe recalcar que el aspecto más importante de este contrato fue la creación del Fondo de Estabilización y de la Cuenta Especial de Cambios, cuyos efectos fiscales y monetarios tan solo se verían años más tarde.

Al contrario de lo ocurrido en la época precedente, en el período 1940-1945 el Gobierno buscó generar un déficit fiscal para reactivar la demanda agregada.

[182] En relación con los bonos internos de salinas emitidos en 1945, se debe mencionar que $ 2,0 millones fueron clase A y $ 2,0 millones clase B, con unas tasas de interés del 4 % y 3 %, respectivamente.

[183] Balances del Banco de la República.

Este desequilibrio se financió mediante tres mecanismos. En primer lugar, entre 1940 y 1942, los recursos provinieron de contratos celebrados entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional, así como de préstamos externos otorgados por el Banco de Exportaciones e Importaciones de los Estados Unidos. No obstante, con el propósito de evitar que la política fiscal contracíclica se convirtiera en una presión inflacionaria adicional al *shock* de oferta, a finales de 1942 se estableció un ingenioso sistema de suscripción obligatoria de bonos de deuda interna. Este mecanismo no solo evitó la monetización total del déficit fiscal, sino que también contribuyó a restringir el gasto del sector privado y a aumentar el ahorro del mismo.

Si bien es cierto que a partir de 1940 existió un plan fiscal contracíclico para reactivar la economía, es importante estudiar las finanzas del Fondo Nacional del Café, para ver hasta qué punto dicha institución reforzó o compensó la política fiscal adoptada desde 1940.

11.3.2 El Fondo Nacional del Café: sus funciones y sus finanzas entre 1941 y 1945

En esta sección se estudiará hasta qué punto el Fondo Nacional del Café, creado en 1940, compensó el plan fiscal contracíclico, diseñado a partir de los últimos años de la administración Santos.

Teniendo en cuenta el pacto de cuotas de exportación de café, celebrado en 1940, el gobierno de Santos consideró necesario crear el Fondo Nacional del Café. La función principal que se le adjudicó a dicha institución fue la de comprar aquella parte de la cosecha cafetera que se requiriera para darle cumplimiento al Acuerdo de 1940. Sin embargo, la Federación de Cafeteros terminó adquiriendo la gran mayoría de la cosecha del grano[184], lo cual, tal como se observa en el Cuadro 11.11, estabilizó el precio interno real del café desde 1941, en un nivel superior al registrado desde 1938.

Con el fin de que el Fondo Nacional del Café llevara a cabo sus funciones, el Legislador lo dotó de los siguientes recursos: el Decreto 2078 de noviembre de 1940, introdujo un impuesto equivalente a $ 0,05 por cada dólar girado al exterior[185]. Así, por este concepto ingresaron recursos al Fondo, por valor de $ 32,5 millones entre 1941 y 1945[186].

[184] Véanse diferentes números de la *Revista del Banco de la República*, a partir de 1941.

[185] En 1942, el impuesto se redujo a $ 0,01 (*Memoria de Hacienda*, 1942: segunda parte, 94).

[186] *Informes anuales del contralor general de la República*.

Cuadro 11.11
Precio interno del café

Año	Precio nominal (1)	Precio real (2)
1934	3,63	3,95
1935	2,85	3,03
1936	3,17	3,10
1937	3,33	3,31
1938	3,08	2,72
1939	3,13	2,65
1940	2,30	2,01
1941	3,49	3,09
1942	3,74	3,05
1943	4,01	2,82
1944	4,83	2,82
1945	5,37	2,82

(1) Valor en pesos de la arroba.
(2) Precio nominal deflactado por el índice del costo de la vida obrera en Bogotá que aparece en el Cuadro 11.7.
Fuente: Banco de la República.

El Decreto 2078 también creó un impuesto para gravar la valorización que obtuviera el café por encima de sus precios básicos. El gravamen consistió en vender al Banco de la República a $ 1,00, las divisas obtenidas por las ventas del grano, realizadas por encima de US$ 9 c/lb[187]. De esta manera, el Fondo Nacional del Café obtuvo recursos por valor de $ 14,0, $ 25,9, $ 27,3 y $ 3,5 millones en 1941, 1942, 1943 y 1944, respectivamente[188].

Adicionalmente, el Fondo contó con $ 10 millones provenientes de la emisión de los denominados bonos del "Fondo Nacional del Café", autorizados por el Decreto 2079 de noviembre de 1940.

En el Cuadro 11.12 se pueden analizar los efectos que tuvieron las finanzas del Fondo Nacional del Café sobre el déficit fiscal. La única vez que el Fondo reforzó la política contracíclica del Gobierno Nacional Central, fue en 1944. En dicho año el Fondo generó un déficit de $ 2,5 millones, como consecuen-

[187] Este impuesto sería semejante al que más tarde se llamó "retención cafetera" (Ocampo, 1987: 228).

[188] *Informes anuales del contralor general de la República.* Es importante anotar que la caída observada en 1944 se debió a que el gravamen fue eliminado en febrero de ese año, después de sucesivas reducciones en junio y noviembre de 1943.

cia de la eliminación del impuesto a la valorización del grano. Sin embargo, durante los otros años, las finanzas del Fondo redujeron el monto del déficit fiscal. Por ejemplo, en 1943, el superávit de dicha institución disminuyó el desequilibrio fiscal en $ 15,9 millones, o sea, en un 67,4 %.

Cuadro 11.12
Las finanzas del Fondo Nacional del Café
(miles de pesos)

Año	Ingresos (1)	Gastos	Superávit del FNC	Superávit fiscal incluyendo al FNC	Superávit fiscal excluyendo al FNC
1941	19.335	18.449	886	–7.697	–8.583
1942	32.901	27.885	5.016	–9.327	–14.343
1943	32.103	16.209	15.894	–7.703	–23.597
1944	9.719	12.207	–2.488	–31.484	–28.995
1945	9.152	261	8.891	7.844	–1.047

(l) No incluye la emisión de bonos por valor de $ 10 millones, destinados a la creación del Fondo Nacional del Café.
Fuente: *Informes anuales del contralor general de la República*.

Una vez estudiada la manera como el Fondo Nacional del Café afectó la política fiscal contracíclica, adoptada desde 1940, entremos a analizar la política monetaria.

11.4 La política monetaria

Tal como se observó en el capítulo anterior, en 1931, gracias al contrato de la Concesión Salinas, el Banco de la República dejó de operar dentro de las reglas del patrón oro, pasando de desempeñar un papel pasivo, a adoptar un papel activo que le permitió cambiar la oferta monetaria de manera significativa. Sin embargo, una vez realizado el préstamo de las salinas, el Emisor volvió a tener poca capacidad para afectar la cantidad de dinero, puesto que su intervención, a través del crédito doméstico, tuvo que ceñirse a los límites fijados por la ley[189].

[189] Si bien es cierto que la tasa de redescuento era el principal instrumento de política monetaria con que contaba el Emisor, esta permaneció fija entre 1935 y 1945 en el nivel de 4 % para las operaciones ordinarias con los bancos afiliados.

Los préstamos a los bancos y al Gobierno tuvieron un tope equivalente a la tercera parte y al 45 % del capital pagado más reservas del Emisor, respectivamente[190]. Este fue el principal mecanismo con que contó el Banco de la República para afectar la oferta monetaria puesto que, con anterioridad al Decreto 756 de 1951, el nivel de encaje se cambiaba por ley y en lugar de ser utilizado como instrumento de control de los medios de pago, era considerado como una medida de seguridad que le servía como garantía al depositante.

El hecho de que el Banco de la República no interviniera en la expansión secundaria de dinero, se puede explicar, en parte, porque dicha institución, al definir los medios de pago, se acercó al concepto de base y desconoció el efecto del multiplicador sobre la oferta monetaria[191].

11.4.1 La consolidación de la expansión secundaria de dinero

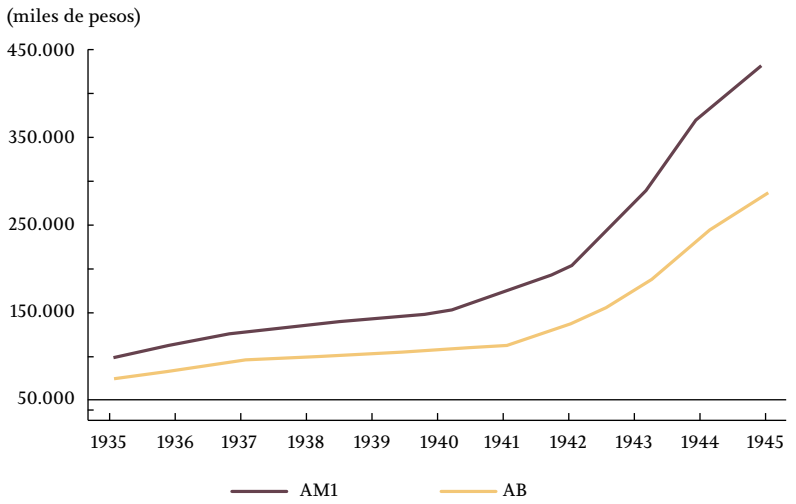
En el Gráfico 11.1 se observa que los medios de pago siguieron una ruta similar a la trayectoria de la base monetaria. No obstante, es claro que la brecha entre estos dos agregados, cada año se iba haciendo mayor. Esto refleja la creciente importancia de la expansión secundaria de dinero. En este fenómeno contribuyó la ampliación del sistema bancario, a partir de 1923.

Mientras en 1924 existían 64 oficinas bancarias en todo el país, en 1941 había 252, sin incluir los servicios de la Caja Agraria, institución que contaba con seccionales en 330 municipios (*Informe del superintendente bancario*, 1941: ix). La consolidación de los intermediarios financieros trajo consigo el crecimiento de las cuentas corrientes. Así, estas pasaron de representar el 31,9 % de la oferta monetaria en 1923, a constituir el 57,0 % de los medios de pago en 1945 (véase el Cuadro 8.2 del capítulo VIII). En este sentido, es interesante anotar que, en 1940, por primera vez en la historia, el efectivo en poder del público se situó en un nivel inferior al de los depósitos a la vista.

[190] La Ley 25 de 1923 fijó el tope de los préstamos al Gobierno en el 30 % del capital pagado más reservas. Sin embargo, en 1930, el tope se elevó al 45 %.

[191] El reconocimiento de la expansión secundaria de dinero daría lugar a una polémica entre el Banco de la República y la Superintendencia Bancaria sobre la definición del dinero en Colombia. Por un lado, el Emisor se acercó al concepto de base mientras que la Superintendencia adoptó una definición semejante a la de los medios de pago (Avella, 1987: 319-353).

Gráfico 11.1
Medios de pago y base monetaria



Fuente: Banco de la República.

Dado el comportamiento ascendente de las cuentas corrientes, en relación con el efectivo en poder del público, la expansión secundaria de dinero empezó a ser una causa importante del aumento de los medios de pago. Este hecho se reflejó en el constante incremento del multiplicador, el cual, tal como se observa en el Cuadro 11.13, pasó de 1.317 en 1935 a 1.607 en 1944. Sin embargo, veremos más adelante que al igual que en el período comprendido entre 1923 y 1934, la base monetaria fue la que explicó gran parte del movimiento de la oferta de dinero.

A pesar del peso cada vez mayor de las cuentas corrientes y de sus consecuencias sobre los medios de pago, se debe reconocer la existencia de un fenómeno que le impidió al multiplicador alcanzar niveles aún más altos: los sobreencajes durante todo el período.

De acuerdo con la ley, el encaje era del 50 % para los depósitos a la vista. No obstante, los bancos accionistas del Banco de la República, que eran la mayoría, solo estaban obligados a mantener la mitad del encaje mencionado. Además, aquellas instituciones afiliadas al Emisor, tenían la facultad de reducir su encaje al 15 %, a condición de que no hicieran préstamos a una tasa de interés

mayor a dos puntos, con respecto a la fijada por el Banco de la República en sus redescuentos[192].

Cuadro 11.13
Principales agregados monetarios (1935-1945)
(promedio anual/miles de pesos)

Año	Oferta monetaria	Depósitos a la vista	Circulante en poder del público	Base monetaria	Multiplicador	R/D	C/D
1935	99.846	42.710	57.136	75.840	1,3174	0,4380	1,3396
1936	111.985	48.628	63.358	84.214	1,3295	0,4294	1,3032
1937	127.063	55.411	71.652	95.472	1,3310	0,4298	1,2939
1938	133.797	60.271	73.526	97.733	1,3695	0,4012	1,2209
1939	145.644	68.468	77.176	104.067	1,3997	0,3926	1,1292
1940	149.616	76.279	73.337	107.016	1,3990	0,4422	0,9615
1941	169.673	88.485	81.188	113.172	1,4995	0,3613	0,9197
1942	201.493	101.171	100.322	139.521	1,4456	0,3853	0,9946
1943	276.710	153.850	122.860	177.242	1,5598	0,3562	0,7999
1944	376.682	217.517	159.165	235.477	1,6072	0,3496	0,7315
1945	440.827	251.135	189.692	288.625	1,5270	0,3942	0,7563

Nota: oferta monetaria = circulante en poder del público (C) + depósitos a la vista (D). Multiplicador = (I+C/D)/(C/D+R/D), donde R son las reservas de los bancos particulares.
Fuente: *Informes anuales del gerente del Banco de la República* y *Revista del Banco de la República*.

Si se tiene en cuenta la legislación, en el Cuadro 11.13 se detecta el sobreencaje que presentaron los depósitos en cuenta corriente del sistema bancario, puesto que el coeficiente de reserva (R/D), con excepción de 1944, se situó siempre en niveles superiores al 35 %.

Este fenómeno era sin duda la consecuencia de la excesiva prudencia con que los bancos comerciales otorgaban sus créditos. El pensamiento de la mayoría de los banqueros, durante 1935-1945, fue semejante a la idea expresada por el gerente del Banco de Colombia en 1936: "La situación superlíquida […]

[192] Desde 1933 la tasa de redescuento del Banco de la República estuvo fijada en 4 %. Aparentemente, algunos bancos cobraban una tasa de interés del 7 % anual, y por lo tanto tenían que encajar el 25 % de sus exigibilidades a la vista (Torres, 1939).

hubiera permitido atender un pedido mucho mayor de dinero, pero no reunió solicitudes que reunieran los requisitos de seguridad y liquidez"[193].

El prudente camino escogido por los bancos comerciales suscitó toda una serie de críticas dirigidas desde todas las esferas oficiales. De ellas, quizás la más dura fue la que hizo el ministro de Hacienda:

> "He dicho ya con toda claridad que en mi concepto los bancos comerciales no han adoptado una política en materia de concesión de créditos, que corresponda a las necesidades actuales del país. Me explico esta circunstancia como un resultado inevitable y muy humano de la última crisis. Pero no debe perderse de vista que el exceso de precauciones, el temor a los riesgos, es tan perjudicial en el terreno de los negocios como la imprudencia misma. He afirmado también que no hay causas que justifiquen el estancamiento de las operaciones de banca [...]. El llamamiento encarecido que el gobierno hace a los directores de los bancos privados, para que abran con más amplitud las puertas del crédito, se justifica, pues, plenamente, por la abundancia de recursos de que disponen (*Memoria de Hacienda*, 1935-1936: 114-118).

Aunque es indudable que entre 1935 y 1945 la expansión secundaria empezó a ser una causa importante de la cantidad de dinero en circulación, la política prudente adoptada por los bancos comerciales impidió que el multiplicador registrara niveles superiores a los que presentó. Una vez estudiado este determinante de la oferta monetaria, veamos más en detalle los factores que explicaron el comportamiento de los medios de pago.

11.4.2 El comportamiento de la oferta monetaria: el papel del Banco de la República

A pesar de la creciente importancia de la expansión secundaria de dinero, en el Cuadro 11.14 se observa que entre 1935 y 1945 el incremento de los medios de pago se dio, principalmente, por medio de la base monetaria. Tan solo en 1938 y en 1941 el multiplicador explicó la mayor parte del crecimiento en la cantidad de dinero, mientras que en la mayoría de los años restantes la base determinó más del 90 % de dicho aumento. Por esta razón, es indispensable estudiar los principales componentes de la base monetaria y las herramientas con que se contó para controlar sus variaciones. Veremos que, teóricamente, el Banco de la República estuvo en capacidad de reforzar o compensar con

[193] Informe presentado por la Dirección del Banco de Colombia en el primer semestre de 1936, p. 2.

crédito doméstico las variaciones en las reservas internacionales; y que por medio del control de cambios existió la posibilidad de afectar el nivel de los activos externos.

Cuadro 11.14
Factores explicativos de las variaciones en la oferta monetaria nominal[a/]

Año	Cambio porcentual en los medios de pago	Cambio porcentual en la base monetaria	Cambio porcentual en el multiplicador	Cambio porcentual en la base multiplicado por el cambio porcentual en el multiplicador
1936	12,16	11,04	0,92	0,20
1937	13,46	13,35	0,10	0,01
1938	5,30	2,37	2,89	0,04
1939	8,85	6,48	2,21	0,16
1940	2,73	2,80	–0,06	–0,01
1941	13,41	5,75	7,18	0,48
1942	18,75	23,28	–3,60	–0,93
1943	37,33	27,04	7,90	2,39
1944	36,13	32,86	3,04	0,23
1945	17,03	22,57	–4,99	-0,55

a/ Cambio porcentual en los medios de pago = cambio porcentual en la base monetaria + cambio porcentual en el multiplicador monetario + cambio porcentual en la base monetaria multiplicado por el cambio porcentual en el multiplicador monetario.

11.4.2.1 El crédito doméstico

Al observar los principales componentes del crédito doméstico que aparecen en el Cuadro 11.15, se reflejan las dos partes en que se divide el período 1935-1945 y la tarea desempeñada por el Emisor en cada una de ellas.

Entre 1935 y 1939 no aumentaron los préstamos y descuentos otorgados por el Banco de la República, lo cual era de esperarse, dados los esfuerzos de saneamiento fiscal realizados durante ese período. En consecuencia, tal como se ve en el Cuadro 11.16, en esos años existió una relativa estabilidad monetaria y de precios.

Cuadro 11.15
Principales componentes del crédito doméstico (promedio anual/miles de pesos corrientes)

Año	Préstamos y descuentos a bancos comerciales	Préstamos y descuentos a particu-lares	Subtotal sector privado	Préstamos y descuentos al Gobierno Nacional	Préstamos y descuentos a otras entidades (1)	Subtotal préstamos y descuentos al sector público	Total préstamos y descuentos	Inversiones en documentos de deuda pública
1934 (2)	5.404	1.911	7.315	29.280	227	29.507	36.822	12.399
1935	3.553	2.792	6.345	26.790	100	26.890	33.235	15.817
1936	2.445	3.047	5.492	28.089	92	28.181	33.673	17.512
1937	5.388	5.581	10.969	28.815	88	28.903	39.872	17.212
1938	5.636	2.983	8.619	28.363	48	28.411	37.030	16.812
1939	4.429	2.734	7.163	21.772	120	21.892	29.055	15.709
1940	2.264	5.588	7.852	24.165	1.170	25.335	33.187	17.332
1941	5.315	12.863	18.178	36.863	803	37.666	55.844	19.335
1942	2.339	10.797	13.136	23.734	1.769	25.503	38.639	34.613
1943	1.925	1.451	3.376	25	359	384	3.760	56.023
1944	3.104	118	3.222	150	83	233	3.455	58.837
1945	9.418	714	10.132	1.358	1.250	2.608	12.740	65.847

(l) No incluye la Caja Agraria.
(2) Promedio de junio y diciembre.
Fuente: Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.

Cuadro 11.16
Inflación y oferta monetaria en términos reales (miles de pesos de 1937)

Año	M1 real	Incremento M2 Inflación real (%)	Inflación (%)	Incremento M1 nominal (%)
1935	105.994	–2,09	2,39	2,82
1936	109.360	3,18	8,70	12,16
1937	126.305	15,50	–1,76	13,46
1938	118.091	–6,51	12,62	5,30
1939	123.114	4,25	4,41	8,85
1940	130.555	6,04	–3,13	2,73
1941	150.153	15,01	–1,40	13,41
1942	164.082	9,27	8,67	18,75
1943	194.455	18,52	15,87	37,33
1944	220.025	13,14	20,31	36,14
1945	231.284	4,99	11,33	17,03

Fuentes: cuadros 11.7 y 11.13.

Entre 1935 y 1939, tan solo vale la pena resaltar dos aspectos de la evolución de los principales componentes del crédito doméstico. Es interesante señalar que la caída de 6,6 millones, registrada por los préstamos al Gobierno Nacional en 1939, se debió a la cancelación, en dicho año, de las deudas contraídas a raíz de la guerra con el Perú (Caro, 1939: 11-13). Como ya se explicó, esta operación se hizo con los recursos generados al contabilizar el saldo de la cuenta especial de cambios y las reservas de oro del Banco de la República a la tasa de cambio de mercado.

El otro hecho que vale la pena destacar es el aumento registrado en 1937 en los préstamos y descuentos al sector privado. Este fenómeno se debió a la intervención de la Federación de Cafeteros en el mercado interno, con el fin de cumplir con el pacto de cuotas celebrado en 1936. Dado que los recursos con que contó la Federación no fueron suficientes para llevar a cabo la compra de cosecha, el Banco de la República tuvo que apoyar la operación mediante créditos directos y en especial, por medio del redescuento de bonos de prenda agraria (Caro, 1987). En el Cuadro 11.15, se observa que en 1937 los préstamos a particulares ascendieron en $ 2,5 millones.

El aumento de $ 2,4 millones en los descuentos a los bancos comerciales fue el otro factor que presionó el alza de los préstamos al sector privado. Esta política fue necesaria por la creciente demanda de fondos a la cual se enfrentaron los intermediarios financieros, fenómeno que se explicó porque a raíz del fracaso de la conferencia cafetera en La Habana, se generalizó el temor de una devaluación del peso y, con ello, aumentó el pedido de divisas extranjeras. Dicha circunstancia "se vio aumentada por la que exigió el pago de los impuestos directos en septiembre y octubre, que llegaron a una cifra muy elevada, y por la proveniente de los gastos de la recolección de la cosecha de café de fin de año" (Caro, 1938: 8).

El período de estabilidad monetaria que se había dado hasta 1939, cambió en 1940. Tal como se observa en el Cuadro 11.17, el crédito neto real pasó de $ 51,4 millones en 1939 a $ 59,8 millones en 1941. En el Cuadro 15 se ve que, en parte, este comportamiento fue causado por el aumento, en 1941, de $ 7,3 millones corrientes en los préstamos y descuentos a los particulares. De dicha suma, la mayor parte correspondió al incremento en los bonos de prenda de café, garantizados por la Federación de Cafeteros. Esta operación fue necesaria puesto que se llenó el cupo de exportación fijado por el convenio celebrado en 1940 y por lo tanto, la Federación se vio en la necesidad de elevar sus compras de café en los mercados nacionales con el objeto de impedir la caída del precio interno del grano (Caro, 1941: 15-15).

La principal causa del ascenso presentado en el crédito neto real entre 1939 y 1941, fue el alejamiento de las pautas establecidas por la Ley 25 de 1923, la cual solo permitía que el Emisor otorgara préstamos a corto plazo. Así, el

crédito a largo plazo, por valor de $ 17,5 millones que le otorgó el Banco de la República al Gobierno en 1940, explicó el incremento de $ 15,1 millones que registraron los préstamos al Gobierno entre 1939 y 1941 (Cuadro 11.15).

Cuadro 11.17
Origen de la base monetaria
(promedio anual/miles de pesos)

Año	Base monetaria	Variaciones de la base monetaria	Reservas internacionales	Variaciones de las reservas internacionales	Crédito doméstico neto	Variaciones del crédito doméstico neto	Crédito doméstico neto en millones de pesos de 1937
1935	75.840	–2.046	25.928	7.798	49.912	–9.794	52.985
1936	84.214	8.374	34.566	8.638	49.648	–264	48.484
1937	95.472	11.258	42.588	8.022	52.884	3.236	52.569
1938	97.733	2.261	44.039	1.451	53.694	810	47.391
1939	104.067	6.334	43.312	–727	60.755	7.061	51.357
1940	107.016	2.949	42.923	–389	64.093	3.338	55.928
1941	113.172	6.156	45.631	2.708	67.541	3.448	59.771
1942	139.521	26.349	73.585	27.954	65.936	–1.605	53.694
1943	177.242	37.721	158.874	85.289	18.368	–47.568	12.908
1944	235.477	58.235	253.358	94.484	–17.881	–36.249	–10.445
1945	288.625	53.148	285.500	32.142	3.125	21.006	1.640

Nota: crédito doméstico neto = base monetaria – reservas internacionales.
Fuentes: Informes anuales del gerente del Banco de la República y Revista del Banco de la República.

Con el crédito de $ 17,5 millones se buscó validar la política fiscal expansionista adoptada en la parte final de la administración Santos, para apaciguar la tendencia recesiva ocasionada por la situación cafetera. Dado el comportamiento de la cantidad de dinero, es difícil explicar la deflación de 1940 y 1941 por lo que estaba aconteciendo en el mercado monetario; es más factible encontrar la causa de este fenómeno en la disminución de la demanda agregada que, probablemente, fue causada por la caída del precio interno real del café, desde 3,31 en 1937 hasta 2,01 en 1940[194] (Cuadro 11.11).

[194] Esta hipótesis fue desarrollada por Roberto Steiner (1984: 14-15). La disminución en el precio interno del café puede ser explicada porque, cuando fracasó la conferencia de La Habana, la Federación de Cafeteros dejó de intervenir en el mercado doméstico (Caro, 1941: 15-16).

Al originarse la caída de las importaciones, como consecuencia del ataque japonés a Pearl Harbor, la situación cambió bruscamente. La tendencia deflacionista de los últimos años desapareció, dando lugar a una inflación de 8,67 %, 15,87 %, 20,31 % y 11,33 % entre 1942 y 1945. Este aumento en los precios fue sin duda el reflejo del ascenso en las reservas internacionales, las cuales subieron de $ 45,6 millones en 1941 a $ 285,5 millones en 1945 (Cuadro 11.17). Dada la facilidad que el Gobierno Americano les ofrecía a las naciones amigas, de invertir sus excedentes de divisas en oro físico, a razón de US$ 35 la onza de oro fino, en junio de 1943 el Banco de la República adquirió barras de oro por valor de US$ 10 millones; estas fueron colocadas en custodia en el Federal Reserve Bank de Nueva York (Caro, 1943: 15).

En el Cuadro 11.17 se observa que el enorme crecimiento de las reservas internacionales, registrado entre 1942 y 1944 fue compensado, en parte, por la reducción del crédito doméstico neto. Sin embargo, dicha esterilización no fue la consecuencia de los esfuerzos de la autoridad monetaria.

A primera vista, la afirmación anterior parece falsa puesto que entre 1941 y 1943 los préstamos al Gobierno Nacional cayeron en $ 36,8 millones (Cuadro 11.15). No obstante, hay que tener en cuenta que dicha disminución fue la consecuencia de la suscripción, por parte del Banco de la República, del bono interno de salinas por un valor de $ 35,0 millones (véase la última columna del Cuadro 11.15)[195]. En esta forma, tal como se había mencionado, lo único que ocurrió fue la sustitución, en el balance del Emisor, de los créditos a largo plazo por documentos de deuda pública.

Dado que el comportamiento de los préstamos y descuentos del Banco de la República no explicó la caída en el crédito doméstico neto observada en el Cuadro 11.17, es necesario encontrar otras razones. De estas, la más importante es el aumento de aquella parte de los pasivos no monetarios constituida por los depósitos de diferentes entidades en el Emisor. Este fenómeno se aprecia en el Cuadro 11.18.

Al analizar las cifras del último cuadro mencionado, es interesante destacar la manera como se reflejan en él los sobrefinanciamientos del déficit fiscal registrados en 1943 y en 1945. En dichos años, como se recuerda, la emisión de bonos de deuda interna excedió las necesidades de las finanzas públicas, lo cual trajo consigo un incremento de los depósitos de Gobierno en el Banco de la República, por un valor de $ 18,9 millones y $ 24,0 millones en 1943 y 1945, respectivamente.

[195] Esta suscripción se llevó a cabo a mediados de 1942. Sin embargo, esto no se ve claramente en la última columna del Cuadro 11.15 puesto que allí se calcula un promedio anual.

Cuadro 11.18
Depósitos en el Banco de la República
(promedio anual/miles de pesos)

Año	Total	Depósitos de los bancos en el Banco de la República	Depósitos del Gobierno en el Banco de la República	Depósitos de otras entidades oficiales en el Banco de la República	Depósitos de los particulares en el Banco de la República
1935	24.259	15.063	5.903	573	2.720
1936	26.310	16.673	6.470	1.041	2.126
1937	31.690	18.763	9.610	1.135	2.182
1938	35.646	19.579	9.318	2.099	5.650
1939	39.685	24.025	11.926	1.419	2.315
1940	49.563	30.627	11.269	5.479	2.188
1941	50.493	27.944	11.525	6.610	4.414
1942	57.827	35.547	12.129	8.660	1.491
1943	94.070	46.893	30.073	7.468	9.636
1944	125.392	69.712	23.906	7.748	24.026
1945	149.135	87.699	48.225	9.050	4.161

Fuente: Informes del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.

En el Cuadro 11.18 también se puede observar el incremento de los depósitos de los bancos comerciales en el Emisor, efecto directo del crecimiento de las cuentas corrientes. Sin embargo, su nivel estuvo influenciado por la presencia de los sobreencajes durante todo el período.

Una vez estudiada la evolución del crédito interno, es claro que el Banco de la República adoptó una política monetaria bastante pasiva, dejando que la cantidad de dinero fluctuara, principalmente, a través de los cambios en las reservas internacionales. Así, el Emisor se limitó a otorgar préstamos a corto plazo, la mayoría de los cuales buscaron solucionar las necesidades de liquidez de instituciones como la Federación de Cafeteros.

Sin embargo, en 1940, el Banco volvió a hacer uso del instrumento empleado en 1931 para reactivar la economía. En esta forma, contrariando la filosofía de la Ley 25 de 1923, el Emisor le concedió al Gobierno un préstamo a largo plazo por un monto de $17,5 millones. Con ello, la política monetaria validó la estrategia fiscal expansionista. Al poco tiempo el Banco de la República volvió a intervenir de acuerdo con los parámetros de su ley estatutaria, los cuales le impedían ejercer un papel activo, dados los estrictos topes que tenían los préstamos al Gobierno y a los bancos. Por esta razón, el Emisor no estuvo en

capacidad de compensar el aumento en las reservas internacionales, presentado a raíz de la Segunda Guerra Mundial. Si por el lado del crédito doméstico, la autoridad monetaria tuvo un estrecho campo de acción para afectar la cantidad de dinero en circulación, veamos las consecuencias que pudo tener el control de cambios.

11.4.2.2 *El control de cambios*

Desde 1931 el manejo del control de cambios buscó evitar la generación del déficit en la balanza comercial, dada la imposibilidad de financiarlo con créditos externos, por la situación existente en el mercado mundial de capitales.

Hasta 1939, las diversas restricciones al comercio internacional introducidas tanto en Europa y Estados Unidos como en Latinoamérica, contribuyeron a que la balanza comercial de Colombia no presentara un cuantioso superávit. Durante esos años, el moderado aumento de las reservas internacionales ayudó a que se diera una relativa estabilidad monetaria y de precios. Por ello, en este periodo el manejo del control de cambios no persiguió ningún fin monetario.

Una situación diferente surgió al producirse la caída de las importaciones en 1942. En ese momento la medida de relajar el control de cambios buscó aliviar los problemas ocasionados por el *shock* de oferta. Por un lado se quiso reactivar la economía y por otro, disminuir la inflación. Sin embargo, esta política fue infructuosa debido a que era imposible modificar las condiciones impuestas al comercio internacional por la guerra.

En vista de la rigidez de los instrumentos monetarios con que contaba el Banco de la República y de la imposibilidad que tenía el control de cambios para disminuir la tendencia alcista de las reservas internacionales, en 1943 el Gobierno tomó las riendas del problema inflacionario.

11.4.3 La Ley 7.ª de 1943

La política adoptada por el Gobierno para controlar el ascenso de los precios, presentado desde 1942, abarcó dos frentes. Por un lado, tal como se ha visto, empleó un ingenioso mecanismo de bonos de deuda pública que evitó la monetización del déficit fiscal. Por otro, dada la falta de flexibilidad de las herramientas con que contaba la autoridad monetaria, el Gobierno consideró necesario presentarle al Congreso un proyecto de ley que contemplara medidas efectivas contra la inflación.

El proyecto fue aprobado rápidamente y así, el 2 de marzo de 1943, fue expedida la Ley 7.ª. Entre las medidas adoptadas se destacó el control de precios, establecido con el propósito de reprimir la especulación que se estaba produciendo en los artículos de primera necesidad. Al poco tiempo se elaboró el Decreto orgánico del control de precios, expedido el 11 de mayo de 1943, bajo el número 928. Este creó la interventoría de precios con facultades para fijar precios mínimos y máximos, prevenir el acaparamiento, organizar sistemas de racionamiento, expedir y cancelar licencias de venta y otros (*Memoria de Hacienda*, 1943: 22).

El Decreto 1148 de 1943, dictado de acuerdo con la Ley 7.ª, estableció que el Banco de la República emitiría certificados no negociables que devengarían una tasa de interés del 4 % anual. Las empresas fueron obligadas a invertir el 20 % de sus utilidades y la totalidad de sus depreciaciones en dichos títulos, mientras que a los importadores se les exigió comprar estos certificados por una cuantía equivalente al 10 % del valor de los giros. En esta forma, al contrario de lo sucedido en 1937, los depósitos previos a las importaciones fueron utilizados por primera vez como una medida de control a la cantidad de dinero en circulación (Ocampo, 1987: 225).

Quizás el aspecto más importante del Decreto 1148 para la política monetaria en un futuro, fue el reconocimiento de la expansión secundaria, puesto que se utilizó por primera vez el encaje como instrumento de control de los medios de pago.

Con respecto a esta herramienta, es interesante anotar que la Junta Directiva del Banco de la República no estuvo de acuerdo con que fuera introducida; esto era de esperarse, dado el poder de los representantes de los bancos privados en la Junta del Emisor. Así, antes de que se aumentara por primera vez el nivel de encaje, quedó registrada en el acta de la Junta Directiva la opinión de uno de los representantes de los bancos:

> El señor Michelsen estima que sería inconveniente la elevación del encaje de los bancos, pues al establecerse la normalidad muy difícilmente se lograría reformar la disposición que se dicte ahora, y ello limitaría la capacidad de préstamo de los institutos de crédito, con perjuicio del comercio y la industria. Por otro lado, considera el señor Michelsen que los sobrantes de encaje que mantienen actualmente los bancos particulares no ejercen una influencia desfavorable sobre la circulación monetaria.
>
> En vista de estas razones, la Junta se abstiene de recomendar al gobierno el aumento del encaje de las empresas bancarias privadas (Junta Directiva del Banco de la República, 1942: fol. 3371).

Acerca de la posición del Banco de la República, vale la pena destacar dos aspectos. En primer lugar, la Junta Directiva del Emisor era consciente de que la presencia de sobreencajes le impidió al multiplicador alcanzar niveles más altos de los que registró. En segundo lugar, se debe resaltar el temor que existía por la rigidez de los instrumentos de control monetario. Así, dado que el encaje tan solo podría ser modificado por ley, se preveían serias dificultades para disminuirlo una vez que cesara la inflación.

A pesar de la reticencia del Banco de la República, el Congreso, por iniciativa del Gobierno, expidió el Decreto 1148 de junio de 1943. Además de las disposiciones mencionadas con anterioridad, este ordenó que el encaje de los bancos y de las cajas de ahorro fuera elevado gradualmente hasta en un 100 %, lo cual debería alcanzarse a finales de 1943[196], y mantenerse por un período de dos años. Así mismo, estableció que los ascensos en el encaje serían invertidos en los certificados emitidos por el Emisor[197]. Por esta razón,

> el aumento de los encajes no constituyó una medida típica de la limitación a la expansión secundaria de dinero. Fue una medida de inversión forzosa de los incrementos del encaje, más que una disposición orientada a aumentar los depósitos monetarios de los bancos en el Banco de la República (Avella, 1987: 291).

La gran resistencia política que tuvieron las medidas monetarias, provocó que al poco tiempo fueran suavizadas sensiblemente (Triffin, 1944: 25). El Decreto 1304 de julio de 1943 redujo el monto de los recursos que deberían ser invertidos en los certificados con interés, emitidos por el Banco de la República. Por un lado, a las empresas ya no se les obligó a comprar una suma equivalente a la totalidad de sus depreciaciones, sino tan solo el 50 %. Por otra parte, los importadores de maquinaria y materias primas solo tuvieron que invertir el 5 % del valor de los giros y, por último, los bancos prendarios municipales y la Caja Colombiana de Ahorros quedaron exentos de la elevación del encaje.

La ausencia de una política de esterilización entre 1942 y 1944 y el relajamiento de las pautas establecidas en el Decreto 1304 de 1943, probablemente impidieron que las medidas monetarias compensaran el efecto de la estrategia fiscal contracíclica sobre la actividad económica. Así, aunque la inflación

[196] El aumento paulatino del encaje se haría de la siguiente forma: 40 % antes del 30 de junio de 1943; 30 % antes del 30 de septiembre y el otro 30 % antes del 31 de diciembre. Sin embargo, se autorizó al ministro de Hacienda para aplazar y/o suprimir la fecha de los dos últimos aumentos de acuerdo con las condiciones del mercado.

[197] No obstante, estos certificados devengaron una tasa de interés del 3 %, mientras que los suscritos por los importadores y las empresas tenían un interés del 4 %.

ascendió a 15,87 % y 20,31 % en 1943 y 1944 en su orden, el producto interno bruto ascendió en 6,8 % en 1944. Sin embargo, no hay que despreciar el monto de los recursos que se congelaron gracias a las elevaciones del encaje estipuladas en 1943. En efecto, dichos recursos ascendieron a $ 55,8 millones en abril de 1945, es decir, el 19,3 % y el 12,3 % de la base y los medios de pago, respectivamente (*Informe del superintendente bancario*, 1945: xiv).

Anexos

Cuadro A11.1
Algunos indicadores de la actividad económica

Año	Índice de producción de cemento (1952 = 100)	Variación	Índice de producción de energía eléctrica Total (1952 = 100)	Variación
1935	10,9	6,9	14,8	19,4
1936	14,9	36,7	18,5	25,0
1937	17,5	17,4	20,8	12,4
1938	21,8	24,6	23,9	14,9
1939	23,7	8,7	28,1	17,6
1940	26,7	12,7	29,4	4,6
1941	29,9	12,0	31,3	6,5
1942	29,5	-1,3	32,2	2,9
1943	36,7	24,4	34,6	7,5
1944	39,9	8,7	39,7	14,7
1945	43,0	7,8	45,0	13,4

Fuente: Banco de la República.

Cuadro A11.2
(miles de pesos)

Año y mes		Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos en cuenta corriente
1935	Enero	99.537	54.829	44.708
	Febrero	97.765	55.270	42.495
	Marzo	96.988	55.933	41.055
	Abril	98.265	55.613	42.652
	Mayo	99.040	56.677	42.363
	Junio	98.901	58.633	40.268
	Julio	102.186	57.548	44.638
	Agosto	100.024	57.089	42.935
	Septiembre	100.279	57.006	43.273
	Octubre	99.848	57.986	41.862
	Noviembre	102.129	57.508	44.621
	Diciembre	103.191	61.542	41.649
1936	Enero	105.378	58.076	47.302
	Febrero	106.367	59.456	46.911
	Marzo	107.145	58.895	48.250
	Abril	108.868	60.655	48.213
	Mayo	107.530	61.173	46.357
	Junio	108.439	62.956	45.483
	Julio	112.186	62.394	49.792
	Agosto	112.984	63.919	49.065
	Septiembre	111.932	63.101	48.831
	Octubre	117.325	65.745	51.580
	Noviembre	121.518	68.649	52.869
	Diciembre	124.150	75.271	48.879
1937	Enero	125.451	70.899	54.552
	Febrero	127.423	71.476	55.947
	Marzo	128.200	69.917	58.283
	Abril	126.472	70.993	55.479
	Mayo	127.041	71.512	55.529
	Junio	128.369	73.679	54.690
	Julio	129.316	72.441	56.875
	Agosto	125.623	71.548	54.075
	Septiembre	126.017	70.783	55.234
	Octubre	128.588	72.011	56.577
	Noviembre	124.216	70.474	53.742
	Diciembre	128.041	74.090	53.951

Cuadro A11.2 (continuación)
(miles de pesos)

Año y mes		Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos en cuenta corriente
1938	Enero	128.593	69.907	58.686
	Febrero	128.069	69.933	58.136
	Marzo	129.263	68.817	60.446
	Abril	127.726	69.999	57.727
	Mayo	131.891	70.954	60.937
	Junio	130.329	74.554	55.775
	Julio	135.710	75.459	60.251
	Agosto	134.550	74.135	60.415
	Septiembre	136.134	74.397	61.737
	Octubre	141.529	76.448	65.081
	Noviembre	140.073	76.607	63.466
	Diciembre	141.701	81.104	60.597
1939	Enero	143.855	76.127	67.728
	Febrero	144.415	76.495	67.920
	Marzo	144.163	76.282	67.881
	Abril	144.101	76.717	67.384
	Mayo	143.956	76.799	67.157
	Junio	146.459	81.007	65.452
	Julio	147.643	77.700	69.943
	Agosto	146.91 l	75.639	71.272
	Septiembre	146.488	76.384	70.104
	Octubre	147.334	75.452	71.882
	Noviembre	146.075	75.336	70.739
	Diciembre	146.333	82.175	64.158
1940	Enero	148.086	72.899	75.187
	Febrero	147.964	72.095	75.869
	Marzo	146.989	71.814	75.175
	Abril	147.413	72.503	74.910
	Mayo	148.887	72.364	76.523
	Junio	149.373	75.098	74.275
	Julio	149.358	72.206	77.152
	Agosto	147.484	72.214	75.270
	Septiembre	147.807	71.945	75.862
	Octubre	151.153	72.853	78.300
	Noviembre	152.549	74.366	78.183
	Diciembre	158.324	79.682	78.642

Cuadro A11.2 (continuación)
(miles de pesos)

Año y mes		Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos en cuenta corriente
1941	Enero	162.028	75.160	86.868
	Febrero	164.426	75.766	88.660
	Marzo	163.988	76.744	87.244
	Abril	167.338	77.373	89.965
	Mayo	172.668	81.438	91.230
	Junio	172.777	83.458	89.319
	Julio	173.727	81.273	92.454
	Agosto	170.039	80.857	89.182
	Septiembre	170.730	79.767	90.963
	Octubre	171.026	82.586	88.440
	Noviembre	171.332	84.788	86.544
	Diciembre	175.992	95.046	80.946
1942	Enero	179.368	90.263	89.105
	Febrero	179.299	91.993	87.306
	Marzo	185.068	94.572	90.496
	Abril	187.825	93.686	94.139
	Mayo	192.857	95.479	97.378
	Junio	192.776	99.119	93.657
	Julio	204.221	100.933	103.288
	Agosto	209.306	101.794	107.512
	Septiembre	212.410	101.976	110.434
	Octubre	219.936	106.355	113.581
	Noviembre	222.908	108.372	114.536
	Diciembre	231.945	119.320	112.625
1943	Enero	242.369	112.140	130.229
	Febrero	247.753	113.924	133.829
	Marzo	262.346	112.632	149.714
	Abril	266.741	114.680	152.061
	Mayo	271.932	117.418	154.514
	Junio	272.164	123.282	148.882
	Julio	281.286	126.017	155.269
	Agosto	282.711	125.349	157.362
	Septiembre	284.874	125.734	159.140
	Octubre	294.227	129.290	164.937
	Noviembre	301.459	130.370	171.089
	Diciembre	312.653	143.479	169.174

Cuadro A11.2 (continuación)
(miles de pesos)

Año y mes		Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos en cuenta corriente
1944	Enero	327.380	135.025	192.355
	Febrero	332.776	135.707	197.069
	Marzo	343.111	139.018	204.093
	Abril	354.772	143.368	211.404
	Mayo	378.706	145.063	233.643
	Junio	374.165	154.314	219.851
	Julio	396.412	170.458	225.954
	Agosto	399.674	169.900	229.774
	Septiembre	398.437	173.118	225.319
	Octubre	400.503	172.340	228.163
	Noviembre	407.525	175.353	232.172
	Diciembre	406.725	196.314	210.411
1945	Enero	417.588	181.119	236.469
	Febrero	427.739	181.944	245.795
	Marzo	428.213	188.326	239.887
	Abril	433.071	184.174	248.897
	Mayo	435.330	186.269	249.061
	Junio	431.224	193.602	237.622
	Julio	438.984	187.563	251.421
	Agosto	442.418	186.266	256.152
	Septiembre	445.486	187.952	257.534
	Octubre	451.742	187.290	264.452
	Noviembre	465.503	193.149	272.354
	Diciembre	472.630	218.649	253.981

Cuadro A11.3
(miles de pesos)

Año y mes		Base monetaria	Reservas de los bancos comerciales	Multiplicador	C/D	R/D
1935	Enero	71.501	16.672	1,392106	1,226380	0,372909
	Febrero	72.368	17.098	1,350942	1,300624	0,402353
	Marzo	72.951	17.018	1,329495	1,362392	0,414517
	Abril	73.654	18.041	1,334143	1,303878	0,422981
	Mayo	76.019	19.342	1,302832	1,337889	0,456578
	Junio	77.700	19.067	1,272857	1,456069	0,473503
	Julio	78.849	21.301	1,295971	1,289215	0,477194
	Agosto	76.705	19.616	1,304009	1,329661	0,456877
	Septiembre	77.279	20.273	1,297623	1,317357	0,468491
	Octubre	76.123	18.137	1,311667	1,385170	0,433257
	Noviembre	77.386	19.878	1,319735	1,288810	0,445485
	Diciembre	79.545	18.003	1,297266	1,477635	0,432255
1936	Enero	79.684	21.608	1,322449	1,227770	0,456809
	Febrero	81.063	21.607	1,312152	1,267421	0,460596
	Marzo	81.094	22.199	1,321244	1,220622	0,460083
	Abril	82.676	22.021	1,316803	1,258063	0,456744
	Mayo	81.557	20.384	1,318464	1,319607	0,439718
	Junio	82.228	19.272	1,31876	1,384166	0,423719
	Julio	84.349	21.955	1,330022	1,253093	0,440934
	Agosto	84.486	20.567	1,33731	1,302741	0,419179
	Septiembre	82.502	19.401	1,356719	1,292232	0,397309
	Octubre	86.767	21.022	1,352185	1,274622	0,407561
	Noviembre	90.455	21.806	1,343408	1,298474	0,412453
	Diciembre	93.712	18.441	1,324804	1,539946	0,377279
1937	Enero	93.586	22.687	1,340489	1,299659	0,415878
	Febrero	96.700	25.224	1,317715	1,277566	0,450855
	Marzo	96.288	26.371	1,331422	1,199612	0,452465
	Abril	95.078	24.085	1,330192	1,279637	0,434128
	Mayo	96.972	25.460	1,310079	1,287832	0,458499
	Junio	96.369	22.690	1,332057	1,347212	0,414884
	Julio	96.311	23.870	1,342692	1,273688	0,419692
	Agosto	93.858	22.310	1,338437	1,323125	0,412575
	Septiembre	93.318	22.535	1,350404	1,281511	0,407992
	Octubre	95.569	23.558	1,345499	1,272796	0,416388
	Noviembre	94.588	24.114	1,313232	1,311339	0,448699
	Diciembre	97.027	22.937	1,319643	1,373283	0,425145

Cuadro A11.3 (continuación)
(miles de pesos)

Año y mes		Base monetaria	Reservas de los bancos comerciales	Multiplicador	C/D	R/D
1938	Enero	93.359	23.452	1,377403	1,191204	0,399618
	Febrero	92.065	22.132	1,391072	1,202921	0,380694
	Marzo	92.631	23.814	1,395462	1,138487	0,393972
	Abril	93.956	23.957	1,359424	1,212587	0,415005
	Mayo	96.719	25.765	1,363651	1,164383	0,422814
	Junio	95.790	21.236	1,36057	1,336692	0,380744
	Julio	98.114	22.655	1,383187	1,252411	0,376010
	Agosto	99.082	24.947	1,357966	1,227096	0,412927
	Septiembre	99.659	25.262	1,365998	1,205063	0,409187
	Octubre	105.990	29.542	1,335305	1,174659	0,453927
	Noviembre	101.335	24.728	1,382277	1,207056	0,389626
	Diciembre	104.096	22.992	1,361253	1,338416	0,379425
1939	Enero	102.346	26.219	1,405575	1,124011	0,387122
	Febrero	104.152	27.657	1,386579	1,126251	0,407200
	Marzo	102.404	26.122	1,407787	1,123761	0,384821
	Abril	101.922	25.205	1,413836	1,138505	0,374050
	Mayo	102.696	25.897	1,401768	1,143574	0,385619
	Junio	105.337	24.330	1,390385	1,237655	0,371723
	Julio	104.695	26.995	1,41022	1,110905	0,385957
	Agosto	104.749	29.110	1,402505	1,061272	0,408435
	Septiembre	104.560	28.176	1,400995	1,089581	0,401917
	Octubre	104.013	28.561	1,416496	1,049665	0,397332
	Noviembre	103.636	28.300	1,409501	1,064985	0,400062
	Diciembre	108.294	26.119	1,351257	1,280822	0,407104
1940	Enero	108.145	35.246	1,369328	0,969569	0,468778
	Febrero	107.358	35.263	1,37823	0,950256	0,464788
	Marzo	108.097	36.283	1,359788	0,955291	0,482647
	Abril	111.595	39.092	1,320964	0,967868	0,521853
	Mayo	110.834	38.470	1,343333	0,945650	0,502725
	Junio	108.732	33.634	1,373772	1,011081	0,452831
	Julio	106.665	34.459	1,400253	0,935893	0,446638
	Agosto	102.921	30.707	1,432983	0,959400	0,407958
	Septiembre	104.630	32.685	1,412664	0,948367	0,430848
	Octubre	103.573	30.720	1,459386	0,930434	0,392337
	Noviembre	103.886	29.520	1,468427	0,951179	0,377576
	Diciembre	107.757	28.075	1,469269	1,013224	0,356998

Cuadro A11.3 (continuación)
(miles de pesos)

Año y mes		Base monetaria	Reservas de los bancos comerciales	Multiplicador	C/D	R/D
1941	Enero	109.211	34.051	1,483623	0,865221	0,391986
	Febrero	111.272	35.506	1,477694	0,854568	0,400474
	Marzo	110.881	34.137	1,478955	0,879648	0,391282
	Abril	111.488	34.115	1,500951	0,860035	0,379203
	Mayo	115.014	33.576	1,501278	0,892667	0,368037
	Junio	113.990	30.532	1,515721	0,934381	0,341831
	Julio	113.562	32.289	1,529799	0,879064	0,349244
	Agosto	111.516	30.659	1,524795	0,906652	0,343780
	Septiembre	112.174	32.407	1,52201	0,876917	0,356266
	Octubre	112.596	30.010	1,518935	0,933808	0,339326
	Noviembre	115.257	30.469	1,486521	0,979710	0,352064
	Diciembre	121.105	26.059	1,453218	0,174190	0,321931
1942	Enero	120.153	29.890	1,49283	1,012996	0,335447
	Febrero	124.620	32.627	1,438766	1,053685	0,373709
	Marzo	127.127	32.555	1,455773	1,045041	0,359740
	Abril	129.212	35.526	1,453619	0,995188	0,377378
	Mayo	130.979	35.500	1,472427	0,980499	0,364559
	Junio	133.599	34.480	1,442945	1,058319	0,368152
	Julio	141.214	40.281	1,446181	0,977200	0,389987
	Agosto	145.699	43.905	1,436564	0,946815	0,408373
	Septiembre	149.151	47.175	1,424127	0,923411	0,427178
	Octubre	155.443	49.088	1,414898	0,936380	0,432185
	Noviembre	155.805	47.433	1,430686	0,946183	0,414132
	Diciembre	161.250	41.930	1,438419	1,059445	0,372297
1943	Enero	164.018	51.878	1,477698	0,861099	0,398360
	Febrero	166.221	52.297	1,490504	0,851265	0,390775
	Marzo	171.767	59.135	1,527336	0,752314	0,394987
	Abril	174.898	60.218	1,525123	0,754171	0,396012
	Mayo	172.783	55.365	1,573835	0,759918	0,358317
	Junio	180.759	57.477	1,505673	0,828052	0,386057
	Julio	187.895	61.878	1,497038	0,811604	0,398521
	Agosto	180.262	54.913	1,568334	0,796565	0,348960
	Septiembre	177.604	51.870	1,603984	0,790084	0,325939
	Octubre	179.570	50.280	1,638509	0,783875	0,304844
	Noviembre	183.541	53.171	1,642461	0,762001	0,310780
	Diciembre	187.592	44.113	1,666665	0,848115	0,260755

Cuadro A11.3 (continuación)
(miles de pesos)

Año y mes		Base monetaria	Reservas de los bancos comerciales	Multiplicador	C/D	R/D
1944	Enero	196.604	61.579	1,665175	0,701957	0,320132
	Febrero	197.637	61.930	1,683774	0,688627	0,314255
	Marzo	205.528	66.510	1,669412	0,681150	0,325881
	Abril	212.910	69.542	1,6663	0,678171	0,328953
	Mayo	226.866	81.803	1,669294	0,620875	0,350120
	Junio	222.712	68.398	1,68004	0,701903	0,311111
	Julio	249.190	78.732	1,590802	0,754393	0,348443
	Agosto	251.587	81.687	1,588611	0,739422	0,355510
	Septiembre	264.067	90.949	1,508848	0,768324	0,403646
	Octubre	260.109	87.769	1,539751	0,755337	0,384677
	Noviembre	266.323	90.970	1,530191	0,755272	0,391822
	Diciembre	272.191	75.877	1,494263	0,933003	0,360613
1945	Enero	276.139	95.020	1,512238	0,765931	0,401829
	Febrero	282.861	100.917	1,512188	0,740227	0,410574
	Marzo	288.831	100.505	1,482573	0,785061	0,418968
	Abril	282.329	98.155	1,533923	0,739961	0,394360
	Mayo	290.166	103.897	1,500279	0,747885	0,417155
	Junio	283.350	89.748	1,521878	0,814748	0,377692
	Julio	288.949	101.386	1,519244	0,746012	0,403252
	Agosto	288.335	102.069	1,534389	0,727170	0,398470
	Septiembre	288.307	100.355	1,545179	0,729814	0,389677
	Octubre	288.279	100.989	1,567031	0,708219	0,381880
	Noviembre	302.343	109.194	1,539652	0,709184	0,400927
	Diciembre	303.933	85.284	1,555047	0,860887	0,335789

Nota: (C) = circulante en poder del público. (D) = depósitos a la vista. (R) = reservas de los bancos particulares

Cuadro A11.4
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio pesos/dólar	Reservas internacionales (millones de dólares)	Precio del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1935	Enero	1,56	8,0	11,97
	Febrero	1,70	7,5	11,01
	Marzo	1,84	6,9	10,16
	Abril	1,81	15,2	9,88
	Mayo	1,82	16,6	9,79
	Junio	1,84	16,6	9,92
	Julio	1,89	16,3	9,82
	Agosto	1,88	16,3	9,66
	Septiembre	1,78	16,1	10,18
	Octubre	1,75	17,5	10,23
	Noviembre	1,77	18,1	10,02
	Diciembre	1,75	18,4	10,45
1936	Enero	1,74	19,8	11,43
	Febrero	1,71	20,5	13,00
	Marzo	1,75	19,7	11,53
	Abril	1,76	20,2	10,64
	Mayo	1,76	18,7	10,40
	Junio	1,76	18,5	10,29
	Julio	1,76	18,9	10,85
	Agosto	1,76	18,4	11,25
	Septiembre	1,76	18,5	10,87
	Octubre	1,76	18,8	10,87
	Noviembre	1,76	20,8	11,64
	Diciembre	1,76	23,9	12,30
1937	Enero	1,74	27,1	12,46
	Febrero	1,75	28,9	12,73
	Marzo	1,76	28,4	12,72
	Abril	1,76	25,0	11,83
	Mayo	1,76	25,8	11,93
	Junio	1,76	25,4	11,95
	Julio	1,76	24,1	11,63
	Agosto	1,76	23,6	11,79
	Septiembre	1,76	21,4	11,67
	Octubre	1,76	19,4	11,61
	Noviembre	1,82	20,7	9,99
	Diciembre	1,85	19,7	9,08

Cuadro A11.4 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio pesos/dólar	Reservas internacionales (millones de dólares)	Precio del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1938	Enero	1,80	24,9	9,64
	Febrero	1,82	24,3	9,33
	Marzo	1,83	22,2	9,30
	Abril	1,83	22,8	9,08
	Mayo	1,80	22,4	10,05
	Junio	1,81	23,9	10,32
	Julio	1,78	23,7	10,98
	Agosto	1,77	23,5	11,35
	Septiembre	1,76	25,7	11,68
	Octubre	1,75	28,3	12,98
	Noviembre	1,75	27,4	13,88
	Diciembre	1,75	26,9	13,10
1939	Enero	1,75	27,4	12,31
	Febrero	1,75	27,1	11,45
	Marzo	1,76	24,7	11,04
	Abril	1,76	24,3	11,02
	Mayo	1,75	24,1	12,28
	Junio	1,75	23,9	12,53
	Julio	1,75	22,8	12,20
	Agosto	1,75	24,5	12,27
	Septiembre	1,75	24,5	12,34
	Octubre	1,75	24,1	12,12
	Noviembre	1,75	25,0	10,90
	Diciembre	1,75	24,2	9,43
1940	Enero	1,75	27,7	9,07
	Febrero	1,75	27,2	9,07
	Marzo	1,75	25,6	8,99
	Abril	1,76	24,8	8,55
	Mayo	1,75	24,9	7,83
	Junio	1,75	24,4	7,99
	Julio	1,75	22,6	7,93
	Agosto	1,76	21,6	7,48
	Septiembre	1,76	22,2	7,51
	Octubre	1,76	24,7	8,11
	Noviembre	1,75	23,6	8,52
	Diciembre	1,75	24,9	9,46

Cuadro A11.4 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio pesos/dólar	Reservas internacionales (millones de dólares)	Precio del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1941	Enero	1,75	29,1	10,43
	Febrero	1,75	27,7	11,92
	Marzo	1,76	27,0	13,47
	Abril	1,75	29,5	14,40
	Mayo	1,75	32,8	15,28
	Junio	1,76	29,9	15,93
	Julio	1,76	25,7	15,88
	Agosto	1,76	21,5	15,88
	Septiembre	1,75	22,5	15,88
	Octubre	1,75	21,6	15,87
	Noviembre	1,75	22,5	15,97
	Diciembre	1,75	22,3	16,00
1942	Enero	1,75	23,7	15,87
	Febrero	1,75	25,1	15,87
	Marzo	1,75	26,9	15,87
	Abril	1,75	32,3	15,87
	Mayo	1,75	34,3	15,87
	Junio	1,75	38,0	15,87
	Julio	1,75	47,4	15,87
	Agosto	1,75	49,8	15,87
	Septiembre	1,75	51,1	15,87
	Octubre	1,75	55,4	15,87
	Noviembre	1,75	58,1	15,87
	Diciembre	1,75	61,7	15,87
1943	Enero	1,75	67,7	15,87
	Febrero	1,75	72,7	15,87
	Marzo	1,75	75,1	15,87
	Abril	1,75	80,3	15,87
	Mayo	1,75	85,8	15,87
	Junio	1,75	87,5	15,87
	Julio	1,75	93,9	15,87
	Agosto	1,75	98,4	15,87
	Septiembre	1,75	101,9	15,87
	Octubre	1,75	104,8	15,87
	Noviembre	1,75	109,0	15,87
	Diciembre	1,75	113,5	15,87

Cuadro A11.4 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio pesos/dólar	Reservas internacionales (millones de dólares)	Precio del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1944	Enero	1,75	120,0	15,87
	Febrero	1,75	125,3	15,87
	Marzo	1,75	129,3	15,87
	Abril	1,75	136,0	15,87
	Mayo	1,75	144,3	15,87
	Junio	1,75	147,0	15,87
	Julio	1,75	151,4	15,87
	Agosto	1,75	153,6	15,87
	Septiembre	1,75	157,2	15,87
	Octubre	1,75	159,2	15,87
	Noviembre	1,75	159,1	15,87
	Diciembre	1,75	158,4	15,87
1945	Enero	1,75	160,1	15,87
	Febrero	1,75	157,8	15,87
	Marzo	1,75	155,1	15,87
	Abril	1,75	155,0	15,87
	Mayo	1,75	154,7	15,87
	Junio	1,75	157,1	15,87
	Julio	1,75	163,8	15,87
	Agosto	1,75	168,2	15,87
	Septiembre	1,75	167,6	15,87
	Octubre	1,75	169,7	15,87
	Noviembre	1,75	169,9	17,07
	Diciembre	1,75	176,7	18,87

Capítulo XII.
El Banco de la República, 1946-1954 y la reforma de 1951

Primera parte.
De la inflación de la posguerra a la bonanza cafetera

Adolfo Meisel Roca

12.1 Introducción

El período 1946-1954 se destaca como uno de los más convulsionados en la historia social y política de Colombia. En 1946, fue elegido presidente de la República el candidato del Partido Conservador, Mariano Ospina Pérez, con el 41 % de los votos; los del Partido Liberal representaron el 58 % de la votación total, pero esa agrupación había ido a las urnas con dos candidatos: Gabriel Turbay y Jorge Eliécer Gaitán.

El sociólogo político Juan Linz ha señalado que en los regímenes presidenciales y, a diferencia de los parlamentarios, se presenta una situación de suma cero, pues no es posible dividir los resultados; o se pierde o se gana todo, y esto lleva a la inestabilidad política (Linz, 1978: 71-74)[198]. En Colombia, en 1946, el poder quedó en manos del partido minoritario en razón de la división Liberal. En el transcurso de 1947 hubo un progresivo deterioro de la tolerancia política y se generalizaron los enfrentamientos entre los miembros de los dos partidos tradicionales. Cientos de colombianos murieron como resultado de la creciente violencia política.

El Partido Liberal se impuso en las elecciones parlamentarias de 1947 y todo indicaba que Jorge Eliécer Gaitán, su candidato presidencial, saldría elegido en 1950. Sin embargo, el asesinato de Gaitán el 9 de abril de 1948 en Bogotá, lanzó al país por la senda de la guerra civil no declarada. Como resultado de la creciente pugnacidad política, el Partido Liberal se abstuvo de participar en las elecciones presidenciales de 1949. Fue elegido Laureano Gómez, el candidato del Partido Conservador[199].

[198] La única democracia presidencial estable ha sido la de Estados Unidos, pero en razón de su estructura social y su prosperidad económica. Además, el sistema federal ha subdividido un tanto lo que está en juego en las elecciones presidenciales.

[199] Para un excelente recuento y análisis de la política del período, véase el trabajo de Wilde (1978).

Durante los años siguientes, los enfrentamientos políticos se generalizaron y se agudizaron con la aparición de guerrillas rurales. El 13 de junio de 1953, con el ascenso al poder del general Gustavo Rojas Pinilla, culminó esta primera fase de la violencia.

En una visión estrictamente economicista de la historia, se podría pensar que el período 1946-1954 encierra una gran paradoja: una enorme crisis política se combinó con un desempeño económico bastante satisfactorio. Sin embargo, lo que indican los estudios de politólogos como Alexander Wilde, es que los sucesos políticos de la época tenían causas *fundamentalmente políticas* y que no pueden ser reducidas, simplemente, a factores económicos o sociales (Wilde, 1978).

Por ello, no debe resultar tan paradójico el que durante este lapso de la historia del país y como veremos en este capítulo, los principales indicadores económicos fueran bastante favorables: los precios internacionales del café estuvieron a niveles históricamente elevados (especialmente a partir de 1953), la tasa de crecimiento del producto interno bruto fue favorable (con la excepción de 1950-1951) y la industria creció a ritmos acelerados (Kalmanovitz, 1985: 379).

A pesar de la evolución favorable de las principales variables económicas globales, la política monetaria se caracterizó, en la primera etapa (1946-1951), por su enorme i*nestabilidad*. Además, es probable que la inflación del período 1942-1951, hubiera contribuido a la concentración del ingreso y al deterioro de los salarios reales, exacerbando los ya de por sí caldeados ánimos políticos[200]. El gaitanismo había logrado canalizar parte de ese descontento de los asalariados urbanos[201].

El profundo impacto social de la inflación explica entonces, en buena medida, la permanente preocupación de las autoridades monetarias por ponerle fin al alza en el costo de la vida, especialmente entre 1946 y 1951.

Pero, como veremos, fueron errores en la conducción de la política monetaria los causantes de esa inflación y no factores exógenos (como los que se dieron entre 1942 y 1945 cuando el aumento de las reservas internacionales impulsó el crecimiento monetario).

También se cometieron errores por parte de las autoridades monetarias al tratar de estabilizar los precios. En efecto, el plan de finales de 1950 para combatir la expansión crediticia, desembocó en una abrupta caída en la oferta monetaria real (la peor en la historia monetaria del país desde 1923) y en el nivel de actividad económica. Por lo tanto, es posible pensar que si bien, las causas

[200] Berry y Urrutia (1975: 110) argumentan que la distribución total, personal y familiar del ingreso empeoró desde 1930, hasta algún momento en los primeros años de la década de los cincuenta.

[201] El historiador Marco Palacios (1983: 19) comenta sobre este período: "El descontento popular crecía al ritmo de la inflación, y fue canalizado […] por Jorge Eliécer Gaitán".

últimas de la violencia se encuentran en la esfera política, también es cierto que el poco acertado manejo macroeconómico, del período 1946-1951, probablemente contribuyó a complicar el panorama nacional durante esos años.

Este capítulo se divide en tres partes. En la primera, se estudia la evolución de la política monetaria entre 1946 y 1951, cuando el Banco de la República permitió una exagerada expansión del crédito bancario. La reforma del Banco de la República por medio del Decreto 756 de abril de 1951, ocupa una segunda sección. Dicha reforma, dotó al Banco Central de nuevos instrumentos para la conducción de la política monetaria y le dio un decidido impulso al crédito de fomento. Por último, se estudia el período 1952-1954, cuando la economía pudo desenvolverse con holgura, debido a los altos precios internacionales del café y a la estabilidad macroeconómica que prevaleció.

12.2 Características principales del desenvolvimiento económico en el período 1946-1954

La evolución económica del período 1946-1954 se caracterizó por un desempeño bastante favorable, aunque inestable, del sector real. En efecto, el producto interno bruto creció a una tasa anual promedio del 5,4 %. Sin embargo, aunque en la mayoría de los años hubo un crecimiento del PIB por encima del 6 %, en algunos años este cayó en términos per cápita (Cuadro 12.1). Eso ocurrió en 1950 cuando el PIB creció al 1,1 %, y dado que la población creció al 2,7 % entre 1938 y 1964, en términos per cápita cayó en -1,6 %.

Cuadro 12.1
Tasa de crecimiento del producto interno bruto real (1946-1954)

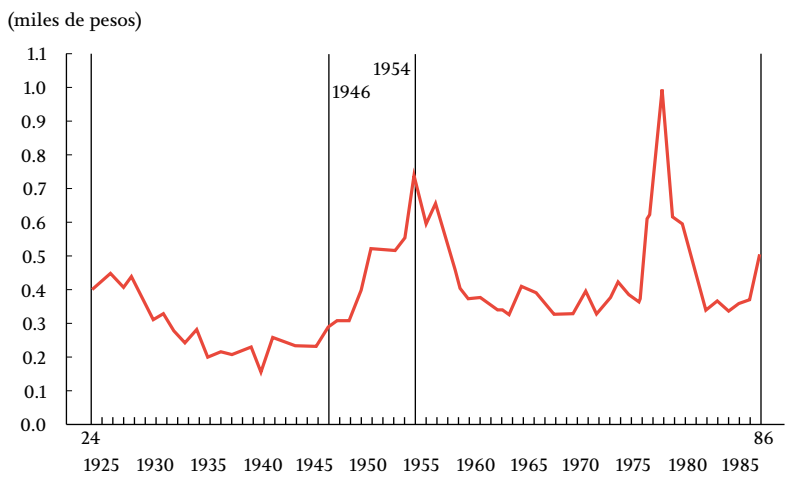
Año	Tasa de crecimiento (%)
1946	9,6
1947	3,9
1948	2,8
1949	8,7
1950	1,1
1951	3,1
1952	6,3
1953	6,1
1954	6,9

Fuentes: para 1946-1950: Cepal (1956: Cuadro 1). Para 1951-1954: *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, varios años.

En este capítulo veremos que esa inestabilidad en la tasa de crecimiento fue, en buena medida, el producto de la inestabilidad en el manejo monetario y no del desempeño de las principales variables reales que afectaban la economía colombiana.

Una de las variables reales más relevantes para la marcha económica general de Colombia, el precio real externo del café, estuvo durante 1946-1954 a niveles históricos elevados. Dichos precios subieron (promedio anual) a lo largo de todo el período en discusión (Gráfico 12.1). Además, en 1954 se alcanzaron los precios reales más elevados de este siglo, con excepción del año 1977.

Gráfico 12.1
Precio real del café colombiano en Nueva York, 1924-1986
(US$ centavos de 1950)



Nota: este índice ha sido deflactado por el índice de precios al por mayor de los Estados Unidos de IMF, *International Financia Statistics*, varios números.

Fuentes: precio del café colombiano en Nueva York (US$ centavos por libra de 453,6 gramos): *Revista del Banco de la República*, varios números, para 1924-1977. Para 1977-1986: Federación Nacional de Cafeteros.

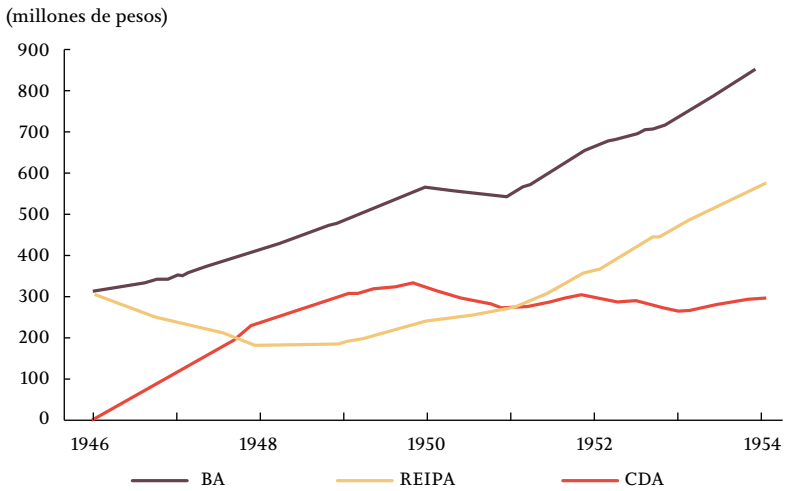
La evolución monetaria del período en discusión se puede dividir en dos, de acuerdo con las fuentes de dinamismo en la oferta monetaria. Entre 1946 y 1951 el factor dinámico dentro de la base monetaria es el componente doméstico: crece hasta 1950 y su caída en 1951 hace que la base también caiga. Ya para el período 1952-1954 el componente protagónico en el comportamiento de la base son las reservas internacionales, que hacen que la oferta monetaria se incremente a pesar del estancamiento en el componente doméstico (Cuadro 12.2 y Gráfico 12.2).

Cuadro 12.2
Evolución de la base monetaria y sus componentes (1946-1954)
(miles de pesos corrientes)

Año	Base monetaria	Componente doméstico de la base	Porcentaje de la base	Componente externo de la base	Porcentaje de la base
1946	324.450	12.409	3,8	312.041	96,2
1947	357.170	119.162	33,4	238.008	66,6
1948	420.711	235.689	56,0	185,022	44,0
1949	484.799	300.896	62,1	183.903	37,9
1950	567.567	326.879	57,6	240.688	42,4
1951	544.181	275.862	50,7	268.320	49,3
1952	663.343	307.488	46,4	355.855	53,7
1953	730.689	263.892	36,1	466.797	63,9
1954	859.510	292.501	34,0	567.009	66,0

Nota: componente doméstico = base - componente externo. Componente externo = reservas internacionales (dólares) por la tasa de cambio pesos/dólar.
Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números.

Gráfico 12.2
Base monetaria y sus componentes doméstico y externo
(millones de pesos corrientes)

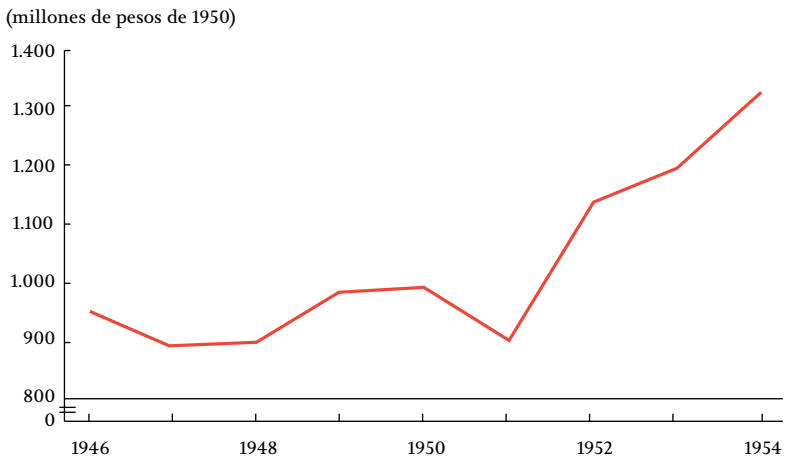


BA = base.
REIPA = componente externo de la base.
CDA = componente doméstico de la base.
Fuente: Cuadro 12.2

En términos generales, el primer subperíodo (1946-1951) fue mucho más inestable en el campo monetario que el segundo (1952-1954).

En los últimos tres años del período en discusión, los precios fueron bastante estables y los aumentos registrados nunca alcanzaron cifras de dos dígitos, a diferencia de los años inmediatamente anteriores. Por otro lado, entre 1952 y 1954 la oferta monetaria real creció en todos los años, mientras que entre 1946 y 1951, esta descendió en cuatro de los seis años (Gráfico 12.3).

Gráfico 12.3
Oferta monetaria real
(1946-1954)



Nota: como deflactor se usó el índice del costo de la vida obrera en Bogotá, calculado por el Banco de la República.
Fuentes: cuadros 12.6 y 12.13.

12.3 Inflación y crédito bancario: la política monetaria de 1946 a 1951

12.3.1 Inflación y revaluación de la tasa de cambio real

La evolución monetaria del período 1946-1951 estuvo determinada, principalmente, por la caída en las reservas internacionales y por un aumento, más que

compensatorio, en el crédito a los bancos comerciales y al Gobierno Nacional. Las reservas pasaron de US$ 178 millones en 1946 a US$ 93,9 millones en 1949, con una ligera mejoría en 1950-1951 (Cuadro 12.3). Esta recuperación del nivel de las reservas fue, en buena medida, el resultado de la reducción en las importaciones que se habían elevado considerablemente después de la Segunda Guerra Mundial, dada la necesidad de reponer la capacidad instalada de la industria. Como resultado, a partir de 1949 se produjo un superávit en la balanza comercial.

Cuadro 12.3
Principales indicadores del sector externo (1946-1954)

Año	(1) Precio del café colombiano en Nueva York (centavos de dólar por libra de 453,6 gr)	(2) Índice del precio real del café colombiano en Nueva York (1950 = 100)	(3) Reservas internacionales brutas (miles de US$)	(4) Exportaciones totales reales (miles de pesos de 1950)	(5) Importaciones totales reales (miles de pesos de 1950)	(6) Balanza comercial real (4 – 5)	(7) Tasa de cambio nominal (pesos/dólar)	(8) Tasa de cambio real (pesos/dólar) 1950 = 100
1946	22,5	55,5	178.167	623.829	713.485	–89.656	1,75	120,5
1947	30,1	60,5	135.658	725.466	955.904	–230.438	1,75	125,3
1948	32,6	60,4	105.125	717.662	757.502	–39.840	1,76	116,9
1949	37,6	73,4	93.850	787.666	621.751	165.915	1,96	115,9
1950	53,3	100,0	122.800	771.860	711.112	60.274	1,96	100,0
1951	58,7	99,0	112.217	1.049.193	907.724	141.469	2,39	124,6
1952	57,0	98,9	141.775	1.135.137	976.102	159.035	2,51	130,4
1953	59,9	105,3	185.975	1.326.027	1.197.390	128.637	2,51	119,9
1954	79,9	140,2	225.900	1.347.339	1.352.769	–5.430	2,51	110,5

Nota: para deflactar las cifras en pesos se usa el índice de precios del costo de vida obrera en Bogotá, calculado por el Banco de la República. Para las cifras en dólares, el índice de precios al por mayor de ese país. La tasa de cambio real es la tasa de cambio nominal por el índice de precios de los Estados Unidos dividido por el índice de precios de Colombia.
Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números.

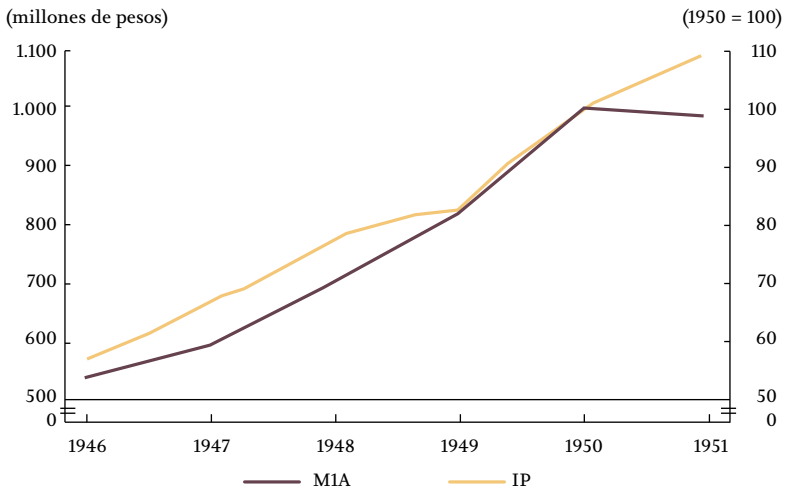
La principal preocupación de las autoridades monetarias durante estos primeros años de la posguerra fueron los altos índices de inflación registrados. Ello fue el resultado de una tasa de crecimiento de la oferta monetaria nominal de dos dígitos, hasta 1951 (Cuadro 12.4 y Gráfico 12.4). Entre 1946 y 1951, el coeficiente de correlación entre el índice de precios (costo de vida obrera en Bogotá) y la oferta monetaria fue de 0,98.

Cuadro 12.4
Inflación y crecimiento de la oferta monetaria (1946-1951)

Año	Inflación	Crecimiento de la oferta monetaria (M1)	Crecimiento de la oferta monetaria real	Tasa real de redescuento
1946	9,3	22,5	12,1	–5,3
1947	18,3	10,8	–6,3	–14,3
1948	16,4	17,3	0,8	–12,4
1949	6,7	16,9	9,6	–2,7
1950	20,5	21,4	0,7	–16,5
1951	8,9	–0,9	–9,0	–4,9

Nota: la inflación se calculó con base en el índice del costo de vida obrera en Bogotá, calculado por el Banco de la República.
Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números.

Gráfico 12.4
Oferta monetaria nominal e índice de precios



Nota: M1A = oferta monetaria (millones de pesos). IP = índice del costo de la vida obrera en Bogotá, calculado por el Banco de la República (1950 = 100).
Fuente: Cuadro 12.6.

El proceso inflacionario empezó a manifestarse en Colombia a partir de 1942, cuando se registró un aumento de los precios de 8,7 %. En los siguientes tres años, el aumento en los precios estuvo por encima del 10 %; los mayores incrementos se alcanzaron durante 1949, cuando el índice del costo de vida obrera en Bogotá subió un 20,5 %. Sobre este fenómeno comentó Lauchlin Currie en el informe sobre Colombia, rendido en 1951 al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento:

> La inflación ocurrida en Colombia durante la guerra, como en otras partes de la América del Sur, resultó de la expansión de los medios de pago y la contracción simultánea de las existencias de bienes. Durante el conflicto, el enorme ensanche del valor de las exportaciones estuvo acompañado de una contracción de las importaciones (Currie, 1951: 329).

Mientras que en el período 1942-1945 el aumento de la oferta monetaria se debió a las reservas internacionales, tal como se vio en el capítulo anterior, entre 1946 y 1950 el factor más importante fue el crédito a los bancos comerciales y al Gobierno Nacional. Además, y al igual que en el período anterior, el grueso del incremento en la oferta monetaria se explicó por la base; tan solo en 1946, el aumento en el multiplicador (8,9 %) fue significativo (Cuadro 12.5 y Gráfico 12.5).

Cuadro 12.5
Descomposición del crecimiento de la oferta monetaria entre base y multiplicador
(1946-1951)

Año	Crecimiento oferta monetaria (M1) (%)	Crecimiento de la base monetaria (%)	Crecimiento del multiplicador (%)	Interacción entre el crecimiento del multiplicador y el de la base (%)
1946	22,46285	12,40176	8,935287	1,125803
1947	10,82700	10,08489	0,743238	–0,001129
1948	17,31174	17,79007	–0,412467	–0,065862
1949	16,89374	15,23322	1,670179	–0,009659
1950	21,38478	17,07272	3,427062	0,884999
1951	–0,846078	–4,120349	3,441888	–0,167617

Nota: crecimiento de la oferta monetaria = crecimiento de la base + crecimiento del multiplicador + efecto de interacción entre el crecimiento de la base y el del multiplicador.
Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números y Cuadro 6.

Gráfico 12.5
La oferta monetaria y la base
(1946-1954)

Nota: B = base (millones de pesos). M1A = oferta monetaria (millones de pesos).
Fuentes: cuadros 12.6 y 12.13.

Es bueno destacar que durante el período 1946-1951 hubo una drástica reducción del coeficiente de reservas bancarias a depósitos (R/D), ya que este cayó en 33 %, ayudando a elevar el multiplicador de 1,66 a 1,81 (Cuadro 12.6). Es probable que esa reducción (que se empezó a dar desde comienzos de los cuarenta) se diera por el aumento en el costo de mantener el excedente de reservas que se produjo como resultado del aumento en la tasa de inflación a partir de 1942.

El crecimiento en la oferta monetaria y en los precios fue motivo de preocupación para las autoridades económicas y los directivos del Banco de la República durante todos estos años. En mayo de 1946 en las "Notas editoriales" de la *Revista del Banco de la República* se comentó:

> Las cifras estadísticas correspondientes a febrero, muestran un nuevo y apreciable aumento en los medios de pago, de $ 18.743.000, que representa el 3 % en relación con enero y el 27,3 % en relación con febrero de 1945. Este aspecto de la situación reviste gravedad si se tiene en cuenta

> la influencia que el medio circulante ejerce sobre los precios y el costo de vida, especialmente cuando su aumento no corresponde a una elevación paralela de la producción nacional ("Notas editoriales", marzo de 1946: 131).

El doctor Luis Ángel Arango en el *Informe anual del gerente del Banco de la República* de 1948-1949 reitera:

> La dirección del Banco Central ha señalado en repetidas ocasiones los graves peligros que entraña el sostenido incremento de los medios de pago, y recomendado que las actividades del país, así públicas como privadas, se orienten con un criterio de moderación acorde con los recursos disponibles (Ángel, 1949: 28).

Cuadro 12.6
Principales agregados monetarios (1946-1951)
(promedio anual/miles de pesos corrientes)

Año	Oferta monetaria	Depósitos a la vista (D)	Circulante en poder del público (C)	Base monetaria	Multiplicador	R/D	C/D	Tasa de redescuento
1946	539.850	316.163	223.686	324.450	1,6639	0,3187	0,7075	4,0
1947	598.299	341.340	256.959	357.170	1,6751	0,2936	0,7528	4,0
1948	701.875	396.211	305.664	420.711	1,6683	0,2904	0,7715	4,0
1949	820.448	452.991	367.457	484.799	1,6924	0,2590	0,8112	4,0
1950	995.899	568.374	427.525	567.567	1,7547	0,2464	0,7522	4,0
1951	987.473	583.150	404.323	544.181	1,8146	0,2398	0,6933	4,0

Nota: oferta monetaria = circulante en poder del público (C) + depósitos a la vista (D). Multiplicador = (1 + C/D) / (C/D + R/D) donde R son las reservas de los bancos comerciales.
Fuente: *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, varios años.

La preocupación de los directivos del Emisor era entendible. En el clima político polarizado que predominó en el país a partir de los primeros meses de 1947, la inflación, por su impacto redistributivo y por la reducción de los salarios reales que acarreaba, venía a acentuar las confrontaciones. Por ello, el embajador británico en Bogotá informaba a sus superiores en 1949: "[…] uno de los problemas sociales más apremiantes es el incremento del costo de la vida […]" (Lee, 1981: 224).

Otro efecto negativo que vino a tener el crecimiento de los precios a partir de comienzos de la década del cuarenta, fue la revaluación de la tasa de cambio real, ya que los precios de los principales socios comerciales subían a

ritmos menores. Como se aprecia en el Cuadro 12.7 y en el Gráfico 12.6, a partir de 1942 el peso se revalúa, año tras año, con respecto al dólar. Como resultado, para 1947 el peso había caído en un 33,3 % con respecto a 1942[202].

Cuadro 12.7
Tasa de cambio real pesos/dólar (1924-1954)

Año	Tasa de cambio real (1950=100)	Tasa de cambio nominal (pesos/ dólar)	Índice de precios de los Estados Unidos (1950 = 100)	Índice de precios de Colombia (1950 = 100)
1924	116,0474	1,007300	61,73594	27,34042
1925	112,2041	1,015900	65,15892	30,09954
1926	96,66041	1,017000	63,08068	33,86199
1927	83,15082	1,024200	60,26894	37,87526
1928	78,42107	1,021800	61,12469	40,63440
1929	88,23189	1,033400	60,02445	35,86864
1930	102,4870	1 035000	54,52322	28,09291
1931	99,76276	1,035000	45,96577	24,33047
1932	112,4724	1,050000	41,07579	19,56470
1933	136,7003	1,245000	41,56479	19,31388
1934	173,3579	1,625500	47,18826	22,57466
1935	208,0801	1,783000	50,48900	22,07301
1936	187,2453	1,751600	50,97799	24,33048
1937	179,4746	1,767900	54,40097	27,34043
1938	146,9237	1,788200	49,51100	30,74468
1939	135,3952	1,752300	48,65525	32,12766
1940	142,4542	1,751800	49,51100	31,06383
1941	161,0761	1,754400	55,13447	30,63830
1942	167,0993	1,752600	62,22494	33,29787
1943	150,4720	1,747900	65,15892	38,61702
1944	125,5944	1,746500	65,52567	46,48936
1945	115,4008	1,752000	66,74816	51,70213
1946	120,4751	1,751400	76,16136	56,48936

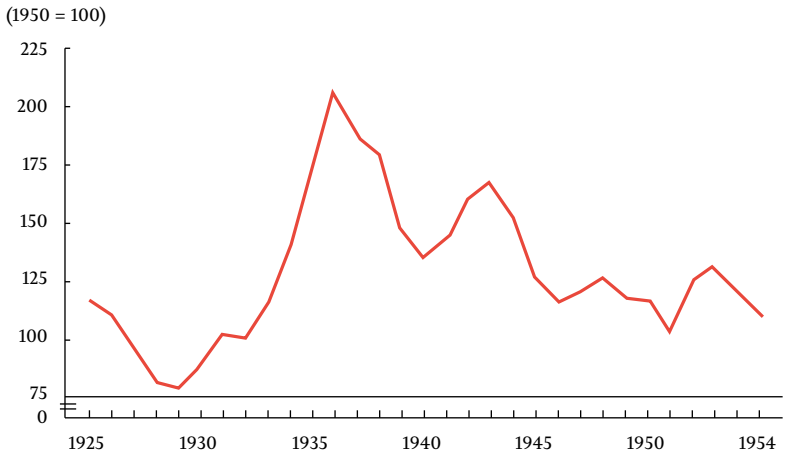
[202] Desde comienzos de los cuarenta la sobrevaluación con respecto al dólar se produjo en otros países de América Latina (Argentina, Brasil, Chile), que también tuvieron niveles de inflación por encima del de los Estados Unidos (Díaz-Alejandro, 1988: 217).

Cuadro 12.7 (continuación)
Tasa de cambio real pesos/dólar (1924-1954)

Año	Tasa de cambio real (1950=100)	Tasa de cambio nominal (pesos/ dólar)	Índice de precios de los Estados Unidos (1950 = 100)	Índice de precios de Colombia (1950 = 100)
1947	125,3095	1,754542	93,52078	66,80851
1948	116,9148	1,760508	101,2225	77,76595
1949	115,9176	1,959525	96,21026	82,97872
1950	100,0000	1,960000	100,0000	100,0000
1951	124,5809	2,388442	111,3692	108,9362
1952	130,3845	2,510000	108,3130	106,3830
1953	119,8683	2,510000	106,8460	114,1489
1954	110,4653	2,510000	107,0905	124,1489

Nota: la tasa de cambio real es igual a la tasa de cambio nominal por el índice de precios de los Estados Unidos y dividido por el índice de precios de Colombia. Para el índice de precios al por mayor de los Estados Unidos: International Financial Statistics (IMF), varios números. Para Colombia se usa como índice de precios el del costo de vida obrera en Bogotá (1937-1954) y el de algunos materiales de construcción en Bogotá (1924-1936), calculados ambos por el Banco de la República.

Gráfico 12.6
Tasa de cambio real pesos/dólar, 1924-1954



Fuente: Cuadro 12.7.

Para tratar de reducir la creciente sobrevaluación del peso, el 10 de diciembre de 1948 el Gobierno decretó una devaluación con respecto al dólar de $ 1,75 a $ 1,95 (Wiesner, 1978b: 163).

Esta fue la primera de seis devaluaciones nominales que se realizaron en el período 1948-1967[203]. Sin embargo, como la inflación doméstica superaba la externa, inexorablemente se volvía a caer en la revaluación en términos reales (Melo, 1966)[204]. Fue solo a partir de 1967, con la instauración del régimen de minidevaluaciones, cuando se puso fin a este período de cambios periódicos y abruptos en la tasa de cambio nominal[205].

En términos reales, el efecto de la devaluación de 1948 fue bastante transitorio, ya que para 1950 la inflación hizo que la tasa de cambio real se revaluara en 13,7 % (con respecto a 1949) y que cayera hasta el nivel que había tenido en 1931. Esto llevó a que en 1951 se decretara una nueva devaluación del peso de $ 1,95 a $ 2,50, o sea del 28 %[206].

Como veremos posteriormente, la devaluación de 1951 coincidió con una drástica reducción en la oferta monetaria nominal (y real), generada por un plan de estabilización que se inició en septiembre de 1950. Como resultado de dicho plan, los precios solo subieron en un 8,9 % durante 1951, razón por la cual la devaluación nominal se tradujo en una devaluación real del 24,6 %.

[203] En junio de 1948 el Decreto 1949 dio un primer paso hacia la implantación de tasas de cambio múltiples, que existieron hasta 1967. En efecto, ese decreto creó los certificados de cambio que eran de libre mercado, pero no de libre aplicación. Las exportaciones no tradicionales eran pagadas con estos certificados que entre junio y diciembre de 1948 se cotizaron a $ 2,73, en promedio. Este régimen constituía un claro mecanismo para fomentar las exportaciones no tradicionales, pero fue eliminado en 1951 (Teigeiro y Elson, 1973; Wiesner, 1978: 163).

[204] Gabriel Melo Guevara (1966) fue uno de los primeros comentaristas sobre estas devaluaciones nominales recurrentes.

[205] Para una reseña del manejo cambiario a partir de 1967 véase Steiner (1987).

[206] El profesor Lauchlin Currie, quien por ese entonces era consejero económico de Colombia, sugirió en 1951 que el peso fuera devaluado a 2,75 por dólar. Pero como él mismo explica: "El presidente (Laureano Gómez) se aterró con la cifra e insistió en que ella resultaría en un alza de precios inflacionaria. Propuso, en cambio, una devaluación del 10 por ciento. Yo había convencido al Comité de que esto sería completamente inadecuado, y gradualmente, a través del ministro de Hacienda, persuadimos al presidente de que aumentara la cifra de 2,20 a 2,30, a 2,40 y finalmente a 2,50. Resueltamente se negó a considerar una cifra más alta, así que transamos por esa" (Currie, 1980: 47).

12.3.2 Las causas de la inflación y el tope a la cartera bancaria

Como ya se ha explicado, en el período 1946-1951 se dio una reducción de las reservas internacionales y, por lo tanto, del componente externo de la base monetaria. En el Cuadro 12.2 se aprecia que dicho componente pasó del 96,2 % de la base en 1946, al 49,3 % en 1951. Además, como fueron los aumentos de la base y no las del multiplicador, los causantes de la expansión en la oferta monetaria, hay que preguntarse: ¿cuáles fueron los componentes del crédito doméstico que en proporción mayor afectaron la base? Los dos principales podrían ser: el crédito del Banco de la República a los bancos comerciales y al Gobierno Nacional (directamente o por medio de la compra de bonos oficiales). Sin embargo y como veremos a continuación, el crédito al Gobierno no fue el factor dinámico dentro del crecimiento del componente doméstico de la base. Esto, debido a que el período no se caracterizó por la presencia de un cuantioso déficit fiscal; por el contrario, a partir de 1949 se generó un ligero superávit en las finanzas del Gobierno Central (Cuadro 12.8).

Cuadro 12.8
Indicadores de las finanzas del Gobierno Central (1946-1951)

Año	(1) Ingresos corrientes (miles de pesos de 1950)	(2) Gastos corrientes excluyendo pago de la deuda (miles de pesos de 1950)	Déficit fiscal (1 – 2) (miles de pesos de 1950)	Déficit fiscal como % del PIB
1946	403.039	431.193	–0,282	–0,52
1947	456.575	484.250	–0,277	–0,50
1948	431.069	449.838	–0,188	–0,53
1949	472.316	425.338	0,470	0,75
1950	522.266	474.132	0,481	0,75
1951	617.746	575.690	0,421	0,79

Notas: los datos han sido deflactados por el índice del costo de vida obrera en Bogotá, calculado por el Banco de la República.

Fuentes: Informe anual del contralor general de la República, varios números. Los gastos en deuda pública del Gobierno Central se obtuvieron de Cepal (1956: Cuadro 36) y de Taylor y Richman (1965: 15). Para 1950-1954 se excluye solo el pago de intereses de los gastos corrientes y no los de amortización. Para 1946-1950 se tuvo que excluir tanto la amortización como el pago de los intereses, pues no fue posible encontrar la información desagregada.

Entre 1946 y 1951 lo que más contribuyó al exagerado crecimiento del componente doméstico de la base monetaria, fue el crédito a los bancos comerciales.

Dicho crédito subió del 22,4 % del total de préstamos e inversiones del Banco de la República, en 1946, al 49,2 % en 1951 (Cuadro 12.9). En el mismo período los préstamos al Gobierno Nacional (cupo ordinario), nunca representaron más del 3,6 % del total de préstamos e inversiones del Banco de la República. Además, las inversiones en documentos de deuda pública pasaron del 75,4 % del total en 1946 al 35,1 % en 1951. Es claro que los préstamos a los bancos comerciales fueron el motor de la inflación que se produjo en los primeros años de la posguerra.

Cuadro 12.9
Préstamos y descuentos del Banco de la República
(% del total)

Año	Préstamos a bancos comerciales no afiliados	Préstamos a bancos accionistas	Préstamos a particulares	Préstamos al Gobierno Nacional	Préstamos a otras entidades oficiales	Inversiones en documentos de deuda pública
1946	0,13	22,33	0,29	1,40	0,45	75,39
1947	10,59	23,53	7,76	0,39	9,04	48,69
1948	13,01	27,88	5,89	3,22	9,06	40,94
1949	9,28	28,86	12,75	3,58	7,89	37,65
1950	8,22	34,92	16,43	2,52	1,78	36,13
1951	5,78	43,41	13,50	0,14	2,05	35,13

Fuente: Revista del Banco de la República, varios números.

En la sesión de la Junta Directiva del Banco de la República del 4 de abril de 1946, el Superintendente Bancario manifestó que había en ese momento un crecimiento excesivo de la oferta monetaria, causado por los préstamos bancarios:

> El señor Superintendente hace notar que la venta de divisas destinadas al pago de mercancías ha resultado en la práctica una medida ineficaz para evitar la expansión del medio circulante, debido a que los bancos particulares están concediendo préstamos al comercio, por sumas cuantiosas (Junta Directiva, 1946: acta núm. 1574).

Además, el Superintendente sugirió: "[…] podría estudiarse si es el caso de aumentar los encajes bancarios, de limitar la concesión de crédito a los niveles

actuales y de elevar el tipo de interés en las operaciones de redescuento" (Junta Directiva, 1946: acta núm. 1574).

En 1950 la inflación alcanzó el nivel realmente preocupante, de 20,5 %. Desde diciembre de 1949 hasta septiembre de 1950, los préstamos a los bancos comerciales se incrementaron de 468 millones a 640 millones, o sea en un 36,8 % (*Memoria de Hacienda*, 1951: 25). Como resultado, la opinión pública empezó a inculpar a los bancos, del creciente aumento en los precios. No obstante, el Gerente del Banco del Comercio expresó en su informe del segundo semestre de 1950: "Los banqueros hemos sido acusados de provocar la inflación por la oferta elástica de crédito que dizque para fines especulativos hacemos al mercado" (Banco del Comercio, 1951).

Frente a la anterior situación, el 28 de septiembre de 1950 se celebró un acuerdo interbancario, a solicitud del ministro de Hacienda, que

> […] tuvo por objeto […] paralizar el crecimiento de los medios de pago y, particularmente, la influencia que sobre ellos hubiera podido ejercer el crédito bancario, así como hacer menos fuerte la presión del factor monetario sobre los índices del costo de la vida […] (Banco del Comercio, 1951).

Para tal efecto, los bancos se comprometieron a congelar sus préstamos, a partir del primero de octubre, al nivel del 30 de septiembre. Para lograr este congelamiento, se recurrió a un "pacto de caballeros" (Melo, 1966: 23).

Los efectos del "pacto de caballeros" de septiembre de 1950 fueron desastrosos, ya que este llevó a una drástica reducción de la oferta monetaria real. Durante 1951 hubo una caída de la oferta monetaria nominal (promedio anual) del 0,9 %. Esta ha sido la única ocasión, desde 1924, con excepción de los años 1929-1931, en que la oferta monetaria nominal ha caído en un año. Más grave aún, como los precios aumentaron, se produjo una caída de la oferta monetaria real del 9,0 %; o sea, la mayor reducción en toda la historia monetaria del país, desde que existen cifras confiables de la oferta monetaria (que es a partir de 1924).

El impacto sobre el sector real de la contracción monetaria causada por el plan de estabilización, a fines de 1950, fue bastante acentuado. El crecimiento del PIB per cápita en 1951 fue negativo (–0,1) y esto a pesar de que ese fue, según el ministro de Hacienda: "[…] un año de magníficas cosechas en que todo ha resultado propicio para la producción agrícola" (*Memoria de Hacienda*, 1951: 11). El mismo ministro de Hacienda agregaba que debido al excelente año agrícola:

> […] podría creerse que el año económico debería haber sido muy atractivo y no lo fue así. Sectores muy importantes de la industria y el

> comercio en general afrontaron un período de ventas bajas, con transacciones lentas y volúmenes considerablemente inferiores a los de los años anteriores (*Memoria de Hacienda*, 1951: 11).

El balance del acuerdo interbancario fue bastante negativo. Al respecto se comentó en las Notas editoriales de la *Revista del Banco de la República* en diciembre de 1951: "Prevalece entre el público la idea de que las dificultades económicas de los meses pasados radican en un escaso volumen de medios de pago […]" ("Notas editoriales", diciembre de 1951: 219). El mismo Banco de la República reconoció que los efectos de la congelación de la cartera a fines de 1950 fueron excesivos. En un informe de 1950-1951 el Gerente de esa institución, doctor Luis Ángel Arango, expresó sobre el plan de estabilización: "[…] quiero anotar que con tal determinación no se pretendió disminuir los medios de pago, sino simplemente detener su aumento […]. No obstante, circunstancias imprevistas redujeron el crédito bancario, con las consecuencias naturales sobre el volumen de la circulación" (Ángel, 1951: 178-179).

Parte de la explicación del fracaso en los intentos por contener la inflación entre 1946 y 1951, está en la carencia, en ese momento, de instrumentos de control monetario adecuados. En efecto, el principal instrumento con que contaba el Banco de la República era la tasa de redescuento, pero, como ya se indicó, este se había fosilizado, pues desde 1933 no se variaba su nivel. El profesor Currie, en el informe de la Misión que dirigió en 1950, comentó: "Hasta cierto punto, la falla de los esfuerzos realizados para contener la expansión del crédito puede explicarse por lo poco adecuado de los medios de restricción disponibles" (Currie, 1951: 343). No es por tanto sorprendente que, en 1951, se hubieran acogido las propuestas de David L. Grove, quien había estado en Colombia en 1949-1950 evaluando la estructura de la banca central ("Memorando sobre la banca central colombiana", 1986: 19).

Como veremos, las recomendaciones del señor Grove iban dirigidas a dotar al Banco Emisor de instrumentos que le permitieran un papel más activo en el manejo de la política monetaria. Muchas de esas propuestas fueron recogidas en el Decreto Legislativo 756 de abril de 1951, que reformó el sistema bancario colombiano.

12.4 La reforma bancaria de 1951

Hacia finales de la década de los cuarenta se hizo evidente que la estructura de control monetario y crediticio, establecida en 1923 por la Misión Kemmerer, se había rezagado, con respecto a las necesidades del país. Por ello, los especialistas y parlamentarios colombianos empezaron a proponer reformas

a la organización de la banca central. La primera de estas, fue el proyecto de ley que presentó al Congreso el senador Jorge Eliécer Gaitán en 1947, por el cual se reformaba el Banco de la República y se organizaba la Corporación de Crédito, Fomento y Ahorro (Ordóñez, 1947: 209). Dicho proyecto de ley había sido preparado por los doctores Guillermo Hernández Rodríguez, Antonio García, Antonio Ordóñez Ceballos y Luis Rafael Robles, bajo la dirección del senador Jorge Eliécer Gaitán (Ordóñez, 1947). El proyecto en mención contemplaba entre otras reformas que:

> 1) El Banco de la República fijará de tiempo en tiempo, las reservas que deban mantener las instituciones bancarias que reciban depósitos a la vista, a plazo o en cuentas de ahorros, sin que tales reservas puedan ser menores del cinco por ciento (5 %) ni mayores del cincuenta por ciento de dichos depósitos (50 %).
>
> 2) Entre sus operaciones directas con el público, el Banco de la República podrá hacer préstamos que faciliten el desarrollo de la economía, con plazos hasta de seis meses y respaldados con las garantías que determine la Junta Directiva […]. (Ordóñez, 1947: 185-186)

En síntesis, el proyecto de reforma del Emisor presentado por el doctor Jorge Eliécer Gaitán, buscaba dotar a dicha institución con instrumentos que le permitieran mayores posibilidades de estabilizar la situación monetaria y darle impulso al crédito de fomento. Como vemos, el Decreto 756 de 1951 retomó, casi literalmente, algunos de los artículos del proyecto de ley de 1947. Por ejemplo, en el caso de la determinación de los encajes por la Junta Directiva del Banco de la República, el proyecto de ley presentado por el senador Gaitán y el Decreto 756 de 1951, son idénticos.

En 1948, el Decreto Legislativo 1407 del 30 de abril facultó a la Junta Directiva del Banco de la República, para fijar el encaje legal de los bancos comerciales (Recamán, 1980: 78). Posteriormente, la Ley 90 de 1948 autorizó al presidente de la República para convertir en norma legal el contenido del Decreto Legislativo 1407, en el cual se le daban funciones de regulación monetaria a la Junta Directiva del Emisor. A pesar de ello, la Junta Directiva del Banco de la República no hizo uso de estos nuevos instrumentos con los cuales se le dotó. Por ejemplo, antes de 1951 no apeló a los cambios en los encajes bancarios como instrumento de control monetario.

En 1950 el doctor Carlos Villaveces, miembro de la Junta Directiva del Banco de la República, hizo una propuesta para convertir a dicho organismo en un banco central moderno encargado de dirigir la política monetaria y crediticia (Villaveces, 1950a).

Entre otros puntos, el doctor Villaveces sugería la creación de una Junta Monetaria (como existía en Ecuador) conformada por el ministro de Hacienda, el gerente del Banco de la República y un miembro adicional elegido por la Junta Directiva del Banco Central. La Junta Monetaria estaría encargada de presentar las propuestas sobre manejo monetario ante la Junta Directiva del Emisor.

Los antecedentes anteriores prepararon el terreno para la reforma del Banco de la República realizada en 1951 por medio del Decreto 756.

En 1949, el Gobierno Nacional invitó a los señores Richard Grove y Gerald Alter, de la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos, para que realizaran un diagnóstico del sistema bancario colombiano. Las recomendaciones del profesor Grove fueron presentadas en dos documentos de 1950: "Deficiencias en la estructura de la banca central colombiana" y "Memorando sobre reorganización del Banco de la República" (Grove, 1986). En lo fundamental, las recomendaciones de este asesor norteamericano fueron plasmadas en el Decreto 756 de abril de 1951, por medio del cual se dotó al Banco de la República de una estructura más acorde con los retos del momento.

El diagnóstico del profesor Grove era que el Banco de la República había sido diseñado para cumplir las tareas mínimas de regulación que se requerían dentro del patrón oro, en el que la oferta monetaria era fundamentalmente endógena y, por lo tanto, se autorregulaba. Y agregaba: "En la mayoría de los casos, el Banco ha jugado un papel puramente pasivo y no ha utilizado con buen provecho ni siquiera los poderes limitados que le dio la legislación Kemmerer" (Grove, 1986: 21).

Además, opinaba que la gerencia del Banco de la República había: "[…] concentrado sus energías en perfeccionar su actividad administrativa y no a convertirse en una institución que rija una política positiva" (Grove, 1986: 21).

La recomendación principal del profesor Grove era que debería dotarse al Banco Central de un mayor número de instrumentos que le permitieran desempeñar un papel activo, tanto en la regulación de la oferta monetaria como en la canalización del crédito para estimular el desarrollo económico. Entre estos destacaba los encajes sobre los depósitos. Específicamente sugería que el Emisor tuviera: "Facultad para fijar, dentro de amplios límites, el encaje legal de los bancos para los depósitos, por ejemplo, entre el 5 % y el 50 %, y autoridad para fijar distintos encajes para distintos depósitos" (Grove, 1986: 28).

Otra de las recomendaciones del profesor Grove era que el Banco de la República debía tener facultades para fijar topes a los redescuentos y la cartera total de los bancos comerciales. Además, sugirió que el control del Banco Central debía pasar, completamente, a manos del Estado, ya que la actual filosofía sobre el papel de estas instituciones le daba una gran importancia al mantenimiento del pleno empleo y del desarrollo económico, objetivos que no necesariamente compartían los banqueros privados.

El profesor Grove recomendó también que las funciones del Fondo de Estabilización fueran trasladadas al Banco de la República. Dicho fondo había sido creado en 1935 con el fin de estabilizar el mercado de bonos del Estado. Sin embargo, por medio de su existencia (1935-1957) fue adquiriendo funciones y objetivos diferentes a los que inspiraron su creación[207]. A partir de 1950, el Fondo de Estabilización empezó a manejar un volumen considerable de recursos, ya que el Decreto 384 de ese año estableció la obligación de constituir en el Fondo los depósitos de garantía, como requisito para la concesión de licencias de importación; estos podrían llegar hasta el 40 % del valor de la licencia. Ese mismo decreto autorizó al Fondo de Estabilización para invertir esos recursos en: "[…] sociedades o empresas en que el Estado sea accionista siempre y cuando se destinen a financiar obras de fomento económico, por un plazo no mayor de cinco años y un interés no superior al 6 %" ("El Fondo de Estabilización", 1976: 47).

Entre 1950 y 1957, los préstamos del Fondo de Estabilización llegaron a representar más del 6 % del valor de la cartera bancaria comercial (Cuadro 12.10). El Decreto 756 de 1951 acogió la insinuación del profesor Grove de trasladar su control a la Junta Directiva del Banco de la República[208].

Cuadro 12.10
Cartera bancaria y cartera del Fondo de Estabilización
(miles de pesos corrientes)

Fin de:	Cartera bancaria (A)	Cartera del Fondo de Estabilización (B)	% (B/A)
1950	744.239	67.792	9,1
1951	878.098	79.054	9,0
1952	1.055.804	91.895	8,7
1953	1.229.643	83.908	6,8
1954	1.592.429	130.076	8,2
1955	1.991.586	153.731	7,7
1956	2.369.049	221.164	9,3
1957	2.451.298	256.533	10,5

Fuente: "El Fondo de Estabilización" (1976: 48).

[207] Para un detallado recuento de la historia del Fondo, véase "El Fondo de Estabilización" (1976: 41-53).

[208] En 1957, con la supresión de los depósitos de importación empezó la liquidación de hecho del Fondo de Estabilización.

En 1951 el ministro de Hacienda, doctor Antonio Álvarez Restrepo, empezó a preparar la reforma del Emisor la cual se realizó en ese año. Para ello, se apoyó tanto en las diferentes propuestas que se venían discutiendo desde 1947 como en los memorandos preparados por la Misión Grove. El 5 de abril de 1951 el Gobierno Nacional aprobó el Decreto 756 de 1951, en el cual se hacía una profunda revisión de la orientación del Banco de la República. El artículo primero del mencionado decreto, revela un cambio en la filosofía del Emisor: "[…] el Banco de la República realizará una política monetaria, de crédito y de cambios encaminada a estimular condiciones propicias al desarrollo acelerado de la economía colombiana" (Recamán, 1980: 61).

Entre las principales facultades otorgadas por el Decreto 756 a la Junta Directiva del Emisor hay que destacar:

1) Fijar un cupo ordinario de crédito a los bancos afiliados para operaciones de préstamo y descuento de acuerdo con el capital y reserva legal del respectivo banco (anteriormente existía un cupo global calculado con base en el capital del Banco de la República).

2) Señalar un cupo especial de crédito para el descuento de determinadas actividades económicas (el objetivo de estos cupos era el desarrollo del crédito de fomento).

3) Fijar cupos extraordinarios de crédito para casos de emergencia y con carácter temporal.

4) Fijar y variar las tasas de interés y descuento para las operaciones de préstamo, descuento y redescuento.

5) Señalar las tasas máximas de interés o descuento que los bancos afiliados pueden cobrar sobre operaciones descontables, redescontables o admisibles en garantía de préstamos en el Banco de la República.

6) Fijar y variar el encaje legal de los bancos y cajas de ahorro.

7) Señalar encajes hasta del 100 % sobre aumentos de depósitos exigibles o a término, con la posibilidad de autorizar la inversión de todo o parte de este encaje.

8) Determinar los requisitos que deben reunir las diversas clases de obligaciones descontables, redescontables o admisibles en garantía de préstamos (F. Gómez, 1983: 126).

Pues bien, la reforma bancaria de 1951 tuvo dos consecuencias principales: se dotó al Banco de la República con instrumentos que le permiten un mayor control sobre la oferta monetaria y, además, se le dio un gran impulso al crédito de fomento. Si bien es cierto que antes del Decreto 756, se habían dado pasos hacia el establecimiento de líneas de crédito de fomento (por ejemplo, el Decreto 384 de 1950 creaba líneas de crédito especiales para el sector agropecuario), es a partir de ese momento cuando este entra a ser prioritario en los objetivos del Banco de la República. En efecto, el artículo segundo del decreto en mención establecía que la Junta Directiva del Emisor tenía la facultad para fijar la tasa de redescuento: "[…] según la importancia económica de la respectiva operación y su finalidad" (Recamán, 1980: 62)[209].

Es importante resaltar que en buena medida muchas de las propuestas que presentó en 1950 la Misión Grove, y como se ha visto, habían sido hechas ya por especialistas colombianos. Sin embargo, al igual que durante las dos misiones del profesor Kemmerer a Colombia, la presencia de expertos extranjeros, que no tienen resistencias políticas locales y son vistos como neutrales, ayudó a la aprobación de las reformas. En este caso también fue esencial el papel del ministro de Hacienda de la época, doctor Antonio Álvarez Restrepo, quien estaba convencido de la necesidad de reformar el papel del Banco de la República en el sistema monetario y financiero del país para que pudiera cumplir las tareas de estabilización macroeconómica y fomento del desarrollo. El ministro comentó así los cambios introducidos por el Decreto 756 de 1951:

> […] el actual Gobierno dio al Banco una serie de atribuciones que sin romper el hilo de su tradición ortodoxa, le permitieron obrar más de acuerdo con las necesidades de la hora e intervenir en forma directa en la orientación de la actividad económica colombiana. Estas atribuciones encajan dentro de las ideas sostenidas por muy destacados economistas contemporáneos según las cuales, los bancos de emisión deben ser esencialmente reguladores y orientadores y que a ellos debe confiarse la tarea vital de dirigir la economía y velar para que no se produzcan fenómenos que puedan dañarla o alterarla (*Memoria de Hacienda*, 1951: 81).

[209] En 1953, la ley orgánica del Banco Central de Chile fue reformada para darle funciones similares a las que estableció en Colombia el Decreto 756 de 1951: "[…] se definió como responsabilidades del Banco mantener la estabilidad financiera y propender al desarrollo económico del país; se lo facultó para establecer controles cualitativos y cuantitativos del crédito bancario, de acuerdo con la Superintendencia de Bancos para modificar encajes y establecerlos diferenciados sobre distintas clases de depósitos, de acuerdo con la misma institución antes mencionada, y se corroboraron facultades del Banco de realizar operaciones de mercado abierto" (Marshall, 1989: 43).

12.5 Bonanza cafetera y estabilidad de precios, 1952-1954

El período 1952-1954 se caracterizó por un excelente desempeño del sector externo que permitió una relativa estabilidad macroeconómica. Además, hubo un rápido incremento de las importaciones y el gasto público. Todo lo anterior permitió que la tasa de crecimiento estuviera por encima del 6 % en todos estos años (Cuadro 12.1).

Los niveles del precio real del café colombiano en los mercados externos durante 1953-1954 son los más altos del siglo, con excepción de la bonanza de 1976-1979 (Gráfico 12.1). Los precios habían empezado a subir a partir de agosto de 1953 y permanecieron en los niveles más altos hasta julio de 1954. A partir de agosto de este último año empezaron a descender, pero permanecieron en niveles históricos elevados (por encima de US$ 70 centavos la libra) hasta comienzos de 1957.

El rápido aumento de los ingresos por exportaciones permitió que entre 1952 y 1954, las importaciones reales crecieran en un 26,2 % (Ocampo y Reveiz, 1979: 235). A este crecimiento contribuyó el progresivo relajamiento de los controles cuantitativos a las importaciones y en febrero de 1954, la eliminación de la lista de artículos de prohibida importación (Díaz-Alejandro, 1976: 18). Esta vigorosa expansión de las importaciones ayudó a reducir la acumulación de reservas internacionales que se dio como resultado del alza en los precios del café en el exterior. Fue, por consiguiente, un factor estabilizador[210].

Otro factor que ayudó al manejo macroeconómico durante el período 1952-1954, fue el comportamiento de las finanzas del Gobierno Central. Aunque los gastos corrientes reales (excluyendo el pago de los intereses sobre la deuda) del Gobierno Central tuvieron un crecimiento del 14 %, tanto en 1952 como en 1954 se produjo un superávit fiscal (Cuadro 12.11). Esto fue posible ya que el crecimiento de las importaciones y la reforma tributaria de 1953 permitieron un significativo aumento de los ingresos del Gobierno Central (Perry y Cárdenas, 1986: 59). También contribuyó al aumento de los recaudos aduaneros la reforma arancelaria de 1951 (Martínez, 1986: 21-23).

El período que se está analizando se inició con una deflación del 2,3 % en 1952, consecuencia de la brusca baja en la oferta monetaria que resultó del tope de la cartera bancaria de 1950 (cuadros 12.12 y 12.13). El resto del período se caracterizó por una relativa estabilidad de precios (Cuadro 12.14). Sin embargo, hacia mayo de 1953, las autoridades monetarias empezaron a preocuparse por las presiones inflacionarias que comenzaban a manifestarse como producto

[210] En la bonanza de 1975-1979 las importaciones no respondieron en forma tan ágil, contribuyendo a complicar los intentos de las autoridades monetarias para esterilizar el influjo de divisas (Ocampo y Reveiz, 1979: 237).

del crecimiento en las reservas internacionales (que en 1953 aumentaron en un 31,2 %). En las "Notas editoriales" de la *Revista del Banco de la República* de junio de 1953 se comentó: "El Consejo Nacional de Planeación Económica en informe rendido al jefe del Estado en mayo último advirtió que por primera vez desde septiembre de 1950 se presenta hoy un conjunto de síntomas que ponen en peligro la estabilidad monetaria […]" ("Notas editoriales", junio de 1953: 599).

Cuadro 12.11
Indicadores de las finanzas del Gobierno Central
(1952-1954)
(miles de pesos de 1950)

Año	Ingresos corrientes reales (1)	Gastos corrientes reales excluyendo pago de intereses de la deuda (2)	Déficit fiscal real (1 – 2) (3)	Déficit como % del PIB (4)
1952	681.592	625.010	0,566	0,79
1953	740.162	752.973	–0,128	–0,17
1954	855.378	850.031	0,054	0,06

Nota: los datos han sido deflactados por el índice del costo de vida obrera en Bogotá, calculado por el Banco de la República.

Fuente: *Informe anual del contralor general de la República*, varios números. Los gastos en deuda pública del Gobierno Central se obtuvieron de Cepal (1956: Cuadro 36) y de Taylor y Richman (1965, 15). Se excluye solo el pago de intereses de los gastos corrientes y no los de amortización.

Cuadro 12.12
Descomposición del crecimiento de la oferta monetaria entre base y multiplicador
(1952-1954)

Año	Crecimiento oferta monetaria (M1%)	Crecimiento de la base monetaria (%)	Crecimiento del multiplicador (%)	Interacción entre el crecimiento del multiplicador y el de la base (%)
1952	23,33613	21,89739	1,298038	0,140702
1953	12,65471	10,15254	2,185126	0,317044
1954	21,44181	17,63005	3,395271	0,416489

Nota: crecimiento de la oferta monetaria = crecimiento de la base + crecimiento del multiplicador + efecto interacción entre el crecimiento de la base y el del multiplicador.

Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números y Cuadro 12.13.

Cuadro 12.13
Principales agregados monetarios
(promedio anual/miles de pesos)

Año	Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos a la vista	Base monetaria	Multiplicador	R/D	C/D	Tasa de redescuento
1952	1.217.911	484.197	733.713	663.343	1,8361	0,243660	0,660944	4,0
1953	1.372.034	533.684	838.350	730.689	1,8774	0,235222	0,636407	4,0
1954	1.666.223	612.489	1.053.734	859.510	1,9386	0,233954	0,582214	4,0

Nota: oferta monetaria = circulante en poder del público (C) + depósitos a la vista (D). Base monetaria = circulante en poder del público (C) + reservas de los bancos comerciales (R). Multiplicador = (1 + C/D)/(C/D + R/D).
Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números.

Cuadro 12.14
Inflación y crecimiento de la oferta monetaria
(1952-1954)

Año	Inflación	Crecimiento de la oferta monetaria nominal	Crecimiento de la oferta monetaria real
1952	–2,3	23,3	26,3
1953	7,3	12,7	5,0
1954	8,8	21,4	11,7

Nota: la inflación se calculó con base en el índice del costo de la vida obrera en Bogotá, publicado por el Banco de la República. Ese mismo índice se utilizó para calcular la oferta monetaria real.
Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números.

La situación anterior se hizo más aguda con el alza vertiginosa en los precios del café a finales de 1953 y comienzos de 1954. Para contener la presión monetaria generada por la bonanza, las autoridades monetarias tomaron varias medidas, entre las cuales hay que destacar la reducción en los plazos para redescuentos y el aumento en los encajes sobre los depósitos a la vista (Geithman, 1964: 26). Durante 1952 el encaje sobre los depósitos a la vista subió hasta alcanzar 18 % en diciembre (un año antes estaba en 12 %). Además, el 23 de abril de 1954 se decretó un encaje marginal del 40 %. En julio de 1954 esa medida fue revisada para incrementar el encaje marginal al 60 %[211].

[211] *Revista del Banco de la República*, varios números.

Para esterilizar las divisas cafeteras se estableció un impuesto del 50 % sobre el "diferencial cambiario" (la diferencia entre el precio de reintegro y uno fijado por el Gobierno). Sin embargo, estas medidas no cumplían cabalmente el objetivo de congelar la monetización de los ingresos de los exportadores, ya que estos iban al Fondo Nacional del Café, que a su vez los depositaba en el Banco Cafetero (Geithman, 1964: 26-28). A pesar de esto, el Gobierno logró contener el impacto inflacionario de la bonanza de 1953-1954.

Anexos

Cuadro A12.1
(miles de pesos)

Año	Mes	Oferta monetaria	Circulante en poder del público (C)	Depósitos a la vista (D)
1946	Enero	490.701	200.786	289.915
	Febrero	503.170	202.625	300.545
	Marzo	515.103	206.298	308.805
	Abril	521.588	208.389	313.199
	Mayo	525.609	214.224	311.385
	Junio	521.610	223.854	297.756
	Julio	551.305	222.414	328.891
	Agosto	555.128	228.293	326.835
	Septiembre	559.587	227.986	331.601
	Octubre	566.776	236.748	330.028
	Noviembre	584.182	242.589	341.593
	Diciembre	583.437	270.031	313.406
1947	Enero	591.295	243.873	347.422
	Febrero	584.334	241.591	342.743
	Marzo	573.322	244.984	328.338
	Abril	570.695	240.665	330.030
	Mayo	589.595	249.332	340.263
	Junio	570.334	254.100	316.234
	Julio	605.267	251.095	354.172
	Agosto	609.741	259.695	350.046

Cuadro A12.1 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Oferta monetaria	Circulante en poder del público (C)	Depósitos a la vista (D)
	Septiembre	603.747	257.355	346.392
	Octubre	608.345	262.479	345.866
	Noviembre	632.326	272.256	360.070
	Diciembre	640.589	306.081	334.508
1948	Enero	665.231	284.778	380.453
	Febrero	664.774	282.995	381.779
	Marzo	663.781	273.879	389.902
	Abril	678.535	297.982	380.553
	Mayo	683.428	296.076	387.352
	Junio	683.311	310.880	372.431
	Julio	723.379	314.378	409.001
	Agosto	718.328	303.442	414.886
	Septiembre	711.586	300.088	411.498
	Octubre	732.730	317.277	415.453
	Noviembre	748.338	318.439	429.899
	Diciembre	749.082	367.751	381.331
1949	Enero	761.828	330.680	431.148
	Febrero	764.671	326.140	438.531
	Marzo	750.537	314.324	436.213
	Abril	757.758	320.474	437.284
	Mayo	789.141	336.436	452.705
	Junio	787.119	352.706	434.413
	Julio	828.403	349.632	478.771
	Agosto	839.429	349.607	489.822
	Septiembre	857.353	368.016	489.337
	Octubre	877.595	416.367	461.228
	Noviembre	917.658	463.019	454.639
	Diciembre	913.885	482.083	431.802
1950	Enero	946.392	422.985	523.407
	Febrero	966.673	420.849	545.824
	Marzo	985.708	423.800	561.908
	Abril	977.019	419.231	557.788
	Mayo	970.334	405.116	565.218
	Junio	982.719	443.264	539.455
	Julio	1.050.654	458.311	592.343
	Agosto	1.047.107	433.909	613.198

Cuadro A12.1 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Oferta monetaria	Circulante en poder del público (C)	Depósitos a la vista (D)
	Septiembre	1.059.516	430.796	628.720
	Octubre	1.004.663	411.126	593.537
	Noviembre	997.631	403.374	594.257
	Diciembre	962.373	457.537	504.836
1951	Enero	954.613	390.718	563.895
	Febrero	944.721	380.370	564.351
	Marzo	926.850	371.636	555.214
	Abril	940.051	375.754	564.297
	Mayo	950.259	378.504	571.755
	Junio	949.768	416.843	532.925
	Julio	976.231	395.808	580.423
	Agosto	997.800	395.903	601.897
	Septiembre	1.002.423	406.567	595.856
	Octubre	1.017.218	403.811	613.407
	Noviembre	1.069.820	423.874	645.946
	Diciembre	1.119.922	512.093	607.829
1952	Enero	1.142.136	442.546	699.590
	Febrero	1.141.588	443.802	697.786
	Marzo	1.146.180	446.330	699.850
	Abril	1.148.778	442.391	706.387
	Mayo	1.167.911	464.704	703.207
	Junio	1.175.844	489.341	686.503
	Julio	1.248.856	480.108	768.748
	Agosto	1.272.395	492.490	779.905
	Septiembre	1.265.567	490.019	775.548
	Octubre	1.285.582	502.809	782.773
	Noviembre	1.310.727	515.564	795.163
	Diciembre	1.309.364	600.263	709.101
1953	Enero	1.356.556	523.320	833.236
	Febrero	1.349.881	521.988	827.893
	Marzo	1.322.972	511.552	811.420
	Abril	1.315.716	501.467	814.249
	Mayo	1.308.114	503.851	804.263
	Junio	1.334.550	535.221	799.329
	Julio	1.343.213	516.640	826.573
	Agosto	1.357.921	521.239	836.682

Cuadro A12.1 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Oferta monetaria	Circulante en poder del público (C)	Depósitos a la vista (D)
	Septiembre	1.359.892	509.459	850.433
	Octubre	1.401.152	531.660	869.492
	Noviembre	1.465.824	555.563	910.261
	Diciembre	1.548.618	672.246	876.372
1954	Enero	1.545.587	585.851	959.736
	Febrero	1.548.591	573.922	974.669
	Marzo	1.568.077	550.060	1.018.017
	Abril	1.589.932	573.129	1.016.803
	Mayo	1.596.825	599.738	997.087
	Junio	1.698.643	661.342	1.037.301
	Julio	1.699.966	634.690	1.065.276
	Agosto	1.702.338	602.449	1.099.889
	Septiembre	1.660.023	591.208	1.068.815
	Octubre	1.735.811	609.858	1.125.953
	Noviembre	1.801.943	614.803	1.187.140
	Diciembre	1.846.935	752.819	1.094.116

Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números

Cuadro A12.2
(miles de pesos)

Año	Mes	Base monetaria	Reservas de los bancos comerciales	Multiplicador	C/D	R/D
1946	Enero	300.662	99.876	1,632069	0,6925685	0,3445010
	Febrero	308.708	106.083	1,629922	0,6741918	0,3529688
	Marzo	308.793	102.495	1,668118	0,6680527	0,3319085
	Abril	313.044	104.655	1,666181	0,6653565	0,3341486
	Mayo	316.696	102.472	1,659664	0,6879715	0,3290846
	Junio	312.287	88.433	1,670290	0,7518035	0,2969982
	Julio	328.888	106.474	1,676270	0,6762545	0,3237364
	Agosto	332.773	104.480	1,668188	0,6984962	0,3196720
	Septiembre	334.784	106.798	1,671487	0,6875311	0,3220678
	Octubre	339.885	103.137	1,667552	0,7173573	0,3125098
	Noviembre	346.329	103.740	1,686783	0,7101697	0,3036948
	Diciembre	350.547	80.516	1,664362	0,8616012	0,2569064
1947	Enero	350.261	106.388	1,688155	0,7019504	0,3062213
	Febrero	350.402	108.811	1,667610	0,7048751	0,3174711
	Marzo	341.378	96.394	1,679435	0,7461335	0,2935816
	Abril	334.928	94.263	1,703933	0,7292216	0,2856195
	Mayo	351.155	101.823	1,679016	0,7327626	0,2992479
	Junio	344.462	90.362	1,655724	0,8035189	0,2857441
	Julio	358.559	107.464	1,688054	0,7089635	0,3034232
	Agosto	363.455	103.760	1,677625	0,7418882	0,2964182
	Septiembre	352.791	95.436	1,711345	0,7429589	0,2755145
	Octubre	365.514	103.035	1,664355	0,7589037	0,2979044
	Noviembre	378.075	105.819	1,672488	0,7561197	0,2938845
	Diciembre	395.061	88.980	1,621494	0,9150184	0,2660026
1948	Enero	394.403	109.625	1,686678	0,7485235	0,2881433
	Febrero	393.877	110.882	1,687770	0,7412534	0,2904351
	Marzo	395.163	121.284	1,679765	0,7024303	0,3110628
	Abril	406.371	108.389	1,669743	0,7830236	0,2848197
	Mayo	415.117	119.041	1,646350	0,7643590	0,3073200
	Junio	412.136	101.256	1,657975	0,8347318	0,2718785
	Julio	434.006	119.628	1,666749	0,7686485	0,2924883
	Agosto	427.051	123.609	1,682066	0,7313864	0,2979349
	Septiembre	423.492	123.404	1,680282	0,7292575	0,2998897
	Octubre	437.566	120.289	1,674559	0,7636893	0,2895370
	Noviembre	446.755	128.316	1,675052	0,7407298	0,2984794
	Diciembre	462.593	94.842	1,619311	0,9643880	0,2487131
1949	Enero	446.307	115.627	1,706959	0,7669756	0,2681840
	Febrero	448.140	122.000	1,706322	0,7437103	0,2782016

Cuadro A12.2 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Base monetaria	Reservas de los bancos comerciales	Multiplicador	C/D	R/D
	Marzo	436.821	122.497	1,718180	0,7205746	0,2808192
	Abril	434.481	114.007	1,744053	0,7328739	0,2607162
	Mayo	464.653	128.217	1,698345	0,7431683	0,2832242
	Junio	470.939	118.233	1,671382	0,8119140	0,2721673
	Julio	480.172	130.540	1,725221	0,7302698	0,2726564
	Agosto	475.091	125.484	1,766881	0,7137430	0,2561829
	Septiembre	490.667	122.651	1,747322	0,7520706	0,2506473
	Octubre	512.979	96.612	1,710781	0,9027358	0,2094669
	Noviembre	584.090	121.071	1,571090	1,0184320	0,2663014
	Diciembre	573.244	91.161	1,594234	1,1164450	0,2111176
1950	Enero	564.946	141.961	1,675190	0,8081378	0,2712249
	Febrero	558.020	137.171	1,732327	0,7710343	0,2513100
	Marzo	562.241	138.441	1,753177	0,7542160	0,2463766
	Abril	550.174	130.943	1,775836	0,7515956	0,2347540
	Mayo	546.213	141.097	1,776475	0,7167429	0,2496329
	Junio	564.553	121.289	1,740703	0,8216885	0,2248362
	Julio	613.551	155.240	1,712415	0,7737257	0,2620779
	Agosto	592.365	158.456	1,767672	0,7076165	0,2584092
	Septiembre	586.032	155.236	1,807949	0,6851953	0,2469080
	Octubre	558.684	147.558	1,798267	0,6926712	0,2486079
	Noviembre	564.059	160.685	1,768664	0,6787871	0,2703965
	Diciembre	549.966	92.429	1,749877	0,9063082	0,1830872
1951	Enero	539.728	149.010	1,768693	0,6928914	0,2642513
	Febrero	513.726	133.356	1,838959	0,6739954	0,2362998
	Marzo	504.348	132.712	1,837719	0,6693563	0,2390286
	Abril	528.239	152.485	1,779594	0,6658799	0,2702212
	Mayo	540.059	161.555	1,759547	0,6620038	0,2825598
	Junio	525.331	108.488	1,807942	0,7821795	0,2035709
	Julio	537.535	141.727	1,816126	0,6819303	0,2441788
	Agosto	543.274	147.371	1,836642	0,6577588	0,2448442
	Septiembre	541.836	135.269	1,850049	0,6823242	0,2270162
	Octubre	544.044	140.233	1,869735	0,6583085	0,2286133
	Noviembre	575.359	151.485	1,859396	0,6562066	0,2345165
	Diciembre	636.696	124.603	1,758959	0,8424952	0,2049968
1952	Enero	610.757	168.211	1,870033	0,6325790	0,2404422
	Febrero	600.216	156.414	1,901962	0,6360145	0,2241575
	Marzo	625.458	179.128	1,832545	0,6377509	0,2559520

Cuadro A12.2 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Base monetaria	Reservas de los bancos comerciales	Multiplicador	C/D	R/D
	Abril	617.165	174.774	1,861379	0,6262728	0,2474196
	Mayo	636.863	172.159	1,833850	0,6608353	0,2448198
	Junio	628.703	139.362	1,870269	0,7128024	0,2030028
	Julio	681.057	200.949	1,833703	0,6245323	0,2613978
	Agosto	689.333	196.843	1,845835	0,6314743	0,2523935
	Septiembre	690.044	200.025	1,834038	0,6318359	0,2579144
	Octubre	693.227	190.418	1,854489	0,6423433	0,2432608
	Noviembre	716.675	201.111	1,828900	0,6483753	0,2529180
	Diciembre	770.615	170.352	1,699116	0,8465127	0,2402366
1953	Enero	748.869	225.549	1,811473	0,6280574	0,2706904
	Febrero	743.044	221.056	1,816690	0,6305018	0,2670104
	Marzo	703.207	191.655	1,881341	0,6304405	0,2361970
	Abril	678.351	176.884	1,939580	0,6158645	0,2172358
	Mayo	674.670	170.819	1,938895	0,6264755	0,2123920
	Junio	729.553	194.332	1,829271	0,6695879	0,2431189
	Julio	719.566	202.926	1,866699	0,6250386	0,2455028
	Agosto	719.462	198.223	1,887412	0,6229834	0,2369156
	Septiembre	721.753	212.294	1,884151	0,5990584	0,2496305
	Octubre	730.241	198.582	1,918751	0,6114605	0,2283885
	Noviembre	757.921	202.358	1,934006	0,6103337	0,2223077
	Diciembre	841.629	169.383	1,840024	0,7670783	0,1932775
1954	Enero	787.578	201.727	1,962456	0,6104294	0,2101901
	Febrero	784.914	210.992	1,972943	0,5888379	0,2164755
	Marzo	775.044	224.984	2,023210	0,5403249	0,2210022
	Abril	798.717	225.588	1,990608	0,5636579	0,2218601
	Mayo	827.769	228.031	1,929071	0,6014901	0,2286972
	Junio	916.706	255.364	1,852986	0,6375603	0,2461812
	Julio	897.531	262.841	1,894047	0,5957987	0,2467351
	Agosto	885.332	282.883	1,922825	0,5477362	0,2571923
	Septiembre	847.076	255.868	1,959710	0,5531435	0,2393941
	Octubre	882.137	272.280	1,967732	0,5416371	0,2418218
	Noviembre	880.420	265.617	2,046686	0,5178858	0,2237453
	Diciembre	1.030.892	278.073	1,791589	0,6880614	0,2541531

Nota: multiplicador = (1 + C/D)/(C/D + R/D).
R/D = coeficiente de reservas bancarias a depósitos a la vista.
C/D = coeficiente de circulante a depósitos a la vista.
C = circulante en poder del público.
D = depósitos a la vista.
Fuente: *Revista del Banco de la República*, varios números.

Cuadro A12.3
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio pesos/dólar	Reservas internacionales (millones de US$)	Precio del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1946	Enero	1,7504	185,7	18,87
	Febrero	1,7489	187,3	18,87
	Marzo	1,7494	179,8	18,87
	Abril	1,7522	175,9	18,87
	Mayo	1,7545	174,7	18,87
	Junio	1,7550	171,9	19,05
	Julio	1,7538	180,3	20,87
	Agosto	1,7505	179,0	22,82
	Septiembre	1,7505	176,8	24,12
	Octubre	1,7535	175,0	27,52
	Noviembre	1,7495	175,3	30,90
	Diciembre	1,7489	176,3	30,37
1947	Enero	1,7516	174,2	30,50
	Febrero	1,7548	165,6	30,69
	Marzo	1,7548	151,3	30,67
	Abril	1,7548	141,3	28,29
	Mayo	1,7549	141,0	26,49
	Junio	1,7549	132,1	27,76
	Julio	1,7549	119,6	27,97
	Agosto	1,7549	118,9	30,29
	Septiembre	1,7549	116,6	31,06
	Octubre	1,7549	118,6	32,03
	Noviembre	1,7543	125,1	32,86
	Diciembre	1,7548	123,6	32,69
1948	Enero	1,7548	129,8	32,51
	Febrero	1,7548	122,6	31,05
	Marzo	1,7548	108,4	31,25
	Abril	1,7548	106,7	31,54
	Mayo	1,7548	105,4	31,75
	Junio	1,7548	107,8	31,35
	Julio	1,7548	105,2	31,43
	Agosto	1,7548	100,3	32,02
	Septiembre	1,7548	91,2	32,62
	Octubre	1,7548	93,1	34,38
	Noviembre	1,7548	94,9	36,90
	Diciembre	1,8233	96,1	34,03

Cuadro A12.3 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio pesos/dólar	Reservas internacionales (millones de US$)	Precio del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1949	Enero	1,9570	94,2	32,31
	Febrero	1,9576	90,3	32,33
	Marzo	1,9590	79,3	32,27
	Abril	1,9600	75,6	31,40
	Mayo	1,9600	84,2	32,48
	Junio	1,9600	90,5	32,92
	Julio	1,9600	99,6	33,64
	Agosto	1,9600	86,5	34,09
	Septiembre	1,9600	91,2	35,81
	Octubre	1,9600	97,1	41,51
	Noviembre	1,9600	112,3	56,66
	Diciembre	1,9600	123,3	55,17
1950	Enero	1,9600	138,9	52,93
	Febrero	1,9600	139,9	50,58
	Marzo	1,9600	132,1	49,22
	Abril	1,9600	123,3	49,23
	Mayo	1,9600	104,9	48,09
	Junio	1,9600	109,0	52,32
	Julio	1,9600	127,5	54,83
	Agosto	1,9600	133,3	57,13
	Septiembre	1,9600	123,2	58,87
	Octubre	1,9600	117,1	54,19
	Noviembre	1,9600	111,4	54,62
	Diciembre	1,9600	113,0	56,93
1951	Enero	1,9600	116,6	59,19
	Febrero	1,9600	109,0	60,25
	Marzo	2,1513	100,5	59,24
	Abril	2,5100	125,5	59,16
	Mayo	2,5100	120,2	59,51
	Junio	2,5100	109,0	57,67
	Julio	2,5100	105,6	57,18
	Agosto	2,5100	98,7	57,71
	Septiembre	2,5100	97,6	58,19
	Octubre	2,5100	106,6	59,10
	Noviembre	2,5100	119,5	58,96
	Diciembre	2,5100	137,8	58,19

Cuadro A12.3 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio pesos/dólar	Reservas internacionales (millones de US$)	Precio del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1952	Enero	2,5100	148,0	58,36
	Febrero	2,5100	145,9	57,66
	Marzo	2,5100	140,5	57,13
	Abril	2,5100	138,7	55,28
	Mayo	2,5100	133,0	56,47
	Junio	2,5100	127,2	56,20
	Julio	2,5100	133,5	56,81
	Agosto	2,5100	136,5	57,70
	Septiembre	2,5100	140,0	58,31
	Octubre	2,5100	140,6	57,44
	Noviembre	2,5100	150,2	56,86
	Diciembre	2,5100	167,2	55,87
1953	Enero	2,5100	168,9	55,58
	Febrero	2,5100	178,5	56,94
	Marzo	2,5100	186,7	59,12
	Abril	2,5100	188,6	55,65
	Mayo	2,5100	181,9	55,84
	Junio	2,5100	187,4	56,52
	Julio	2,5100	194,7	59,14
	Agosto	2,5100	196,2	61,50
	Septiembre	2,5100	181,0	63,77
	Octubre	2,5100	178,8	63,27
	Noviembre	2,5100	186,3	65,36
	Diciembre	2,5100	202,7	66,40
1954	Enero	2,5100	201,9	73,53
	Febrero	2,5100	203,2	79,81
	Marzo	2,5100	200,9	91,39
	Abril	2,5100	203,9	89,68
	Mayo	2,5100	230,0	84,79
	Junio	2,5100	265,2	84,61
	Julio	2,5100	268,9	83,61
	Agosto	2,5100	246,1	76,67
	Septiembre	2,5100	209,1	73,93
	Octubre	2,5100	197,9	72,30
	Noviembre	2,5100	214,1	75,94
	Diciembre	2,5100	269,6	72,84

Fuente: *Revista del Banco de la República* e *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, varios números.

Segunda Parte.
La reforma de 1951

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

12.6 Institucionalización de los instrumentos de crédito de fomento

12.6.1 Antecedentes: la Misión del Banco de Reconstrucción y Fomento de 1949

A mediados de 1948 el Gobierno entregó informalmente al Banco Internacional una serie de proyectos, con el fin de ver cuáles de ellos podrían recibir la asistencia financiera de aquel organismo. Después de realizar análisis preliminares sobre la economía colombiana y de estudiar sobre el terreno, algunos proyectos concretos, el BIRF envió a Colombia una misión de expertos para estudiar las posibilidades de desarrollo del país y elaborar un plan armónico de recomendaciones[212].

[212] La Misión estaba conformada por: Lauchlin Currie, jefe de la Misión, economista exadministrador auxiliar de los presidentes Roosevelt y Truman. Gordon Grayson, asistente del jefe de la Misión. Richard A. Musgrave, profesor asociado de economía de la Universidad de Michigan. Jacques Torfs, economista del Banco. Carl W. Fletcher, quien fue director de construcción de la Comisión Marítima de los Estados Unidos de América y Consejero de Industrias, Combustibles y Energía Eléctrica. Joseph L. White, antiguo oficial ejecutivo de la Oficina de Transporte de Defensa del Gobierno estadounidense, experto en transporte. Haywood R. Faison, jefe de la División de Economía de la Junta de Ingenieros de Ríos y Puertos del Departamento de Defensa de los Estados Unidos. Raymond Smith, subjefe del Departamento de Agricultura del Gobierno estadounidense, nombrado por la Organización de las Naciones Unidas, experto en agricultura y administración. Roger V. Anderson, economista del Fondo Monetario Internacional, Consejero de Finanzas y Cambios. Joseph W. Mountin, médico cirujano general, subdirector del Servicio de Salud Pública de los Estados Unidos. Juan Antonio Montoya, designado para la Misión por la Oficina Sanitaria Panamericana, consejero de Salud y Saneamiento. Como coordinador general fue nombrado el doctor Juan de Dios Ceballos, gerente del IFI y miembro de la Junta Directiva de la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones y como coordinador general asistente el doctor Jaime F. Córdoba, funcionario del Banco de la República ("Notas editoriales", julio de 1949: 731-732).

Cuando en 1949 llegó la Misión del Banco Mundial, la legislación del Banco Central aún se inspiraba en el principio de limitar el crédito bancario a operaciones líquidas a corto plazo, con el objeto de asegurar un conveniente volumen de crédito y por ello, las normas bancarias solo autorizaban a los bancos comerciales para hacer préstamos con vencimiento inferior a un año, al tiempo que les prohibía hacer inversiones en empresas industriales o en finca raíz.

Sin embargo, a juicio de la Misión del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, al redactar las "Bases de un programa de fomento para Colombia", el principio de que los bancos otorgaran únicamente créditos líquidos o comerciales, no reducía en forma alguna

> la responsabilidad del Banco Central de controlar el volumen de crédito por medio de la reglamentación de la capacidad de los bancos comerciales para conceder préstamos. El principio básico del control monetario es el de que la cantidad de dinero no se regula a sí misma. El control cualitativo no sustituye el control cuantitativo de los créditos y depósitos (Currie, 1951: 348).

Consideraba la Misión del BIRF, que la solidez del sistema bancario no dependía del plazo de vencimiento de los activos del Banco, sino de la solidez de la economía en general. "Un banco por más líquida y a corto plazo que mantenga su cartera, se encontrará con una posición completamente ilíquida si el nivel general de la actividad económica se derrumba" (Currie, 1951).

Por lo tanto, opinaba que en una economía sana y en estado de expansión, tener documentos a plazos mayores, era absolutamente compatible con una sólida estructura de los activos bancarios; así que las serias restricciones impuestas por la legislación de 1923 no tenían, para 1950, mérito alguno como medio de control automático del crédito y habían ido más allá de lo necesario para tratar de asegurar la liquidez bancaria, lo que trajo como resultado "una completa separación entre el sistema bancario comercial y la formación de capital" (Currie, 1951: 348).

En consecuencia, la Misión consideró conveniente, reconsiderar "las severas disposiciones que rigen las prácticas crediticias de los bancos comerciales", y sugirió que el volumen del crédito fuera controlado por el Banco de la República, con el objeto de expandirlo o restringirlo, según lo demandara la situación económica (Currie, 1951: 349).

La forma de hacerlo, sería mediante la acción del Banco Central para expandir o restringir el volumen de los encajes de los bancos comerciales o para modificar los requisitos porcentuales de los mismos, continuar con la política de redescuentos y en fin, implementar una política flexible de banca central dirigida a ajustar continuamente la capacidad crediticia de los bancos comerciales, para llenar las necesidades de crédito de cada situación económica en

particular. Y con el fin de darle al Banco de la República la necesaria libertad de acción, consideró igualmente que debería resolverse cualquier ambigüedad en la legislación, con respecto a sus atribuciones (Currie, 1951: 658-665).

12.6.2 Las medidas adoptadas sobre fomento de la economía nacional

Como consecuencia de lo anterior y con el propósito que estaba en boga, de aprovechar racionalmente los recursos naturales del país y de propender al fomento de la economía nacional, el Gobierno consideró conveniente encauzar el crédito hacia las actividades productivas, estableciendo estímulos especiales a los préstamos destinados para tal fin.

De igual manera, el Gobierno consideró que el volumen adicional de medios de pago, que pudiera originarse en el aumento de las reservas metálicas en el Banco Emisor, debería encaminarse igualmente hacia el fomento de la producción interna, con el fin de evitar un desequilibrio entre la oferta de mercancías y servicios y el volumen del medio circulante[213].

Para tal efecto se dictaron los Decretos Legislativos 384 de 1950 y su reglamentario 1249 del mismo año, mediante los cuales se adoptaron algunas importantes medidas sobre el fomento económico, por medio de la utilización de determinados recursos y la creación de un sistema o tipo de crédito bancario que estimulara el encausamiento de este hacia el desarrollo de aquel fin.

En primer término, estas disposiciones señalaron como requisito para la concesión de licencias de importación, que los interesados constituyeran en el Fondo de Estabilización, un depósito de garantía, en dinero efectivo, en la cuantía que fijara la Junta Directiva de la Oficina de Control de Cambios, que podría establecer distintos porcentajes, de acuerdo con el género y cantidad de la importación.

De otra parte, se autorizó al Fondo de Estabilización, para invertir tales depósitos en operaciones de crédito, de plazo no mayor de cinco años, a entidades de derecho público o a empresas en las que fuera accionista el Estado y siempre que su importe se destinara a financiar obras de fomento económico tales como oleoductos, refinerías, equipos de transporte ferroviario, centrales hidroeléctricas, trabajos para el aprovechamiento de aguas, silos e industrias extractivas.

Igualmente se autorizó a los bancos comerciales para conceder préstamos hasta con cinco años de plazo, con destino exclusivo a la construcción o ensanche de obras de fomento económico, tales como irrigaciones, pozos profundos u otras análogas, con destino al abastecimiento de aguas; plantas

[213] Véase los considerandos del Decreto 384 de 1950.

eléctricas y redes de distribución, industrias extractivas, industrias agrícolas y construcciones urbanas para la clase media y obrera, siempre que estas obras estuvieran debidamente planificadas y proyectadas, fueran adecuadas y directamente reproductivas y el valor de los préstamos asegurara su total terminación.

Sin embargo, debido a la estrechez e incipiencia del mercado financiero capaz de movilizar el ahorro interno, el mismo decreto facultó al Banco de la República para descontar las operaciones de largo plazo que los bancos comerciales verificaran en desarrollo de la citada autorización y a un interés inferior, por lo menos en un punto, del que tuviera fijado para el descuento de operaciones comerciales.

A juicio del Banco de la República,

> Las medidas descritas satisfacen indudables necesidades: al exigir la constitución de depósitos de garantía para el otorgamiento de licencias de importación, contribuyen a aminorar la posibilidad, contemplada ya en épocas pasadas, de que algunas de esas solicitudes carezcan de la debida seriedad y respaldo, a la vez que persiguen, de manera preponderante, orientar los recursos así obtenidos al desenvolvimiento de empresas productivas; objetivo este que se busca asimismo, pero en proporción más amplia y permanente, al adoptar una modalidad de crédito bancario de reconocida eficacia y de la que aquí careceríamos. Esta forma de crédito permite a las instituciones bancarias emplear, sin afectar su solidez, apreciables recursos en la financiación de obras adecuadamente prospectadas y que corresponden a necesidades de verdadero interés económico ("Notas editoriales", febrero de 1950: 107-108).

A su vez, la Ley 7.ª de 1951 sobre crédito popular e industrial, autorizó al Banco Popular para verificar operaciones destinadas al fomento y desarrollo de la pequeña industria, hasta por la suma de $ 15.000.000 por cada persona o entidad, los cuales serían descontables en el Banco de la República, a una tasa inferior en cuatro puntos a la que cobraba el Banco Popular en sus distintas operaciones.

Como complemento de lo anterior, el Decreto 756 de 1951, además de asignarle al Banco de la República la función de diseñar la política monetaria, de crédito y de cambios, encaminada a estimular condiciones propicias al desarrollo ordenado de la economía colombiana, lo autorizó para que con el fin primordial de estimular el otorgamiento de préstamos destinados al fomento de la producción, con el voto favorable del ministro de Hacienda, pudiera ordenar la constitución de depósitos hasta concurrencia del monto total de los fondos recibidos en depósitos del Gobierno Nacional, de los depósitos judiciales y de los depósitos en garantía en favor de entidades nacionales de derecho público, en aquellas instituciones bancarias que

previamente convinieran en realizar una política de crédito acorde con el propósito enunciado.

A su turno, el Decreto 1985 de 1951, autorizó al Banco para hacer directamente préstamos a los fondos ganaderos legalmente constituidos que funcionaran en los departamentos, con la garantía de los contratos de depósito o compañías de ganado que tuvieran con su clientela, siempre que las condiciones económicas y de crédito de tales entidades fueran satisfactorias, a juicio de la Junta Directiva del Banco. Igualmente, otras medidas adoptadas entre 1953 y 1959 autorizaron la creación de varios bancos para el fomento económico[214].

12.7 Las Funciones de Dirección Monetaria de la Junta Directiva del Banco de la República

12.7.1 Antecedentes

12.7.1.1 El *proyecto del doctor Jorge Eliécer Gaitán*

En 1947, bajo la dirección del doctor Jorge Eliécer Gaitán, los doctores Guillermo Hernández Rodríguez, presidente del Consejo de Estado y quien actuaba en su carácter de profesor de Finanzas de la Universidad Nacional; Antonio García, profesor de economía política de la misma universidad; Antonio Ordóñez Ceballos, revisor fiscal de instituciones oficiales de crédito y Luis Rafael Robles, redactaron un proyecto de ley para reformar el sistema financiero y con él, el Banco de la República (Mendoza *et al*., 1947: 546-556).

Dicho proyecto se encaminaba a modificar la composición de la Junta Directiva del Banco, con el objeto de reforzar la representación que dentro de ella debería corresponderle a las entidades oficiales, como consecuencia de las funciones estatales de dirección monetaria que se le asignarían al Banco y de la ampliación de sus funciones intervencionistas en la política crediticia de los bancos privados[215].

[214] Con el Decreto 2314 de 1953 se autorizó a la Federación Nacional de Cafeteros para que con cargo a los recursos del Fondo Nacional del Café constituyera el Banco Cafetero, cuyo objetivo principal sería financiar la producción, recolección, transporte y exportación de café y otros productos agrícolas. En 1956, con el Decreto 921 se creó el Banco Ganadero cuyo objetivo principal sería otorgar créditos para el desarrollo de la industria ganadera nacional. Con la Ley 26 de 1959 se autorizó la creación de nuevos Fondos Ganaderos.

[215] El proyecto fue presentado a consideración del Senado de la República el 18 de agosto de 1947 por los senadores Plinio Mendoza Neira, Francisco de P. Vargas y Antonio José-Lemos Guzmán.

A juicio del doctor Jorge Eliécer Gaitán, no se justificaba que un instituto cuya función era emitir la moneda legal del país, estuviera dirigido por los bancos particulares "Interesados en utilizar aquella capacidad de emisión a través del préstamo y del redescuento", y que lo lógico sería que fuera el Estado, por medio de la Banca Central el que pudiera dirigir parcialmente la política crediticia de los bancos privados (Mendoza *et al.*, 1947: 549).

Las funciones principales que este proyecto le asignaba al Banco se pueden resumir en las siguientes:

Determinación del encaje. El proyecto proponía modificar el sistema según el cual, la ley fijara el porcentaje de reserva que los bancos privados deberían mantener en relación con sus depósitos, como medida encaminada a garantizar la liquidez de los bancos, porque su falta de flexibilidad era un inconveniente para operar sobre un mercado monetario de constantes alternativas.

Con el propósito de modificar esta práctica "defectuosa y rígida" y para utilizar el encaje, además, como un instrumento a través del cual se dirigiera el crédito, ampliando o restringiendo las posibilidades para otorgarlo, el proyecto consideraba que se debería seguir el procedimiento adoptado por otros países: determinar legalmente los puntos mínimos y máximos de dicha reserva; sin embargo, dejar a los bancos centrales la posibilidad de fijarla de tiempo en tiempo, sin exceder esos límites, según las necesidades crediticias.

Dentro del criterio de asegurarle al Banco de la República la posibilidad de intervenir eficazmente y sin trabas en la política crediticia, el proyecto le atribuía la facultad de fijar el encaje dentro de los límites que le señalaba, según se tratara de bancos accionistas y según la calidad de los depósitos: a la vista o a término.

Operaciones de mercado abierto. Con el objeto de vigorizar la intervención del Banco Central en la vida financiera de la nación, el proyecto lo autorizaba para comprar y vender en mercado abierto, no solo los bonos del Gobierno Nacional, sino todos los emitidos por las entidades públicas y por las instituciones en las que tuviera participación el Estado[216].

Capacidad para asignar cupos de crédito. El proyecto dejaba en libertad al Banco de la República para establecer solo las limitaciones que a su juicio fueran necesarias, según la situación y estructura interna de cada banco y según las conveniencias monetarias y crediticias del país.

Nacionalización. Como el proyecto ampliaba las funciones del Banco como regulador del mercado monetario, dándole mayor elasticidad a sus intervenciones y una mayor injerencia en el control de la banca privada, el doctor

[216] Esta actividad que podría realizar el Banco directamente, o por medio del Fondo de Estabilización, le permitiría intervenir más eficazmente en el mercado de valores oficiales para mantener cotizaciones estables e influir sobre el volumen de la moneda disponible.

Jorge Eliécer Gaitán y los demás autores de la iniciativa consideraban que esta "estatización" de funciones de la banca central, necesariamente tendría que reflejarse, de manera paralela y armónica, en la composición de la Junta Directiva, ampliando en ella la participación del Estado en forma considerable, para que operara así una nacionalización de la dirección del Banco, sin la necesidad de nacionalizar sus capitales; sistema, este último, al cual habían recurrido, por esos años, Inglaterra, Francia y Argentina.

Al respecto, se revivió el debate suscitado en 1930, acerca de las facultades del Legislador para modificar los Estatutos del Banco sin la aquiescencia de la Junta Directiva, en razón de que estos formaban parte integral del contrato celebrado por el Gobierno Nacional. Consultada la opinión del doctor Darío Echandía, conceptuó que:

> La modificación a la cláusula del contrato social que determina la constitución de la Junta Directiva del Banco no podría hacerse sino por acuerdo entre las partes, no por acto unilateral de una de ellas, y esto, aun cuando una de las partes contratantes sea el Estado (Echandía, 1981: 93-128).

Después de concluir sobre el alcance de derecho privado que tenía la estipulación contractual sobre la constitución de la Junta Directiva del Banco, el doctor Echandía dijo finalmente:

> No puede el Congreso, por medio de una ley imperativa, modificar dicha constitución, porque tal ley no tendría el carácter de una norma general, sino que tendría por objeto modificar o romper un contrato determinado de derecho civil, y esta facultad no corresponde al Congreso. La vía constitucional sería, en este caso, la de autorizar la celebración de un contrato para, mediante acuerdo de las partes, hacer la modificación del contrato civil vigente. Y este ha sido, en efecto, el procedimiento practicado hasta ahora, cuantas veces el Congreso ha tomado la iniciativa de modificar la constitución de la Junta Directiva del Banco de la República (Echandía, 1981: 93-128).

En cuanto a lo esencial de la iniciativa, el Banco, por conducto del doctor Carlos Villaveces R., miembro de la Junta Directiva, consideró, en 1949, que no era conveniente que el Gobierno tuviera el control absoluto del Banco, por cuanto la política de los partidos podría perturbar el criterio económico que debería aconsejar cualquier política anticíclica y que más bien, la fórmula recomendable sería la de los directorios mixtos, en donde el Gobierno de un lado y las fuerzas económicas del país, por el otro, tomaran de común acuerdo las medidas adecuadas (Villaveces, 1950b: 126).

12.7.1.2 *Las primeras facultades de dirección monetaria otorgadas a la Junta Directiva del Banco en 1948*

El anterior proyecto de ley no fue aprobado por el Congreso, pero las perturbaciones de orden económico, causadas por los sucesos acaecidos el 9 de abril de 1948, impusieron la necesidad de fijar normas de carácter bancario que les permitieran a las entidades de crédito, atender la situación de emergencia y facilitar el restablecimiento económico de los sectores comerciales e industriales afectados.

El Decreto Legislativo 1407 de 1948. Para tal fin, el Gobierno del Presidente Mariano Ospina Pérez, dictó el Decreto Legislativo 1407 del 30 de abril de 1948, que luego fue convertido en legislación permanente por el Decreto Extraordinario 4133 del mismo año, en virtud del cual se autorizó, que el encaje legal del Banco de la República pudiera reducirse hasta el 25 % del total de los billetes en circulación y de los depósitos exigibles a la vista, con el objeto de habilitarlo para facilitar recursos al Banco Central Hipotecario, destinados al otorgamiento de créditos para la reconstrucción de edificaciones destruidas; que quedara en condiciones de suministrar parte de sus disponibilidades en moneda extranjera, para la importación adicional de artículos esenciales y que el Banco se pusiera en condiciones de poder redescontar a los bancos particulares, documentos que facilitaran al comercio damnificado, el restablecimiento de sus actividades.

Igualmente, por primera vez en Colombia se autorizó a la Junta Directiva del Banco, con el voto favorable de siete de sus miembros, incluido el del ministro de Hacienda y Crédito Público, para que aumentara prudencialmente los cupos de préstamos, descuentos y redescuentos de las instituciones afiliadas al Banco, cuando así lo demandaran las circunstancias y teniendo en cuenta la capacidad financiera del respectivo banco y la política que se considerara más aconsejable, de acuerdo con la situación general del momento.

Por primera vez también se autorizó a la Junta Directiva del Emisor, para que con el voto favorable de siete de sus miembros, incluyendo el del ministro de Hacienda, fijara el encaje legal de las instituciones bancarias que funcionaran en el país, con el fin de hacer efectiva la política de crédito que se estimara más oportuna, ajustándose a las limitaciones establecidas en dicho decreto; el Banco podría señalar diferentes tipos de encaje según las modalidades de los depósitos o exigibilidades.

Con estas medidas, mediante el redescuento y la facultad de alterar los requisitos de encaje, el Banco de la República quedó facultado, a partir de 1948, para ejercer control sobre los bancos comerciales y sobre su capacidad de crédito.

Ratificación de estas facultades. Estas medidas fueron ratificadas por el Decreto 211 del 11 de febrero de 1949 que de nuevo autorizó la reducción del

> encaje legal del Banco de la República hasta el 25 % del total de los billetes en circulación y de los depósitos exigibles a la vista o antes de 30 días, excepto los depósitos en moneda corriente, a favor del Fondo Monetario Internacional, en cuanto no excedieran el 75 % de la cuota colombiana en tal entidad.

A su turno determinó, con carácter permanente, que los cupos de préstamos, descuentos y redescuentos de las instituciones afiliadas al Banco, señalados por los artículo 3.º de la Ley 168 de 1938 y 3.º de la Ley 38 de 1939, podrían ser aumentados prudencialmente cuando así lo requirieran las circunstancias, por la Junta Directiva del Banco de la República, la cual quedó facultada, igualmente, para fijar el encaje legal de las instituciones bancarias que funcionaran en el país, con el fin de hacer efectiva la política de crédito que se estimara más oportuna, ajustándose a las limitaciones impuestas por el Decreto 211 de 1949.

El Banco de la República solo hizo uso de estas facultades a comienzos de 1951.

12.7.1.3 *La propuesta del Banco de la República*

A su turno, el Banco de la República, al presentar el documento sobre Política Anticíclica, elaborado por el doctor Carlos Villaveces R., autor también del proyecto de Reforma a la Legislación sobre el Banco de la República en 1949, en la Segunda Reunión de Técnicos de la Banca Central del Continente Americano, reunida en diciembre de 1949 en Santiago de Chile, consideró que era posible amortiguar los efectos de los ciclos económicos, mediante una política anticíclica desarrollada a través de los bancos centrales de emisión, para lo cual era preciso que estos

> cuenten con poderes suficientes para moderar una situación inflacionaria o para estimular los negocios en un período de depresión, y que sean no solamente colaboradores eficaces sino los ejecutores de la política monetaria de los Gobiernos.
>
> Para lograr este resultado, se requiere que tengan instrumentos suficientes que le permitan ordenar la circulación monetaria, dirigir el crédito y mantener o restablecer el equilibrio de la balanza internacional de pagos. Una sola de estas armas no juega, como se ha comprobado con la experiencia de los últimos años. Las tasas de interés, por

> ejemplo, no son suficientes para variar una situación monetaria, como no lo serían tampoco, por sí solos, los encajes flexibles, pero la aplicación armónica de las distintas reglas constituye una política anticíclica que conduce al fin buscado, siempre, naturalmente, que la política de los gobiernos no esté desarticulada de la que sigan los bancos, para que no la contrarreste o amengüe (Villaveces, 1949: 1265-1266).

Y para tal efecto, el Banco propuso en la Reunión de los Bancos Centrales del Continente Americano, que estos tuvieran las facultades necesarias para fijar los encajes bancarios, las tasas activas y pasivas de interés y el tipo de cambio internacional, de acuerdo con los organismos internacionales cuando fuera del caso; para regular los redescuentos a los bancos afiliados, intervenir en el mercado por medio de la compra y venta de los valores del Estado, y la facultad de fijar el plazo de las obligaciones descontadas, atribuciones todas que capacitarían a la Junta de Directores "para regular en buena parte la circulación monetaria, obtener un control eficaz de la moneda y del crédito, tanto cuantitativo como selectivo, y amortiguar las consecuencias de los ciclos económicos" (Villaveces, 1949).

En el seno mismo de las deliberaciones de la Segunda Reunión de Técnicos de la Banca Central del Continente Americano, el Banco de la República, por conducto del doctor Gonzalo Restrepo, exministro de Hacienda y entonces gerente del Banco en la ciudad de Cali, propuso que:

> Sin desconocer que la dirección de la política monetaria es función que compete al Estado como representante de los intereses de la comunidad, la delegación considera que ella no puede ejercerse por organismos de carácter político o simplemente administrativo. Se necesita continuidad, coordinación, agilidad de movimientos y una cierta libertad contractual para asegurar la unidad de responsabilidad y para evitar que intereses políticos transitorios interfieran su acción.
>
> Normas superiores y objetivos pueden ser fijados por los órganos especializados que no son otros que los bancos centrales de emisión, ampliamente facultados por la legislación para fijar los encajes de la banca comercial, determinar las tasas de interés, regular los redescuentos y gobernar el tipo de cambio internacional de las monedas respectivas dentro de las normas previstas por los convenios vigentes.[217]

[217] Apartes de la exposición del doctor Gonzalo Restrepo ante la Dirección del Banco de la República sobre las conclusiones de la Segunda Reunión de Técnicos de la Banca Central del Continente Americano, que tuvo lugar en Santiago de Chile, en diciembre de 1949 ("Notas editoriales", febrero de 1950: 122).

12.7.1.4 *El proyecto sobre circulación del crédito bancario, presentado por el Gobierno al Congreso en 1949, por conducto del ministro de Hacienda, Hernán Jaramillo Ocampo*

Tenía por objeto "actualizar la gestión e intervención del Banco de la República en la circulación monetaria y en la adecuada distribución del crédito" y sus lineamientos generales acogían las tesis ya

> ampliamente expuestas y debatidas sobre la importancia de ejercer un control monetario para detener las inflaciones o amortiguar las deflaciones. Y en cuanto al crédito, establece un sistema de intervención a través de los redescuentos y mediante el señalamiento de tasas diferenciales de interés para dirigirlo en conformidad con la política de fomento que en cada momento sea más aconsejable seguir (Jaramillo, 1949: 1270).

12.7.1.5 *Las recomendaciones de la Misión de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos*

Al tiempo que la Misión del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, consideraba que sería deseable revisar la organización básica del Banco de la República y sus relaciones con el Gobierno, a la luz de las modificaciones teóricas y prácticas, ocurridas desde que se creó la institución, se consideró relevada de sugerir la forma de hacerlo, pues a su juicio todo este asunto sería considerado por la Misión de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América que en 1949 vino al país (Currie, 1951: 665); estaba integrada por los señores David L. Grove y Gerald Alter, funcionarios de dicho organismo.

En mayo de 1950 dicha Misión entregó el llamado "Informe Grove", el cual consta en los Memorandos escritos por el señor David Grove, intitulados "Deficiencias en la estructura de la banca central colombiana" y "Memorándum sobre reorganización del Banco de la República" ("Memorando sobre la banca…", 1988: 17-35)[218].

Según dicho Informe, para 1950, "el récord del Banco en la determinación y ejecución de una política monetaria positiva acorde con las necesidades

[218] En relación con estos documentos en 1951, el gerente del Banco de la República, doctor Luis Ángel Arango, se mostró partidario de su publicación y agradeció los honrosos conceptos en él contenidos. Igualmente fueron la base de discusión de la Comisión de Reformas Bancarias designada por la Junta Directiva del Banco en ese mismo año (Comisión de Reformas Bancarias, 1980: 28-32).

cambiantes de un país vigoroso y en desarrollo como Colombia, ha sido desalentadora" (Grove, 1986: 19), y ello obedecía a las siguientes razones:

- Las funciones de controlar la oferta, disponibilidad y costo de la moneda y vigilar la solvencia de cada banco, eran funciones que ejercían en forma separada y con una poca coordinación real, el Banco de la República, el Fondo de Estabilización, la Superintendencia Bancaria y la Tesorería, lo que hacía muy difícil una política monetaria efectiva.

- La legislación que regulaba el Banco, vigente en 1950, no le otorgaba poderes suficientes para actuar como verdadero banco central, sino que por el contrario, sus Estatutos le imponían una serie de restricciones.
  Para Grove, un banco central es o debería ser una institución responsable de la determinación y ejecución de la política monetaria y el mantenimiento de la liquidez y solvencia de los demás bancos, en interés de todo el país; y el criterio que debería emplear para decidir si hacía o no cierta clase de préstamos e inversiones, debería basarse en consideraciones tales como el efecto que estos pudieran tener en el nivel y en la composición de la inversión total del país, el nivel de precios y la distribución de ingresos, aspectos estos, que no se encontraban en la legislación del Banco[219].

- *Las recomendaciones*. La Misión Grove señaló las deficiencias de la estructura de la banca central colombiana, e hizo las siguientes recomendaciones que, a su juicio, parecían las más aconsejables y necesarias para convertir el Banco de la República en un banco central que pudiera influir, y hasta cierto punto determinar, el nivel y la dirección de la actividad económica (Grove, 1986: 27-33).

- Concentrar las funciones de la Banca Central en el Banco de la República.
  Para tal efecto, propuso liquidar el Fondo de Estabilización y que las operaciones que este realizaba para estabilizar el precio de los bonos del Estado las efectuara el Banco, mediante un Fondo Especial de Estabilización de valores, por cuenta del Gobierno y con recursos especiales para tal objeto, entre ellos, parte de las utilidades anuales del Banco; esto le permitiría coordinar dichas operaciones con su política de crédito. Igualmente, sugirió que se le trasladaran al Banco las funciones de inspección y vigilancia de

[219] La crítica de la Misión de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos fue tan dura que en su Informe afirmó categóricamente que las restricciones que ella le imponía al Banco de la República indicaban que "en Colombia aún no se ha reconocido la diferencia entre la banca central y la banca comercial" (Grove, 1986: 22).

los bancos, realizada por la Superintendencia Bancaria y las de emisión de moneda metálica que cumplía la Tesorería General de la República. Sobre esto último decía:

> No hay motivo lógico para que la facultad de emitir billetes y moneda no esté centralizado en la institución responsable de la regulación de los medios de pago. La moneda emitida, lo mismo que los billetes, debe considerarse como un pasivo de la entidad emisora. (Grove, 1986: 28)

- Ampliar las atribuciones del Banco de la República para regular la oferta, disponibilidad y costo de la moneda y precisar claramente las que ya poseía. Para tal efecto, la Misión consideraba que las atribuciones del Banco deberían incluir, entre otras, las de fijar, dentro de amplios límites, el encaje legal de los bancos para las diferentes clases de depósitos. Determinar la composición de dicho encaje, con el objeto de que los bancos compraran algunos activos, como bonos del Gobierno o hicieran préstamos especiales. Realizar operaciones en el mercado abierto con el objeto de regular la capacidad de crédito de los bancos comerciales y estabilizar los precios de los documentos de deuda pública. Fijar tasas variables de redescuento para señalar las condiciones que deberían cumplir los bancos con el objeto de tener acceso a las facilidades de crédito del Banco de la República. Fijar topes a los redescuentos del Banco y a la cartera total de los bancos comerciales (préstamos, descuentos e inversiones). Regular la relación entre el capital y reservas y los activos con riesgo de los bancos, con el objeto de controlar, no solo la expansión crediticia sino también asegurar la solvencia de los bancos, en períodos en que estos tendieran a invertir en activos sujetos a fuertes pérdidas. Señalar requisitos adecuados de elegibilidad y vencimiento para los préstamos del Banco a otras instituciones de crédito. Utilizar los depósitos de entidades oficiales y del Gobierno como instrumentos para aumentar o disminuir los encajes de los bancos comerciales transfiriéndolos a estos, en todo o en parte, cuando tal medida favoreciera la política monetaria o económica nacional. Concederle crédito al Gobierno, teniendo en cuenta sus necesidades reales, de acuerdo con una política monetaria conveniente.

- Modificar la estructura del capital del Banco y la composición de su Junta Directiva para hacerlas compatibles con las nuevas responsabilidades y facultades de la institución.
  La Misión Grove consideraba al respecto, que "un banco central que posee las atribuciones y facultades necesarias para lograr una estabilidad monetaria y un desarrollo económico ordenado era incompatible con la participación

de los particulares en el capital y dirección de la institución", por lo cual propuso lo siguiente:

Que el capital del Banco pasara totalmente a manos del Gobierno, retirando las acciones de los bancos y del público por su valor en los libros y reduciendo el capital y reservas que no necesitaría, puesto que a su juicio "un banco central verdadero no necesita capital porque nunca puede declararse insolvente" y "desde que tiene el poder para crear moneda legal siempre podrá pagar a sus depositantes y acreedores".

Que en la Junta Directiva continuara el ministro de Hacienda, con el objeto de que pudiera llevar a cabo una coordinación efectiva entre la política fiscal y la monetaria, pero que también formaran parte de ella, personas que conocieran los problemas de los distintos sectores económicos del país; esto, sin que representaran determinados intereses particulares, puesto que su función sería la de contribuir con su conocimiento de los problemas económicos, en la definición de una política monetaria y crediticia bien concebida. Para tal efecto, deberían ser elegidas por el presidente de la República.

Sin embargo, proponía la exclusión de los representantes de los bancos privados, porque: "Ellos son el objeto del control del Banco de la República, son también los principales prestatarios del Banco Central, y no es lógico que actúen a la vez como juez y parte" (Grove, 1986: 31).

Que la responsabilidad de preparar las recomendaciones sobre la política monetaria, debería encomendarse a alguien en particular.

A juicio de la Misión, una de las principales razones por las cuales el Banco de la República no había adoptado una política monetaria positiva, consistía en que no existía persona alguna a la cual se le hubiera dado la responsabilidad definitiva de formular recomendaciones respecto a esta política. Para tal efecto, propuso la creación del consejero de la Política Monetaria.

La mayoría de estas recomendaciones fueron tenidas en cuenta por el Legislador, como se verá más adelante. En 1951 se incorporaron gran parte de ellas en el Decreto Legislativo 756 y otras servirán para explicar y justificar la creación de la Junta Monetaria en 1963 y del Fondo de Estabilización para Operaciones de Mercado Abierto en 1973.

12.7.2 Designación como suprema autoridad en materia monetaria y otorgamiento de atribuciones

Con base en los antecedentes analizados, la Junta Directiva del Banco de la República conformó una Comisión para que se encargara, por una parte de estudiar la conveniencia de obtener la prórroga de la existencia del Banco por

veinte años más, a partir de 1953 y por la otra, de analizar las posibles reformas a la estructura y funciones de la institución[220].

En cuanto se refiere a este segundo aspecto, después de definir y acordar un plan de trabajo con el visto bueno del ministro de Hacienda y Crédito Público, la Comisión expresó que el objetivo primordial que perseguía la organización del Banco, era la realización de una política monetaria, de crédito y cambiaría, encaminada a estimular condiciones propicias al desarrollo ordenado de la economía nacional; para tal fin, el Estado le daría al Banco facultades suficientes para regular la moneda, el crédito y el cambio exterior (Comisión de Reformas Bancarias, 1980: 41).

La Comisión elaboró un proyecto de decreto que fue escogido por la Junta Directiva del Banco de la República; esta lo sometió a consideración del Gobierno y éste, con base en el proyecto, e investido de facultades legislativas, expidió las normas correspondientes.

Las primeras medidas que se dictaron con el objeto de atribuirle a la Junta Directiva del Banco funciones de dirección monetaria fueron los decretos 143 y 637 de 1951.

Con el Decreto 143, se le asignó a la Junta Directiva del Banco de la República la facultad de señalar periódicamente el monto global de las divisas disponibles para efectuar pagos en el exterior, de cualquier naturaleza.

A su turno, el Decreto Legislativo 637, determinó que el movimiento total de divisas extranjeras se haría por intermedio del Banco de la República y de los bancos autorizados por este, para lo cual se le ratificó la función de comprar las divisas provenientes de las exportaciones y vender las necesarias para las importaciones y otros fines legalmente autorizados, al tipo de cambio que señalara la Junta Directiva del Banco, según las recomendaciones que le formulara la Junta Reguladora de Cambios.

Finalmente, con el objeto de contar con un banco central capaz de desempeñar un papel más activo en la determinación del nivel y orientación de la actividad económica del país, en 1951 se dictó el Decreto Legislativo 756, mediante el cual se le asignaron especiales atribuciones para realizar una política monetaria, de crédito y de cambios, encaminada a crear las condiciones propicias para el desarrollo ordenado de la economía colombiana.

Dicho estatuto amplió e hizo flexibles algunas de las facultades que el Banco de la República tenía de tiempo atrás y le asignó nuevas funciones para intervenir principalmente en la regulación de la moneda y el crédito.

[220] La Comisión se integró con los doctores Bernardo Restrepo Ochoa, Carlos Villaveces R., Luis Ángel Arango, Roberto García Paredes, Manuel Casabianca y Manuel Mejía. Actúo como secretario de la misma el doctor Jaime Mz. Recamán (Comisión de Reformas Bancarias, 1980: 28-61).

En efecto, se facultó a la Junta Directiva del Banco, para que, con el voto favorable del ministro de Hacienda y Crédito Público, cumpliera las siguientes funciones:

Crédito para los bancos aliados. Fijar periódicamente un cupo ordinario para operaciones de préstamo y descuento, teniendo en cuenta el capital y reserva del respectivo banco y la política que se considerara más aconsejable, de acuerdo con la situación económica general del momento.

Señalar un cupo especial que solo podría utilizarse para el descuento de operaciones destinadas a determinadas actividades económicas, de acuerdo con las necesidades del desarrollo agrícola, industrial y comercial del país; la Junta establecería dentro de dicho cupo, porcentajes para cada una de tales actividades.

Fijar cupos extraordinarios para casos de emergencia y con carácter temporal.

Fijación de las tasas de interés y descuento. En este aspecto la Junta Directiva quedó facultada para:

Fijar y variar las tasas de interés y descuento para las operaciones de préstamo, descuento y redescuento a los bancos afiliados y establecer tasas diferentes, según la importancia económica de la respectiva operación y su finalidad.

Señalar las tasas máximas de interés o descuento que los bancos afiliados podrían cobrar a su clientela sobre operaciones descontables, redescontables o admisibles en garantía de préstamos con el Banco de la República.

Estas tasas podrían ser distintas según la clase de documento o el destino de los fondos obtenidos por el cliente, mediante la operación respectiva.

Regulación del encaje. Con el fin de hacer efectiva la política monetaria y de crédito, que se estimara más oportuna, se facultó al Banco para:

Fijar y variar el encaje legal de los bancos y cajas de ahorros que funcionaran en el país.

Señalar encajes hasta del 100 % sobre aumentos futuros de depósitos exigibles o a término y autorizar a las instituciones bancarias para mantener la totalidad o parte de tales encajes, invertida en títulos de deuda, representativa de moneda nacional o extranjera, con o sin interés o en determinados préstamos u operaciones favorables al desarrollo de la economía nacional.

Determinar condiciones de elegibilidad de las diferentes clases de obligaciones. Para tal efecto se le asignó a la Junta Directiva la facultad de determinar los requisitos que deberían reunir las diversas clases de obligaciones descontables, redescontables o admisibles en garantía de préstamos, sin que pudieran aceptarse documentos cuyo valor hubiera sido o debiera ser empleado en objetos de especulación o en inversiones tales como compra de tierras, edificios o minas.

Otras funciones. Igualmente se facultó al Banco para aprobar o improbar las operaciones de crédito o inversiones que efectuara el Fondo de Estabilización y para autorizar el otorgamiento de garantías, por parte del Banco,

de obligaciones contraídas en moneda legal o extranjera por el Estado o por instituciones oficiales o en las que estos tuvieran interés económico.

De esta manera, a partir de 1951, el Banco de la República pasó a ser el rector de la política monetaria y cambiaría del país, con lo cual

> se abandonó el criterio del papel pasivo en la actuación del Banco Emisor, como lo había sido entre 1923 y 1931, de ser el guardián de la convertibilidad del billete, para transformarse en una organización decisivamente interventora en materia de moneda, crédito y cambios (Alviar, 1984: 90-91).

En opinión del doctor Óscar Alviar (1984) los aspectos más notables del Decreto Legislativo 756 fueron:

> El haber dado un nuevo contenido a los objetivos que debía señalarse el banco de emisión del país; el haber colocado a la Junta Directiva del Banco de la República como la suprema autoridad en materia de política monetaria y crediticia, dotada de instrumentos adecuados de operación para llevar a cabo su cometido, y ante todo, el haber incorporado en la legislación colombiana nuevas nociones sobre la dirección monetaria, y conformado los elementos necesarios para hacerla efectiva. Fue el producto de toda una transformación que vino operándose con mayor énfasis desde fines de la Segunda Guerra Mundial y más precisamente en los países latinoamericanos, sobre el papel que a los bancos centrales de emisión les corresponde cumplir y atribuyendo a ellos el manejo ágil de recursos, entre los cuales se cuentan la fijación de encajes de los bancos y el señalamiento de condiciones y cupos para el otorgamiento de su propio crédito. (Alviar, 1984: 90-91)

12.8 Prórroga de la duración del Banco y modificación de sus estatutos

Como complemento necesario de las medidas anteriores, el Decreto Legislativo 2057 de 1951, autorizó al Gobierno Nacional para la celebración de un contrato con el Banco de la República, por medio del cual se prorrogó el término de duración del Banco y el ejercicio en su favor del derecho exclusivo de emisión de billetes, que constitucionalmente pertenecía al Estado, por 20 años más a partir del 20 de julio de 1953[221].

[221] Este contrato se celebró el 3 de octubre de 1951 y fue aprobado por el Decreto Legislativo 2075 del mismo año.

De conformidad con esta autorización, se modificarían igualmente los Estatutos de la Institución para prever, entre otras, las siguientes modificaciones:

Composición de la Junta Directiva. A partir de 1953, la Junta Directiva del Banco de la República estaría compuesta por nueve miembros, quienes, a partir de ese momento, deberían representar los intereses generales de la economía nacional, independientemente del origen de su elección.

Autorización a los particulares para vender sus acciones. A los poseedores de las acciones de la clase D, el público en general, se les dio la opción, hasta el 31 de diciembre de 1953, para venderlas al Fondo de Estabilización por su valor en libros.

Autorización al Estado para enajenar sus acciones. De conformidad con lo previsto en la Ley 82 de 1931, se autorizó la venta en mercado abierto y sin otra formalidad, de las acciones que poseía el Estado en el Banco de la República, las cuales, una vez enajenadas, se deberían convertir, según el caso, en acciones de las clases B, C o D del mismo Banco. A su vez, se autorizó para que cumplido lo anterior, si el Gobierno, posteriormente lo solicitara, el Banco de la República aumentara su capital para establecer en todo o en parte, la proporción de acciones que en ese momento poseía el Estado.

En todo caso, se dejó claramente establecido que, como consecuencia del derecho de emisión que constitucionalmente pertenecía al Estado, el Gobierno Nacional no perdería, al enajenar sus acciones, ninguno de sus derechos y prerrogativas en el Banco ni la facultad de nombrar a los directores que le correspondían.

El producto de la venta de las acciones del Estado en el Banco de la República fue destinado por el Gobierno, a suscribir acciones de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero.

Las demás características y funciones del Banco continuaron vigentes.

Finalmente, el Decreto Legislativo 2075 de 1951 autorizó a los bancos afiliados para adquirir y conservar acciones de clase D del Banco, hasta por un número igual a las que deberían poseer de las clases B o C, según el caso. Tales acciones no comportaban el derecho de voto.

Capítulo XIII.
El Banco de la República y la política macroeconómica (1955-1962)

Alejandro López Mejía

Quiero agradecer los valiosos comentarios de Alberto Carrasquilla, Santiago Herrera, Hernando José Gómez y Roberto Steiner. No obstante, las ideas expresadas son de mi exclusiva responsabilidad.

13.1 Introducción

En los campos político y económico, el período que se inició en 1955 se diferencia de la etapa precedente. En 1957 se formalizó el fin de la violencia partidista gracias a la creación del Frente Nacional, sistema por medio del cual los partidos liberal y conservador se alternaron cada cuatro años en la presidencia y se repartieron equitativamente todos los cargos de las tres ramas del poder público[222].

En el campo macroeconómico, el período 1955-1962 se caracterizó por la crítica situación del sector externo. Una etapa inicial de este fenómeno fueron los años comprendidos entre 1955 y el primer semestre de 1957, cuando el déficit de la balanza de pagos se incrementó por tres razones fundamentales: la primera fue el deterioro del precio internacional del café. La segunda, la sobrevaluación de la tasa de cambio real que estimuló el incremento de las importaciones, las cuales registraban montos elevados desde la bonanza cafetera de 1954. Por último, el déficit fiscal aumentó el nivel de gasto agregado en la economía, deteriorando aún más la balanza de bienes. En este sentido, vale la pena precisar que el desequilibrio de las finanzas públicas fue financiado, en parte, mediante emisiones de bonos de deuda interna, cuya consecuencia monetaria, a corto plazo, fue igual a una emisión de papel moneda puesto que, ante la ausencia de un mercado de capitales, el principal comprador de dichos papeles fue el Banco de la República.

La segunda etapa del período 1955-1962, comenzó al finalizar el primer semestre de 1957. Ante la crisis de la balanza de pagos y la enorme acumulación de la deuda externa, se diseñó, en junio de 1957, un plan de estabilización. En el campo cambiario se devaluó la tasa de cambio oficial y se introdujo un

[222] Sin embargo, con el surgimiento del Frente Nacional no se erradicó la violencia ya que en estos años empezaron a surgir el bandolerismo político y la guerrilla revolucionaria. Para consultar la bibliografía sobre la violencia en Colombia después de 1945, véase, entre otros, Sánchez y Peñaranda (1986).

rígido control de importaciones que contribuyó a generar un superávit en la balanza de bienes, ya que redujo en un 30 % las mercancías venidas de otros países. Adicionalmente, se renegoció la deuda externa con los proveedores, con el objeto de posponer los pagos al exterior y disminuir las presiones que sobre la demanda de recursos ejercía el compromiso de amortizar la deuda. Asimismo, para reducir la absorción interna, el plan de estabilización buscó eliminar el déficit fiscal. No obstante, aunque logró equilibrar las finanzas del Gobierno Nacional Central, no pudo evitar el gran déficit que en 1957 y en 1958 presentaron el Fondo de Estabilización y la Federación Nacional de Cafeteros.

En vista de la reducción de los recursos de origen externo y de la inexistencia de un mercado de capitales, en 1957 y 1958, el Banco de la República tuvo que hacer grandes emisiones para financiar las dos entidades que estaban en déficit. Con ello, la inflación alcanzó los más altos niveles del período y cayó el ritmo de crecimiento de la economía, debido a la disminución de las importaciones.

A partir de 1960, la situación del sector externo comenzó de nuevo a deteriorarse. Por un lado, los precios internacionales del café siguieron disminuyendo. Además, después de un intento fallido de flexibilizar la tasa de cambio oficial, el precio de la divisa empezó a revaluarse. Por último, desde 1961 se volvió a generar un déficit fiscal debido al aumento en los gastos del Gobierno Nacional, los cuales presionaron las importaciones al alza. De esta manera, al igual que lo ocurrido entre 1955 y 1957, el sector externo entró en un período de deterioro paulatino que condujo a una nueva crisis cambiaría al finalizar 1962. Se diseñó entonces, un plan de estabilización que, como en 1957, buscó disminuir las importaciones y el déficit fiscal, así como eliminar, por medio de una devaluación masiva, la sobrevaluación de la tasa de cambio real.

En este capítulo se estudiarán los diferentes ciclos de ajuste y desajuste macroeconómico atravesados por el país entre 1955 y 1962 y el papel que asumió el Banco de la República en cada uno de ellos.

13.2 La crisis del sector externo

El período comprendido entre 1955 y 1962 se caracterizó por la permanente escasez de divisas causada en parte, por el continuo deterioro del precio externo del café. Si bien es cierto que esta es una peculiaridad de toda la etapa 1955-1962, dichos años pueden ser divididos en tres fases diferentes. La primera de ellas es el ciclo 1955-1957, cuando la sobrevaluación de la tasa de cambio real y el déficit fiscal reforzaron el desequilibrio de la cuenta corrien-

te, trayendo consigo una acumulación de la deuda comercial externa y una crisis en la balanza de pagos. La segunda fase surgió a mediados de 1957 como respuesta a la crítica situación que vivía el sector externo. Así, hasta finales de 1959 se presentó un superávit de la cuenta corriente gracias a un plan de estabilización que comprendió medidas tales como la reducción del déficit fiscal, la renegociación de la deuda con los proveedores, la devaluación masiva y la introducción de un rígido control de importaciones. La tercera fase se inició en 1960 cuando, en medio de la revaluación de la tasa de cambio real, se relajaron las restricciones sobre las mercancías venidas del exterior, creándose un déficit en la balanza cambiaría, que se incrementó en 1961 y 1962, debido a la generación de un nuevo déficit fiscal.

13.2.1 Ciclo comprendido entre 1955 y junio de 1957

Tal como se vio en el capítulo anterior, en 1954 los precios internacionales del café alcanzaron niveles bastante elevados, como consecuencia de la helada sufrida por el Brasil a mediados de 1953. Ante la bonanza cafetera, el Gobierno consideró necesario moderar las presiones sobre la oferta monetaria, ejercidas por el crecimiento de las reservas internacionales (García, 1976; citado por Wiesner, 1978a: 171). Por esta razón, para controlar la inflación se liberaron las importaciones, con lo cual las mercancías venidas del exterior llegaron a la cuantía de US$ 672 millones en 1954 (Cuadro 13.1), en contraste con el período 1950-1953 cuando, en promedio, tuvieron un valor de US$ 437 millones.

Vale la pena recordar que entre 1931 y 1951 hubo un rígido control de cambios; hasta principios de los años cincuenta, el oro y todos los ingresos provenientes del exterior tenían que venderse al Banco de la República. Sin embargo, al aumentar las reservas internacionales, como consecuencia de la bonanza cafetera, se decidió liberar el mercado cambiario colombiano. Un primer paso en este sentido fue el Decreto 1901 de julio de 1953, el cual estableció el libre comercio del oro dentro del territorio nacional y la libertad de exportación de este metal.

Cuadro 13.1
Balanza comercial entre 1954-1962
(miles de dólares)

Años	Exportaciones	Importaciones	Balanza comercial	Exportaciones reales (en miles de US$ de 1958) (1)	Importaciones reales (en miles de US$ de 1958) (1)	Balanza comercial real (en miles de US$ de 1958) (1)
1954	669.082	671.779	–2.697	722.551	725.463	–2.912
1955	596.685	669.291	–72.606	642.980	721.219	–78.239
1956	551.623	657.193	–105.570	575.206	685.290	–110.084
1957	511.108	482.575	28.553	518.365	489.427	28.938
1958	460.715	399.932	60.783	460.715	399.932	60.783
1959	473.004	415.588	57.418	472.060	414.758	57.302
1960	464.578	518.585	–54.007	463.188	517.034	–53.846
1961	434.467	557.129	–122.662	434.902	557.687	–122.785
1962	463.403	540.351	–76.948	462.478	539.272	–76.794

(1) Las importaciones y exportaciones reales son las nominales en miles de dólares corrientes, deflactadas por el índice de precios en los Estados Unidos.

Fuentes: Memorias del gerente del Banco de la República. El índice de precios de los Estados Unidos se tomó de U. S. Bureau of The Census (1975: 199-201).

Posteriormente, el 13 de mayo de 1955, el Decreto 1372 siguió relajando el control de cambios, al crear un mercado paralelo al oficial. Por medio del nuevo mercado, llamado libre, el Banco de la República no tendría que seguir comprando las divisas provenientes de los capitales sin derecho a reembolso, de servicios varios y de aquellas exportaciones diferentes al café, banano, cueros crudos de ganado vacuno, petróleo y platino[223].

Sin embargo, con el objeto de que la liberación de importaciones pudiera sostenerse a largo plazo, a principios de 1955 se tomaron algunas medidas que buscaban moderar el ascenso de las mercancías venidas del exterior. Las diferentes disposiciones encarecieron las importaciones, compensándose así el proceso de sobrevaluación de la tasa de cambio del mercado oficial, la cual permanecía en el nivel de 2.50 pesos por dólar desde marzo de 1951. El Decreto 331 de febrero de 1955 clasificó las importaciones en cinco grupos, de acuerdo con su importancia, y asignó a cada uno de ellos, un impuesto de

[223] Posteriormente, se pasó el banano a la lista de los géneros que no reintegraban al Banco Central sus ventas externas.

timbre distinto. El grupo preferencial tuvo un gravamen de 3 %, mientras que a los cuatro grupos restantes se les adjudicó un impuesto del 10 %, 30 %, 80 % y 100 %, respectivamente. Además, cada grupo tuvo un depósito previo diferente: el preferencial 20 %, y, los otros cuatro, 24 %, 30 %, 40 % y 60 %, en su orden[224].

Meses más tarde y ante el creciente desequilibrio del sector externo, el Decreto 2797 de octubre de 1955 trasladó mercancías de un grupo con bajo impuesto de timbre, a otro grupo con un gravamen mayor. No obstante, las importaciones siguieron presentando niveles bastante elevados (Cuadro 13.1), los cuales eran estimulados por la sobrevaluación de la tasa de cambio y por los altos ritmos de crecimiento de la economía. En este sentido, en el Cuadro 13.2 se aprecia que entre 1953 y 1955 el producto interno bruto aumentó, en términos reales, 6,1 %, 6,9 % y 3,9 % respectivamente.

Cuadro 13.2
Producto interno bruto en términos generales

Años	En millones de pesos de 1958	Variaciones anuales (%)
1953	17.081,0	6,1
1954	18.262,3	6,9
1955	18.976,1	3,9
1956	19.745,7	4,1
1957	20.186,2	2,2
1958	20.682,5	2,5
1959	22.128,6	7,0
1960	23.041,8	4,1
1961	24.179,0	4,9
1962	25.396,0	5,0

Fuente: *Informes del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.

Dado que el déficit de la balanza de bienes en 1955 y 1956, estuvo acompañado de una caída vertical en los pagos por importaciones, con el correr de los meses se fue acumulando una deuda comercial con los proveedores (Ángel, 1956). Para solucionar esta situación, a fines de junio de 1956 se diseñó un sistema para facilitar el pago de la deuda comercial externa. De acuerdo con este

[224] Los importadores de las mercancías pertenecientes a los últimos tres grupos, podrían utilizar las divisas del mercado libre. En esta forma, se estableció una tasa de cambio diferencial.

mecanismo, se le ofreció a los interesados la venta inmediata de divisas oficiales por un monto equivalente al 50 % de sus compromisos, mientras que la otra mitad de las divisas debería seguir siendo adquirida en el mercado libre, cuya tasa de cambio superó los 5 pesos por dólar durante el segundo semestre de 1956 (Copete, 1958) (Cuadro 13.3). Puesto que el precio de la divisa en el mercado oficial permanecía en 2,50 pesos por dólar, dicha medida le representó a los deudores una revaluación del 50 % aproximadamente. Sin embargo, los resultados de la disposición no fueron los esperados. En el Cuadro 13.4 se observa que las deudas del sector privado pasaron de US$ 249 millones, en junio de 1956, a US$ 382 millones en diciembre del mismo año. Así, al finalizar 1956, el monto de la deuda comercial externa ascendió a una cifra equivalente a 2,65 veces las reservas internacionales del país (Cuadro 13.4).

En 1956 se hicieron otros intentos por evitar la crisis de la balanza de pagos. Por ejemplo, se elevó el depósito previo, de tal forma que el porcentaje requerido quedó así: 40 % para el grupo preferencial y 50 %, 60 %, 80 % y 100 %, en su orden, para los cuatro grupos restantes (Ángel, 1956: 47)[225]. Pero las importaciones no se redujeron. Entonces, en octubre de 1956, se consideró necesario clausurar temporalmente la inscripción de importaciones en la Oficina de Registro de Cambios[226].

Cuadro 13.3
Tasa de venta del mercado libre entre mayo de 1955 y mayo de 1957

Año	Mes	Tasa de cambio
1955	Mayo	3,93
	Junio	4,12
	Julio	4,16
	Agosto	4,09
	Septiembre	3,89
	Octubre	3,90
	Noviembre	4,09
	Diciembre	4,13

[225] En el primer semestre de 1956 también se suspendió el sistema de trueque introducido por el Decreto 1259 de 1955.

[226] Tan solo en enero de 1957, la Oficina de Registro reanudaría el recibo de solicitudes para importación (Copete, 1957: 40).

Cuadro 13.3 (continuación)
Tasa de venta del mercado libre entre mayo de 1955 y mayo de 1957

Año	Mes	Tasa de cambio
1956	Enero	4,34
	Febrero	4,21
	Marzo	4,28
	Abril	4,59
	Mayo	4,75
	Junio	4,67
	Julio	4,88
	Agosto	5,03
	Septiembre	4,54
	Octubre	5,07
	Noviembre	6,24
	Diciembre	6,83
1957	Enero	6,30
	Febrero	6,11
	Marzo	6,60
	Abril	7,00
	Mayo	6,84

Fuente: *Informe del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva* (1966: t. 2, 146).

Cuadro 13.4
Deudas comercial y bancaria (millones de dólares)

Año	Crédito comercial externo (1)		Deuda externa de los bancos (2)	Reservas internacionales (3)	(1) dic/(3) (4)
	Junio	Diciembre	Diciembre	Diciembre	
1954	n. d.	n. d.	27,7	269,6	n. d.
1955	n. d.	120	108,5	152,6	0,79
1956	249	382	264,0	144,2	2,65
1957	368	181	98,3	157,0	1,15
1958	102	71	57,5	172,8	0,41
1959	77	126	42,1	230,4	0,55
1960	172	201	49,3	178,4	1,13
1961	213	230	67,3	170,6	1,35
1962	258	233	58,3	115,8	2,01

n. d. = no disponible.
Fuente: Ocampo (1988: 28).

Ante la crítica coyuntura externa, el Decreto 3142 del 20 de diciembre, modificó los grupos de importación creados en 1955 y aumentó el impuesto de timbre que tendría que pagar cada uno de ellos (Copete, 1957: 39). Asimismo, adoptó una lista de suspendida importación y amplió la de prohibida importación. Además, el 30 de noviembre, el Decreto 2929 creó los llamados "títulos de divisas", los cuales deberían ser comprados en el Banco de la República, por aquellos exportadores a quienes, hasta ese momento, se les había otorgado el permiso de negociar a través del mercado libre.

En noviembre de 1957 se elevó el precio del reintegro cafetero de US$ 90 hasta US$ 105 por cada saco de 70 kilos, y se estipuló que US$ 87,50 serían comprados por el Emisor a la tasa de $ 2,50 por dólar y que, a cambio de los 17,50 dólares restantes, se les entregarían a los exportadores cafeteros "títulos de divisas" (Copete, 1957). En esta forma,

> dentro de este nuevo esquema hasta la tasa de compra para los cafeteros se hizo fluctuante. ¿Y cuál era esa tasa? Ello dependía del precio en el mercado libre de los títulos de divisas, ¿Y cuál era el precio de estos títulos? Pues ello dependía de la tasa que estuvieran dispuestos a pagar los importadores por distintos tipos de bienes, lo cual a su vez dependía de los grupos y de los impuestos de timbre y de los depósitos previos (Wiesner, 1978a: 175).

Así, al finalizar 1956 se había logrado mantener la tasa oficial de 2,50 pesos por dólar, imperante desde 1951, a costa de la introducción de numerosas restricciones que impedían saber a ciencia cierta el verdadero nivel del tipo de cambio. No obstante, ante la expectativa de que la devaluación sería inevitable, se realizaron movimientos especulativos mediante el mercado libre, que deterioraron aún más la balanza comercial del país e hicieron aumentar las expectativas de que la tasa de cambio sería elevada. En el Cuadro 13.3 se puede observar que, a partir de agosto de 1956, el precio de la divisa del mercado libre se elevó hasta alcanzar el nivel de 7 pesos por dólar, en abril de 1957. Dado que durante el primer semestre de 1957 se siguieron acumulando pagos al exterior y de que los diferentes tipos de restricciones a las importaciones no evitaron el continuo deterioro de la cuenta corriente, se diseñó un plan de estabilización.

13.2.2 El plan de estabilización

La crítica situación del sector externo hizo inevitable la necesidad de reformar el sistema cambiario y de renegociar la deuda externa con los proveedores de importaciones. Se buscó entonces generar un superávit en la balanza

cambiaria y disminuir las presiones que sobre la demanda de recursos ejerciera el compromiso de amortizar la deuda. A continuación, estudiaremos las medidas tomadas para solucionar el problema vivido por el sector externo.

13.2.3 La renegociación de la deuda externa en 1957

Desde comienzos de 1957 se buscó darle solución al problema de la deuda comercial acumulada durante los dos años y medio últimos. En efecto, se hizo un arreglo con los bancos americanos que tuvieran en su poder créditos y cobranzas a cargo de bancos o importadores colombianos. El arreglo, conocido como 60-40, consistió en que Colombia, por intermedio del Banco de la República, pagaría de contado el 60 % de la deuda existente el 31 de diciembre de 1956, mientras que el 40 % restante se cubriría con pagarés del Gobierno y del Emisor, cuya tasa de interés sería del 4 % anual. El Decreto 10 de 1957 autorizó emitir dichos papeles por una cuantía de US$ 70 millones (Copete, 1957: 42-43).

A pesar de los esfuerzos por solucionar el problema de la deuda, las dificultades no desaparecieron;

> de una parte porque el arreglo del 60-40 % no comprendía los giros directos hasta el 31 de diciembre, y de otra, porque con posterioridad a la mencionada fecha se acumulaban nuevos atrasos, como quiera que las reservas no permitían atender la deuda exigible a partir del 1.º de enero de 1957 (Copete, 1957: 43-44).

Ante esta situación, en el proceso de renegociación de la deuda externa se aceptó un camino diferente al escogido por el arreglo 60-40: el pago parcial o total de las obligaciones utilizando pesos colombianos. En efecto, se otorgó la posibilidad de cancelar la deuda de contado, empleando dólares, en un 20 %, y pesos colombianos en un 80 %, a la tasa de 4,70 pesos por dólar. Asimismo, se dio la oportunidad de pagar el 100 % de la deuda, de contado, usando pesos colombianos a la tasa de 4,95 pesos por dólar[227].

Adicionalmente, el Gobierno consideró necesario conseguir nuevos préstamos para poder pagar la deuda. Por ello, en concordancia con el Decreto 105 de 1957, se contrataron dos créditos en Washington. De un lado, el Banco de

[227] Un 41 % de los deudores se acogió a la primera opción y un 35 % a la segunda. El 24 % restante se comprometió a pagar la deuda de contado, empleando dólares, en un 20 %, y pagarés a cargo del Banco de la República, con un interés anual del 5 % en dólares, en un 80 %. El detalle de la renegociación de la deuda externa colombiana realizada en 1957, está claramente explicado en Copete (1958: 38-39).

Exportaciones e Importaciones concedió un préstamo por US$ 60 millones mientras que, por otro, un grupo de bancos americanos otorgó US$ 30 millones.

Por último, es importante mencionar que, con el propósito de atender el pago de los bonos emitidos para arreglar la deuda comercial pendiente, así como para atender el servicio de los empréstitos contratados con el mismo objeto, el Decreto 107 de 1957 estableció un impuesto del 15 % sobre el producto de las exportaciones y un gravamen del 10 % sobre los giros. Con estos recursos y con los préstamos externos conseguidos, se logró que durante 1957 y 1958 se cancelara la mayor parte de la deuda comercial; se produjo así, una transferencia de ahorro privado al exterior (Cuadro 13.4) (Ocampo, 1988: 28).

A pesar del avance que representaba retornar a la normalidad con respecto a los pagos de la deuda externa, las autoridades económicas consideraron también necesario reformar el sistema cambiario.

13.2.3.1 *El Decreto 107 de 1957*

El propósito fundamental de la reforma establecida por el Decreto 107 de junio de 1957, fue generar una balanza comercial positiva y eliminar la sobrevaluación de la tasa de cambio oficial. Para realizar el primer objetivo, la reforma diseñó un rígido control de importaciones que condujo a que se presentara una transferencia neta de recursos al exterior.

En el Cuadro 13.1 se observa que en 1957 las mercancías venidas de otros países, cayeron en una cifra cercana al 30 % real y que a partir de entonces y hasta 1959, se produjo un superávit comercial gracias a los bajos niveles registrados por las importaciones. Sin embargo, la reducción de las mercancías venidas del exterior desestimuló el crecimiento de la economía. En efecto, en 1957 y 1958 el producto interno bruto creció 2,2 % y 2,5 %, en su orden, las tasas más bajas de todo el período 1955-1962 (Cuadro 13.2).

Para eliminar la sobrevaluación de la tasa de cambio oficial, la reforma cambiaría decretó una devaluación que, en teoría, fue del 94 %, puesto que el precio de la divisa se elevó desde 2,50 hasta 4,85 pesos por dólar. No obstante, en la práctica la devaluación fue menor. De un lado, la tasa de compra de las exportaciones cafeteras era superior a 2,50 pesos por dólar, ya que los títulos de divisas se venían cotizando a precios superiores al nivel mencionado. De otro lado, los impuestos de timbre, que implicaban un precio de la divisa, superior a 2,50 pesos por dólar, fueron desmontados.

Si bien es cierto que el Decreto 107 de 1957 no implicó una devaluación tan grande como se podría pensar en un principio, la reforma estableció que la tasa de cambio fuera flexible. Así, entre junio de 1957 y marzo de 1958, se presentaron elevaciones sucesivas de magnitud moderada del precio de la di-

visa. En el Cuadro 13.5 se observa que la tasa de cambio del mercado oficial se devaluó en 25,7 %, mientras que la real lo hizo en 14,3 %. Por su parte, dado que el Decreto 107 mantuvo el mercado libre, la tasa de cambio nominal y real de dicho mercado se devaluó en 18,3 % y 7,4 %, respectivamente[228].

Cuadro 13.5
Tasas de cambio nominales y reales del mercado oficial y del libre

Años		Tasas de cambio nominales en el mercado oficial		Tasas de cambio reales en el mercado oficial (nov. de 1957 = 100)		Tasas de cambio nominales en el mercado libre		Tasas de cambio reales en el mercado libre (nov. de 1957 = 100)	
		Compra	Venta	Compra	Venta	Compra	Venta	Compra	Venta
1957	Junio	4,85	4,86	5,11	5,12	5,91	5,92	6,23	6,24
	Julio	4,80	4,81	4,97	4,98	5,79	5,80	5,99	6,00
	Agosto	4,89	4,90	5,02	5,03	5,88	5,89	6,03	6,04
	Septiembre	5,12	5,13	5,21	5,22	5,94	5,95	6,04	6,05
	Octubre	5,09	5,10	5,17	5,18	6,22	6,23	6,32	6,33
	Noviembre	5,21	5,22	5,21	5,22	6,19	6,20	6,19	6,20
	Diciembre	5,37	5,38	5,31	5,32	6,18	6,19	6,11	6,12
1958	Enero	5,61	5,62	5,48	5,49	6,41	6,42	6,26	6,27
	Febrero	6,01	6,02	5,81	5,82	6,85	6,86	6,62	6,63
	Marzo	6,10	6,11	5,84	5,85	6,99	7,00	6,69	6,70

Fuentes: tasas de cambio nominales: *Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*. Para calcular las tasas de cambio reales se utilizó el índice de precios al por mayor con base 100 en noviembre de 1957.

Tal como veremos a continuación, este sistema que buscó flexibilizar el precio de la divisa, fue modificado en marzo de 1958 por virtud del Decreto 80.

Los altos precios del café, registrados en 1954, estimularon a los cultivadores del grano, en los diferentes países productores, a sembrar más café. Ante

[228] Si bien es cierto que el Decreto 107 mantuvo la idea de la liberación cambiaria, este volvió a prohibir el libre comercio de oro en el territorio nacional, así como la libertad de exportación de este metal. En esta forma, el Banco de la República volvió a ser el único comprador de oro, tal como lo había sido entre 1931 y 1953.

estas circunstancias, se presentó una sobreproducción cafetera que jalonó los precios internacionales del grano hacia abajo (Cuadro 13.6).

Cuadro 13.6
Las exportaciones y el precio del café colombiano

Año	Exportaciones de café (miles de dólares)	Precio del café en Nueva York (US$. cts./lb.)	Precio del café en Nueva York en términos reales (1)	Miles de sacos de 60 kg
1954	550.152	79,93	86,32	5.724
1955	487.386	64,38	69,38	5.867
1956	413.065	73,97	77,13	5.069
1957	388.788	63,94	64,85	4.824
1958	354.514	52,34	52,34	5.441
1959	361.246	45,22	45,13	6.413
1960	332.249	44,89	44,76	5.938
1961	307.827	43,62	43,66	5.651
1962	332.020	40,77	40,69	6.561

(l) Precio del café en Nueva York, deflactado por el índice de precios en los Estados Unidos que aparece en U. S. Bureau of the Census (1975: 199-201).
Fuente: *Memorias del gerente del Banco de la República.*

Para evitar que la cotización externa del café se siguiera deteriorando, en octubre de 1957 se celebró en México un convenio que reguló las exportaciones de café; al país le correspondió una cuota máxima de 2.302.000 sacos de 60 kilogramos (Copete, 1958, 45; Junguito: 1990, 296-297). Así, a fines de 1957, el país se comprometió a retener parte de la cosecha del grano exportable que no podía absorber el mercado internacional.

Con el propósito de financiar la retención cafetera con fuentes diferentes a la expansión monetaria primaria, el Gobierno expidió el Decreto 80 de marzo de 1958, por medio del cual se adoptaron tres mecanismos para hacerle frente a los compromisos derivados del acuerdo de México. Por un lado, se creó un impuesto mediante el cual se retuvo en especie, un volumen considerable de grano. De acuerdo con este sistema, todo exportador debería entregarle al Estado, representado por el Fondo Nacional del Café, el 10 % de la cantidad que proyectara exportar. Posteriormente, en virtud del Decreto 102 de 1958, dicho porcentaje se elevó al 15 %.

El segundo mecanismo escogido por el Decreto 80, fue hacerle un aporte al Fondo Nacional del Café, con el fin de facilitarle la ejecución de sus funciones. En esta forma, el Gobierno destinó, de su presupuesto ordinario, la suma de

$ 60 millones o sea un monto equivalente al 3,6 % de los ingresos corrientes del Gobierno Nacional Central.

Por último, el Decreto 80 financió la retención cafetera con el producto de la diferencia entre la tasa de compra y de venta de las divisas en el mercado oficial[229]. Sin embargo, para que la Federación de Cafeteros tuviera una idea más precisa de la cantidad de recursos provenientes de este mecanismo, se consideró necesario moderar las fluctuaciones del precio de la divisa[230]. El Decreto estableció que al Banco de la República se deberían vender las divisas provenientes de las exportaciones, a la tasa que determinara periódicamente dicha institución. El tipo de compra señalado en un principio fue de $ 6,10 por dólar y se estipuló que dicho nivel permanecería invariable por cuatro meses contados desde la fecha de expedición del Decreto 80. Una vez transcurrido este período, la tasa de compra podría ser modificada siempre y cuando la tasa de venta del certificado se colocara, por lo menos, sesenta (60) centavos por encima de la primera, durante cuatro semanas consecutivas.

Para que las tasas de cambio del mercado oficial siguieran siendo flexibles, el Decreto 80 estableció un mecanismo que hacía fluctuante el precio de venta de la divisa: los remates públicos. Sin embargo, en la práctica estos remates nunca existieron; esto se ha explicado mediante dos tipos de argumentos. De un lado, se ha dicho que el Banco de la República manipuló los remates[231], probablemente con el fin de que la diferencia entre las tasas de compra y de venta de los certificados, permaneciera constante; de esta manera, los ingresos destinados a la retención cafetera no se verían sujetos a grandes fluctuaciones. De otro lado, se ha mencionado que los remates no existieron y que, por lo tanto, el Banco de la República no los manipuló. En este sentido y dado que el Emisor era el único vendedor de las divisas, se sostuvo lo siguiente: "No podía haber remate cuando había un solo comprador [sic] de la divisa y los compradores se ponían de acuerdo para no ofrecer más de $ 6,40 o de $ 6,70" (Botero, 1987: 112).

[229] De esta manera, se generó una utilidad por compraventa de divisas, lo cual puede ser asimilable a un impuesto que pagan los importadores.

[230] Otra de las razones expuestas para disminuir las fluctuaciones de la tasa de cambio fue la de que ellas estaban presionando el precio del café hacia abajo. Aunque este argumento es bastante cuestionable, es importante mencionar que, si el precio internacional del grano se hubiera visto afectado por el manejo cambiario, habría sido preferible corregir el problema con políticas sectoriales, como por ejemplo los impuestos, en lugar de sacrificar un instrumento macroeconómico tan relevante como la tasa de cambio. Véase, por ejemplo, Ocampo (1982; 1983).

[231] Para ver en qué consistía dicha manipulación, véase Sanz (1963: 20-21).

Independientemente de la razón para que no funcionaran los remates, lo cierto es que la tasa de venta de los certificados tan solo fluctuó hasta octubre de 1958. En adelante, la diferencia entre las dos tasas del mercado oficial fue de 30 centavos; por lo tanto, se perdió la flexibilidad pretendida por el Decreto 80 (Cuadro 13.7).

Cuadro 13.7
Tasas de cambio nominales de los dos mercados de divisas durante la vigencia del Decreto 80 de 1958

Año	Mes	Mercado de certificados		Mercado de capitales	
		Compra	Venta	Compra	Venta
1958	Abril	6,10	6,73	7,65	7,66
	Mayo	6,10	6,77	7,66	7,67
	Junio	6,10	6,82	7,65	7,66
	Julio	6,10	6,73	8,06	8,07
	Agosto	6,10	6,51	7,99	8,00
	Septiembre	6,10	6,36	7,81	7,82
	Octubre	6,10	6,40	7,81	7,82
	Noviembre	6,10	6,41	7,94	7,95
	Diciembre	6,10	6,40	8,14	8,15

Fuente: López (1987).

En esta forma, aunque el nuevo régimen pretendió mantener un tipo de cambio flexible, en la práctica se retornó a un sistema de tasas múltiples, que consistía en una tasa oficial con un precio fijo y otra libre con una cotización fluctuante. Así, una década antes de la expedición del Decreto 444 de 1967, fracasó el intento de instaurar en Colombia una tasa de cambio flexible en el mercado oficial, con lo cual, al poco tiempo, el precio de la divisa volvió a sobrevaluarse[232].

13.2.4 El ciclo 1960-1962

La etapa comprendida entre 1960 y 1962 es semejante al período 1955-1957. Por una parte, tal como sucedía desde 1955, el precio internacional del grano

[232] Un análisis de los intentos de flexibilidad de la tasa de cambio, anteriores al Decreto 444 de 1967, se encuentra en López (1987).

sufrió un deterioro paulatino. En el Cuadro 13.6 se observa que la cotización del grano en Nueva York pasó de 52.3 centavos de dólar la libra en 1958, a 40.8 centavos de dólar la libra en 1962.

De otro lado, la caída del precio externo del café coincidió con el esfuerzo de liberar nuevamente las importaciones (Díaz-Alejandro, 1976), cuyo valor, en términos reales, pasó de US$ 400 millones en 1958 a US$ 539 millones en 1962. Por esta razón, en el Cuadro 13.1 se observa que entre 1960 y 1962 se generó un déficit real en la balanza de bienes por valor de 53,8, 122,8 y 76,8 millones de dólares, respectivamente. Ante esta situación, los pagos por importaciones volvieron a retrasarse, produciendo el aumento de la deuda con los proveedores de mercancías de otros países. Este fenómeno se puede observar en el Cuadro 13.4, donde se ve que dicha deuda ascendió a una cifra equivalente a 2.0 veces las reservas internacionales, en diciembre de 1962.

Al dejar de existir la flexibilidad de la tasa de cambio oficial, pretendida por el Decreto 107 de 1957, su precio real empezó a sobrevaluarse pasando de 6,41 en 1958 a 5,38 en 1962 en pesos de 1958 (Cuadro 13.8). Es muy probable que este hecho estimulara el ascenso de las importaciones, lo que acentuó el desequilibrio de la cuenta corriente. Sin embargo, al igual que lo acontecido en el período 1955-1957, el ajuste del sector externo recayó, en un principio, en medidas de restricción a los artículos provenientes del exterior.

Cuadro 13.8
Tasas de cambio nominales y reales en el mercado oficial y en el mercado libre

Año	Mercado oficial		Mercado libre		Índice de precios en Colombia	Índice de precios en los Estados Unidos
	Tasa nominal	Tasa real (1958 = 100)	Tasa nominal	Tasa real (1958 = 100)		
1955 (1)	2,51	3,68	4,04	5,92	63,28	92,8
1956 (1)	2,51	3,51	4,95	6,92	68,61	95,9
1957	3,99	4,61	6,31	7,30	85,25	98,6
1958	6,41	6,41	7,58	7,58	100,00	100,0
1959	6,40	5,85	7,76	7,10	109,58	100,2
1960	6,63	5,83	7,00	6,15	114,18	100,3
1961	6,70	5,50	8,31	6,82	121,67	99,9
1962	6,71	5,38	9,12	7,32	124,90	100,2

(1) La tasa de cambio nominal del mercado oficial era de $2,51 por dólar con anterioridad a la expedición del Decreto 107 de junio de 1957. Sin embargo, dados los impuestos de timbre y los depósitos previos, la tasa era superior a los $ 2,51 por dólar.

Fuente y metodología: para calcular las tasas de cambio nominales promedio del mercado libre y del oficial se tomó la tasa de venta que aparece en el Anexo 13.3. Para calcular las tasas reales se utilizó el índice de precios al por mayor que aparece en los *Informes anuales del gerente del Banco de la República*. Para tener en cuenta la inflación en los Estados Unidos se tomó el índice de precios que trae el U. S. Bureau of the Census (1975: 199-201).

Por ejemplo, en 1962 se elevó el depósito previo, se trasladaron artículos desde la lista de libre importación hacia la lista previa y se aumentó el número de posiciones sujetas a la lista de prohibida importación (Arias, 1962: 55-56). No obstante, a la postre, la elevación de la tasa de cambio oficial se hizo inevitable. En noviembre de 1962, el precio de venta del dólar oficial se elevó de $ 6,70 a $ 9,00 y el de compra de $ 6,50 a $ 7,10[233].

A manera de resumen se puede concluir que en las experiencias de 1957 y 1962 se buscó evitar una brusca elevación de la tasa de cambio; el ajuste del sector externo recayó, en un comienzo, en medidas de restricción a las importaciones. Mientras tanto y ante la expectativa de que la devaluación era inevitable, se llevaban a cabo movimientos especulativos a través del mercado libre, lo cual se manifestó en un gran aumento en la tasa de cambio de este mercado, en los meses anteriores a la devaluación. Es importante precisar que en noviembre de 1962, el precio del dólar libre llegó a cotizarse a 10,41 pesos por dólar. Esta circunstancia, común a las devaluaciones de 1957 y 1962, sería posteriormente solucionada con la expedición del Decreto 444 de 1967, que eliminó el mercado libre; se retornó así al rígido control de cambios que había prevalecido con anterioridad a 1955[234]. Además, instauró la tasa flexible que se buscaba desde 1957.

Una vez estudiada la situación del sector externo entre 1955 y 1962, entremos a analizar los aspectos fiscales y monetarios más importantes del mismo período.

13.3 La política fiscal y monetaria

El ciclo de las finanzas públicas se divide en las mismas tres fases del sector externo. La primera de ellas es la etapa 1955-1957, cuando la presencia del déficit fiscal fue una de las causas que condujo a la crisis de la balanza de pagos

[233] El diferencial cambiario se destinó a lo siguiente: $ 0,30 por dólar para el Fondo Nacional del Café; $ 0,10 por dólar a la campaña de progreso económico y social de los productores de café; $ 0,10 por dólar para que la nación subvencionara los gobiernos departamentales y municipales con el objeto de compensarles el mayor valor que les representó el reembolso de sus compromisos externos contractuales a un más alto precio. El resto lo recibió el Gobierno Nacional para financiar los gastos locales de proyectos de desarrollo económico y social para los cuales se tuviera la cooperación de gobiernos extranjeros o de entidades internacionales de crédito (Arias, 1962: 60-61).

[234] Es importante mencionar que la eliminación del mercado libre sería considerada por Carlos Lleras Restrepo como una de las medidas fundamentales del Decreto 444 de 1967. Lleras veía la idea de la liberación cambiaria como una de las causas de las diferentes crisis del sector externo desde 1955 (Lleras, 1967: 89-94).

en 1957. La segunda fase surgió como consecuencia de la crítica situación del sector externo: el plan de estabilización de 1957 buscó generar un superávit en la cuenta corriente y disminuir el saldo de la deuda externa. Por esta razón, uno de sus objetivos fue reducir el déficit fiscal ya que como este no seguiría financiándose con recursos externos, sería necesario reducir el nivel de gasto agregado en la economía. Si bien, por un lado, desapareció el déficit del Gobierno Nacional Central, por otro, en 1957 y en 1958 la Federación de Cafeteros y el Fondo de Estabilización presentaron un cuantioso déficit que se financió en su totalidad con emisión. Así, en esos años se generó la inflación más alta de todo el período. La tercera fase se inició en 1961 cuando resurgió el déficit del Gobierno Nacional Central, debido al aumento en los gastos, presionando con ello las importaciones y, causando el ya comentado deterioro de la balanza de pagos. A continuación, estudiaremos estos aspectos.

13.3.1 Las finanzas del Gobierno Nacional Central

La época de estabilidad fiscal que registraron las finanzas del Gobierno Nacional Central entre 1946 y 1954, se revirtió en 1955. En el Cuadro 13.9 se aprecia que el déficit del Gobierno representó el 2,93 % y el 1,23 % del PIB en 1955 y 1956, respectivamente.

Cuadro 13.9
Estadísticas fiscales del Gobierno Nacional Central según la contabilidad de caja
(millones de pesos)

Año	Ingresos corrientes (1)	Gastos corrientes (2)	Superávit fiscal (1) – (2)	Ingresos en pesos de 1958	Gastos en pesos de 1958	Superávit fiscal en pesos de 1958	Superávit fiscal como porcentaje del PIB
1955	1.124	1.476	–352	1.776	2.332	–556	–2,93
1956	1.138	1.305	–167	1.659	1.902	–243	–1,23
1957	1.227	1.143	84	1.439	1.341	98	0,49
1958	1.657	1.526	131	1.657	1.526	131	0,63
1959	1.916	1.761	155	1.748	1.607	141	0,64
1960	2.132	2.018	114	1.867	1.767	100	0,43
1961	2.200	2.953	–753	1.808	2.426	–618	–2,56
1962 (1)	2.143	2.461	–318	1.716	1.970	–254	–1,00

(1) En 1962 los gastos corrientes están subestimados puesto que no fue posible conseguir los gastos causados en vigencias anteriores pero pagados en 1962.

Fuente y metodología: *Informes anuales del contralor general de la República*. La metodología es la misma que la empleada por Bernal (1983: 237). Así, la columna de gastos corrientes incluye los gastos causados en vigencias anteriores pero pagadas en n. Sin embargo, para esta época fue posible diferenciar entre la amortización y los intereses de la deuda. Por ello, la columna de gastos tan solo excluye las amortizaciones.

En 1955, la causa principal del déficit del Gobierno Nacional Central fue la recolección del pasivo interno de la siderúrgica de Paz de Río, por un valor de $ 240 millones, así como el nuevo proyecto de ensanche de dicha empresa, por una suma de $ 60 millones[235]. Se puede afirmar que la capitalización de Paz de Río representó el 85,2 % del déficit fiscal registrado en 1955.

El Decreto 285 de 1955 estableció la manera como se llevaría a cabo la capitalización de la siderúrgica. Estipuló que el Gobierno emitiría, con un interés del 3 % anual y veinte años de plazo, libranzas por valor de $ 300 millones; estas fueron colocadas en el Banco de la República, en el Fondo de Estabilización y en otros institutos de crédito en un 74,8 %, 8,3 % y 16,9 %, respectivamente (Ángel, 1955: 79-80)[236]. Por otra parte, el Decreto 285 ordenó que cuando la siderúrgica recibiera los $ 300 millones, le entregara acciones al Gobierno por un valor equivalente. Dichas acciones serían manejadas por el Banco de la República en carácter de fideicomisario. Por último, con el objeto de cancelar la deuda que el Gobierno había contraído con el Emisor al "venderle" las libranzas, se obligó a los contribuyentes del impuesto a la renta, a comprar las acciones de Paz de Río que estaban en fideicomiso en el Banco de la República. No obstante, para que la empresa se siguiera capitalizando, se estableció que los contribuyentes tan solo comprarían el 50 % de las acciones en el Emisor, mientras que el otro 50 % se adquiriría directamente en la siderúrgica.

Un hecho que es importante resaltar en la capitalización de Paz de Río, es la ausencia de un mercado de capitales. En efecto, aunque el Gobierno pretendió recoger el pasivo interno de la siderúrgica, mediante la emisión de bonos de deuda pública, en el corto plazo la consecuencia monetaria de dicha operación fue igual a la de una emisión, puesto que el principal comprador de esos papeles fue el Banco de la República. Así, en el Cuadro 13.10, se observa que en 1955 las inversiones del Emisor, en documentos de deuda, aumentaron en $ 97,8 millones, o sea, en una suma equivalente al 538,7 % del incremento en la base monetaria.

En el Cuadro 13.9 se ve que el déficit del Gobierno Nacional Central continuó en 1956. En esta ocasión, al igual que en 1955, este se financió con recursos de origen externo y mediante emisiones de documentos de deuda interna, los cuales siguieron siendo comprados por el Banco de la República ante la ausencia de un mercado de capitales. De esta manera, en 1956 las inversiones

[235] Una clara explicación de la operación realizada con la siderúrgica de Paz de Río está en Luis Ángel Arango (1955: 160-162).

[236] En realidad, estos porcentajes están calculados sobre la base de libranzas por un valor de $ 360 millones. Además de las libranzas por concepto de la capitalización de Paz de Río se emitieron $ 60 millones adicionales para cancelar títulos del Instituto de Crédito Territorial.

del Emisor en papeles de deuda, ascendieron en $ 101,4 millones; es decir, en un monto igual al 142,5 % del aumento en la base monetaria.

Cuadro 13.10
Inversiones del Banco de la República en documentos de deuda pública
(promedio anual / miles de pesos corrientes)

Año	Saldo	Variación absoluta
1954	286.048	70.294
1955	383.840	97.792
1956	485.251	101.411
1957	568.240	82.989
1958	670.550	102.310
1959	691.289	20.739
1960	731.841	40.552
1961	817.671	85.830
1962	1.217.563	399.892

Fuente: *Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.*

En 1957 el plan de estabilización buscó reducir el déficit fiscal. En el Cuadro 13.9 se observa que, entre 1957 y 1960, esta política redujo los gastos reales del Gobierno Nacional Central a niveles inferiores a los registrados en 1955 y 1956 y contribuyó a generar un superávit[237].

A partir de 1961 resurgió el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central debido, en gran medida, al aumento de los gastos (Cuadro 13.9). En esta forma, el desequilibrio de las finanzas del Gobierno llegó a representar el 2,6 % y el 1,0 % del PIB en 1961 y 1962 en su orden[238]. Al igual que en la experiencia

[237] Sin embargo, en 1958 no es muy claro el éxito de esta política. En efecto, si se estudia el Cuadro 13.9, se tendería a pensar que en 1958 no desapareció el déficit del Gobierno Nacional Central, puesto que el Banco de la República siguió emitiendo para comprar los bonos de deuda interna expedidos por el Gobierno. Es interesante hacer notar que en 1957 es aparente el aumento registrado por las inversiones del Banco de la República en documentos de deuda. Esto se debe a que en el Cuadro 13.9 las cifras están calculadas como un promedio anual y, por lo tanto, su saldo es mayor en 1957, porque las emisiones hechas en 1956 fueron realizadas en los últimos seis meses.

[238] El déficit fiscal de 1962 está subestimado puesto que no fue posible conseguir los datos correspondientes a los gastos causados en vigencias anteriores, pero pagados en 1962.

vivida en 1955 y 1956, en 1961 y 1962 el déficit del Gobierno Nacional Central se financió con ahorro externo y con emisiones de bonos de deuda interna, los cuales, nuevamente fueron comprados en su mayoría por el Banco de la República. En el Cuadro 13.10 se observa que, debido a la necesidad de cubrir el déficit fiscal, en 1962 las inversiones del Emisor se incrementaron en $ 400 millones, una cuantía equivalente al 119,0 % del aumento de la base monetaria (Arias, 1962: 108-114).

Para concluir, se puede afirmar que las finanzas del Gobierno Nacional Central estuvieron en déficit entre 1955 y 1957 y, posteriormente en 1961 y 1962; y gracias al plan de estabilización, entre 1957 y 1960 se registró un superávit del Gobierno. Sin embargo, al estudiar otras necesidades de financiamiento del sector público, se encuentra que en 1957 y 1958 se presentaron presiones adicionales sobre la demanda de ahorro, que generaron la inflación más alta de la etapa 1955-1962.

13.3.1.1 *La financiación al Fondo de Estabilización*

En el capítulo anterior se estudió que por virtud del Decreto 384 de 1950 se estableció la obligación de constituir en el Fondo de Estabilización los depósitos previos de importación. No obstante, dicha institución no congeló los depósitos, sino que montó un mecanismo de préstamos a largo y mediano plazo.

La reforma cambiaria de 1957 modificó este sistema introducido por el Decreto 384 de 1950. Así, los depósitos de importación permanecieron inmóviles en el Banco de la República, con lo cual se le quitó al Fondo de Estabilización su principal fuente de ingresos. Esta fue una sana medida de control monetario, ya que los depósitos previos dejaron de ser utilizados para realizar las operaciones crediticias del Fondo de Estabilización. Pero en un corto plazo, las consecuencias de esterilizar los depósitos previos en el Banco de la República, presionaron el incremento de los medios de pago. A este respecto comentó el gerente del Emisor:

> Como era previsible, dicho Fondo (el Fondo de Estabilización) se encontró en la difícil situación de tener que seguir devolviendo los depósitos a sus titulares al ritmo normal en que las importaciones se efectuaban, devolución que no estaba en capacidad de hacer al suprimírsele la fuente de ingresos por igual concepto. Fue entonces necesario que el Banco de la República le hiciera préstamos para cumplir estos compromisos en la parte —la mayor— en que el recaudo normal de su cartera no fuera suficiente para satisfacerlos (Copete, 1958: 84-85).

En el Cuadro 13.11 se puede apreciar que la cuantía de las emisiones realizadas por el Banco de la República con el fin de que el Fondo de Estabilización cumpliera con sus compromisos, representó el 55,5 % y el 86,5 % del incremento de la base monetaria en 1957 y 1958, respectivamente. Sin embargo, es importante precisar que no todo el incremento de los préstamos al Fondo de Estabilización fue causado por la decisión adoptada por el Decreto 107 de junio de 1957. Dentro de los arreglos de la deuda comercial atrasada, realizados en 1957, existieron algunos que establecieron la posibilidad de cancelar la deuda en pesos, a través del Fondo de Estabilización. Dado que por este concepto se reembolsaron más de US$ 104 millones, el Fondo necesitó una suma cercana a los $ 170 millones (Copete, 1958: 85).

Cuadro 13.11
Préstamos del Banco de la República al Fondo de Estabilización (promedio anual/miles de pesos corrientes)

Año	Flujo (1)	Variaciones de la base (2)	1/2 (%)
1955	–10.426	18.086	–57,6
1956	7.922	71.174	11,1
1957	152.415	274.665	55,5
1958	207.051	240.849	86,0
1959	–11.608	216.014	–5,4
1960	–26.229	60.332	–43,5
1961	–36.196	134.723	–26,9
1962	–20.504	336.259	–6,1

Fuente: *Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.*

Después de las grandes financiaciones que el Banco de la República le otorgó al Fondo de Estabilización en 1957 y 1958, esta última institución no volvió a recurrir al crédito del Emisor. De hecho, a partir de 1957, el Fondo entró en proceso de liquidación, suspendiendo sus principales actividades.

A continuación, veremos que el Fondo de Estabilización no fue la única entidad que recurrió a las emisiones del Banco de la República en 1957 y 1958.

13.3.1.2 *La financiación a la Federación de Cafeteros*

En los meses anteriores a la expedición del Decreto 80 de marzo de 1958, la Federación de Cafeteros tuvo que acudir al crédito del Banco de la República

para poder financiar la retención cafetera establecida en el acuerdo de México en 1957[239]. En el Cuadro 13.12 se observan las emisiones realizadas en el segundo semestre de 1957 y en el primero de 1958, con el propósito de cumplir con el pacto de cuotas. En este sentido, vale la pena mencionar que en 1958, el incremento en los préstamos del Emisor, a la Federación Nacional de Cafeteros, representó el 167,2 % del aumento en la base monetaria.

Cuadro 13.12
Préstamos del Banco de la República a la Federación Nacional de Cafeteros
(en miles de pesos)

Años	Meses	Saldos
1957	Enero	0
	Febrero	0
	Marzo	0
	Abril	0
	Mayo	23.000
	Junio	34.000
	Julio	93.000
	Agosto	130.500
	Septiembre	162.500
	Octubre	203.000
	Noviembre	245.000
	Diciembre	276.500
1958	Enero	351.500
	Febrero	401.500
	Marzo	433.000
	Abril	458.600
	Mayo	499.100
	Junio	575.900
	Julio	614.100
	Agosto	595.700
	Septiembre	541.700
	Octubre	493.400
	Noviembre	486.400
	Diciembre	550.400

Fuente: *Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.*

[239] Tal como se vio anteriormente, para prevenir las presiones inflacionarias que pudieran generar estas emisiones, el Decreto 80 de 1958 creó tres mecanismos para financiar la acumulación de inventarios.

Una vez expedido el Decreto 80 de 1958, solo se volvieron a necesitar recursos para comprar las cosechas estacionales de mediados y fines de año, con lo cual perdieron importancia los créditos otorgados por el Banco de la República a la Federación Nacional de Cafeteros[240]. Por ejemplo, en el Cuadro 13.12 se ve que después de marzo de 1958 siguieron aumentando las emisiones para financiar la acumulación de inventarios de café, sin embargo, esta era una situación coyuntural que el Gerente del Banco de la República explicó de la siguiente manera:

> De abril a junio se recolecta, lo mismo que al final del año, una cantidad más alta que la que se puede exportar en iguales períodos. Estos excedentes, para el caso de abril a junio, debieran, dentro de una situación normal del mercado, venderse en los próximos meses, y con ello se pagaría una buena parte del crecido saldo que presenta este renglón (el de los préstamos a la Federación Nacional de Cafeteros) (Copete, 1958: 82).

En resumen, el plan de estabilización de 1957, aunque logró equilibrar las finanzas del Gobierno Nacional Central, no pudo evitar las presiones que, sobre la demanda por recursos, ejerció en 1957 y 1958 el déficit del Fondo de Estabilización y el de la Federación Nacional de Cafeteros. Por esta razón, y dada la ausencia de recursos de origen externo y de un mercado de capitales, el Banco de la República tuvo que emitir para financiar las dos entidades deficitarias.

13.3.2 La política monetaria

En el Cuadro 13.13 se observa que, con excepción de 1957 y 1958, el período 1955-1962 se caracterizó por la relativa estabilidad de la tasa de inflación. En esta forma, aunque en 1957 y 1958 el aumento en los precios fue de 24,3 % y 17,3 %, respectivamente, en los años siguientes la inflación no superó el 9,6 % anual, con lo cual la inflación promedio de la etapa 1955-1962 fue de 9,3 %.

[240] Véanse los diferentes *Informes anuales del gerente del banco de la República a la Junta Directiva* entre 1957 y 1962.

Cuadro 13.13
Inflación y oferta monetaria

Año	Oferta monetaria nominal (miles de pesos)	Incremento de la oferta monetaria nominal (%)	Inflación en Colombia	Oferta monetaria real (1958 = 100)
1955	1.810.890	8,68	1,59	2.861.710
1956	2.133.827	17,83	8,42	3.110.082
1957	2.597.240	21,72	24,25	3.046.616
1958	3.028.189	16,59	17,30	3.028.189
1959	3.540.116	16,91	9,58	3.230.622
1960	3.789.865	7,05	4,20	3.319.202
1961	4.433.110	16,97	6,56	3.643.552
1962	5.282.700	19,16	2,65	4.229.544

Fuente: *Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.*

El efecto monetario de las compras de bonos de deuda interna, realizadas por el Banco de la República para cubrir el déficit fiscal se compensó, parcialmente, con la reducción de las reservas internacionales. Así, estas últimas descendieron en 138.1, 95.2 y 24.2 millones de pesos en 1955, 1961 y 1962, respectivamente[241] (Cuadro 13.14).

La expansión monetaria de 1957 y 1958 tiene su origen en el déficit fiscal de esos años. En efecto, el plan de estabilización de 1957 buscó generar un superávit del sector externo y de las finanzas públicas, pero, a la postre, fue incapaz de evitar, en 1957 y 1958, el déficit de la Federación de Cafeteros y el del Fondo de Estabilización. En este sentido, en el Cuadro 13.14 se observa que entre 1957 y 1960 las reservas internacionales tendieron a crecer, lo cual coincidió con el superávit del sector externo. Sin embargo, en 1957 y 1958, las consecuencias monetarias del aumento en las reservas fueron reforzadas por las emisiones realizadas para financiar las dos entidades deficitarias mencionadas.

[241] En 1956, las reservas internacionales reforzaron los efectos monetarios causados por la manera como se financió el déficit. Sin embargo, es insignificante el crecimiento de $2 millones registrado por las reservas en dicho año.

Cuadro 13.14
Origen de la base monetaria
(promedio anual/miles de pesos)

Año	Base monetaria	Variaciones de la base monetaria	Reservas internacionales	Variaciones en las reservas internacionales	Crédito doméstico neto	Variaciones del crédito doméstico
1955	877.596	18.086	302.323	–138.101	575.273	156.187
1956	948.770	71.174	304.273	1.950	644.497	69.224
1957	1.223.435	274.665	360.194	55.921	863.241	218.744
1958	1.464.284	240.849	353.990	–6.204	1.110.294	247.053
1959	1.680.298	216.014	494.981	140.991	1.185.317	75.023
1960	1.740.630	60.332	506.301	11.320	1.234.329	49.012
1961	1.875.353	134.723	411.118	–95.183	1.464.235	229.906
1962	2.211.612	336.259	386.887	–24.231	1.824.725	360.490

Nota: crédito doméstico neto = base monetaria - reservas internacionales.
Fuente: *Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.

13.3.2.1 *Los encajes: instrumentos de control monetario*

Gracias a las nuevas funciones que el Decreto 756 de 1951 le otorgó al Banco de la República, fue común que, entre 1955 y 1962, la Junta Directiva de dicha institución, modificara los niveles de encaje con el objeto de compensar o acentuar los movimientos de la base monetaria.

En el Cuadro 13.15 se observa que en 1957 y 1958, la expansión de la base monetaria, originada por el déficit de la Federación Nacional de Cafeteros y del Fondo de Estabilización, intentó ser contrarrestada por una disminución en el multiplicador. Para realizar esta política, en junio de 1957 se elevó de 14 % a 18 % el encaje sobre las exigibilidades a la vista y antes de 30 días. Igualmente, el encaje sobre los depósitos a término pasó de 5 % a 9 % (Copete, 1957: 79) y a partir del 1.º de julio de 1957, se estableció un encaje del 80 % para los aumentos de las exigibilidades a la vista y a término, con excepción de los depósitos de ahorro[242]. Meses más tarde, en el primer semestre de 1958, la Junta Directiva del Emisor incrementó el encaje marginal al 100 % y dispuso que los depósitos a la vista y a término tuvieran un encaje del 23 % y 14 %, respectivamente (Copete, 1958: 89-90).

[242] El encaje marginal había sido eliminado en junio de 1956, cuando se suprimió la exigencia de un sobreencaje del 40 % sobre ascensos futuros de depósitos (Ángel, 1956: 81).

Cuadro 13.15
Factores explicativos de las variaciones en la oferta monetaria nominal[a/]

Año	Cambio porcentual en los medios de pago	Cambio porcentual en la base monetaria	Cambio porcentual en el multiplicador	Cambio porcentual en la base multiplicado por el cambio porcentual en el multiplicador
1955	8,68	2,10	6,44	0,14
1956	17,83	8,11	8,99	0,73
1957	21,72	28,95	–5,61	–1,62
1958	16,59	19,69	–2,59	–0,51
1959	16,91	14,75	1,88	0,28
1960	7,05	3,59	3,35	0,11
1961	16,97	7,74	8,57	0,66
1962	19,16	17,93	1,04	0,19

a/ Cambio porcentual en los medios de pago = cambio porcentual en la base monetaria + cambio porcentual en el multiplicador monetario + cambio porcentual en la base monetaria multiplicado por el cambio porcentual en el multiplicador monetario.

En vista del carácter coyuntural que habían tenido las emisiones destinadas a financiar la Federación Nacional de Cafeteros y el Fondo de Estabilización, en octubre de 1958 se creó un sistema por medio del cual los recursos congelados mediante el encaje marginal, podrían ser destinados por los bancos comerciales a operaciones de crédito de fomento, en especial al descuento de bonos de prenda[243]. Por esta razón, el gerente del Banco de la República expresó, que al dictarse esta medida dejó de existir "con el llamado sobreencaje o encaje total del 100 % congelación del crédito bancario. En realidad, lo que se había adelantado era una eficaz política de orientación de los recursos nuevos, hacia aquellos sectores más calificados" (Cortés, 1960: 97).

Los encajes mínimos requeridos, establecidos en el primer semestre de 1958 permanecieron fijos hasta mayo de 1961[244] cuando se redujo el de los

[243] En realidad, los bancos comerciales solo podrían utilizar el 58 % del incremento en las exigibilidades a la vista y a término al descuento de bonos de prenda. En efecto, un 23 % lo tendrían que aplicar al encaje ordinario y un 19 % para suscribir bonos de inversión obligatoria con el propósito de fomentar la agricultura y la ganadería (Copete, 1959: 87).

[244] No obstante, fue frecuente encontrar reducciones estacionales del encaje en los meses de junio y diciembre.

depósitos a la vista a 15 %[245]. No obstante, con el correr de los meses y ante el cuantioso déficit de Tesorería de 1961 y 1962, el encaje sobre las exigibilidades a la vista se volvió a incrementar hasta alcanzar el 24 % en diciembre de 1962 (Arias, 1961: 114-115; 1962a: 100-101). En el Cuadro 13.15 se ve que en 1962 se logró disminuir el crecimiento del multiplicador después del importante ascenso que registró en 1961, debido a la reducción en el encaje.

13.3.2.2 *Los depósitos de importación: otra herramienta para controlar la expansión de la oferta monetaria*

El Decreto 107 de 1957 estableció que los depósitos de importación se constituyeran en el Banco de la República y no en el Fondo de Estabilización. Tal como se recuerda, en 1957 y 1958 esta medida trajo consigo grandes emisiones de dinero, con el objeto de que el Fondo pudiera cumplir con sus obligaciones.

Aunque es indudable que en ese corto plazo la oferta monetaria se incrementó, debido a la decisión de trasladar los depósitos de importación desde el Fondo de Estabilización al Banco de la República, dicha determinación también fue una causa importante de la reducción de la cantidad de dinero. Así, en el período 1958-1960 los depósitos de importación se constituyeron en una fuente de contracción de los medios de pago, más grande que las reservas de los bancos comerciales. En el Cuadro 13.16 se ve que los depósitos en cuestión se incrementaron en 365,9, 151,7 y 224,7 millones de pesos entre 1958 y 1960, lo cual equivale, en su orden, al 152,0 %, 70,2 % y 374,5 % del aumento en la base monetaria en los mismos años.

Una vez descritas las principales herramientas utilizadas para controlar la cantidad de dinero en circulación, durante el período 1955-1962, veamos los efectos que tuvo el estímulo del crédito de fomento sobre la expansión monetaria.

[245] El encaje de los depósitos a término continuó en 14 %.

Cuadro 13.16
Los depósitos de importación y las reservas de los bancos comerciales (promedio anual/miles de pesos corrientes)

Año	Saldo de los depósitos por importaciones	Variación	Saldo de las reservas de los bancos comerciales	Variación
1955	0	0	266.934	19.913
1956	0	0	265.699	–1.235
1957	83.284	83.284	376.410	110.711
1958	449.224	365.940	474.730	98.320
1959	600.879	151.655	582.665	107.935
1960	825.583	224.704	584.673	2.008
1961	740.383	–85.200	594.911	10.238
1962	815.388	75.005	742.711	147.800

Fuente: *Informes anuales del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.*

13.3.3 El crédito de fomento

En el capítulo anterior se vio que el crédito de fomento tuvo un carácter prioritario desde la expedición del Decreto 756 de 1951. En efecto, dicho Decreto le otorgó facultades al Emisor para fijar un cupo ordinario y extraordinario y uno especial para el descuento de operaciones consideradas de fomento. Así, en el Cuadro 13.17, se ve que a partir de entonces aumentó el redescuento de préstamos destinados a las actividades, consideradas prioritarias, las cuales comprendían, en especial, al sector agropecuario.

En diciembre de 1957 se reformó el sistema de asignación de los cupos de crédito. En esta forma, el cupo especial se fusionó con el ordinario y este último se dividió en tres partes. Las dos primeras porciones representaron el 60 % del total del cupo y se destinaron a financiar actividades industriales, agrícolas y ganaderas a corto, mediano y largo plazo. Además, se estableció que cuando estas dos partes fueran utilizadas, los bancos podrían redescontar dentro de la tercera porción, las obligaciones originadas en operaciones de fomento (Copete, 1958: 86-88).

La medida tomada a finales de 1957 fue un nuevo estímulo al crédito de fomento. En el Cuadro 13.17 se ve que desde 1959 los préstamos dirigidos a financiar las actividades consideradas prioritarias, pasaron a representar más del 15 % de la base monetaria, mientras que en los años anteriores dicho porcentaje había estado en un nivel cercano a 7,5. Sin embargo, el impulso adicional que recibió el crédito de fomento no presionó al alza los medios de pago

puesto que, al interior del rubro "Total de préstamos y descuentos a los bancos", se dio una sustitución entre el crédito de fomento y los otros préstamos. Así, mientras que la participación de los créditos de fomento, en el total de los descuentos a los bancos, pasó de 22,5 % en diciembre de 1957 a más del 70 % después de 1959, el porcentaje del total de los descuentos a los bancos, en la base monetaria, no se vio alterado (Cuadro 13.17).

Cuadro 13.17
Préstamos y descuentos a bancos afiliados (1)
(miles de pesos)

Año	Fin de:	Créditos de fomento (1)	Total de préstamos y descuentos (2)	(1)/(2) (%)	Total de préstamos y descuentos / saldo base monetaria (%)	Créditos de fomento / saldo base monetaria (%)
1952	Junio	38.356	93.308	41,1	14,8	6,1
	Diciembre	59.521	167.923	35,4	21,8	7,7
1953	Junio	58.652	162.148	36,2	22,2	8,0
	Diciembre	53.014	160.390	33,1	19,1	6,3
1954	Junio	59.570	166.847	35,7	18,2	6,5
	Diciembre	74.145	159.975	46,3	15,5	7,2
1955	Junio	97.406	224.152	43,5	25,1	10,9
	Diciembre	108.919	343.469	31,7	33,7	10,7
1956	Junio	95.935	276.270	34,7	29,1	10,1
	Diciembre	94.547	332.417	28,4	26,9	7,6
1957	Junio	93.330	317.104	29,4	24,2	7,1
	Diciembre	107.413	477.852	22,5	33,6	7,5
1958	Junio	142.684	387.981	36,7	27,1	10,0
	Diciembre	173.353	423.430	40,9	24,3	9,9
1959	Junio	274.141	390.193	70,3	22,7	16,0
	Diciembre	283.377	381.207	74,3	20,6	15,2
1960	Junio	320.076	447.086	71,6	27,6	19,8
	Diciembre	395.031	559.974	70,5	28,3	20,0
1961	Junio	313.168	433.077	72,3	24,6	17,8
	Diciembre	425.624	524.838	81,1	23,5	19,0
1962	Junio	462.155	571.611	80,9	26,1	21,1
	Diciembre	489.617	601.152	81,4	20,0	16,3

(1) Excluye Caja Agraria.
Fuente: *Informes del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.

Anexos

Cuadro A13. l
(miles de pesos)

Año	Mes	Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos a la vista
1955	Enero	1.794.022	628.371	1.165.651
	Febrero	1.801.233	610.474	1.190.759
	Marzo	1.702.556	579.923	1.122.633
	Abril	1.710.461	586.096	1.124.365
	Mayo	1.777.787	569.696	1.208.091
	Junio	1.781.213	625.218	1.155.995
	Julio	1.834.300	599.088	1.235.212
	Agosto	1.862.909	577.309	1.285.600
	Septiembre	1.810.431	573.466	1.236.965
	Octubre	1.810.951	592.233	1.218.718
	Noviembre	1.911.020	611.047	1.299.973
	Diciembre	1.933.795	775.027	1.158.768
1956	Enero	1.966.248	633.337	1.332.911
	Febrero	1.980.185	621.664	1.358.521
	Marzo	1.979.558	641.874	1.337.684
	Abril	2.018.191	632.268	1.385.923
	Mayo	2.037.253	630.327	1.406.926
	Junio	2.103.877	704.845	1.399.032
	Julio	2.121.467	657.659	1.463.808
	Agosto	2.184.661	663.377	1.521.284
	Septiembre	2.175.006	681.409	1.493.597
	Octubre	2.254.662	676.105	1.578.557

Cuadro A13. l (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos a la vista
	Noviembre	2.369.468	721.473	1.647.995
	Diciembre	2.415.344	932.517	1.482.827
1957	Enero	2.488.000	749.004	1.738.996
	Febrero	2.468.086	724.076	1.744.010
	Marzo	2.476.192	738.416	1.737.776
	Abril	2.518.595	729.369	1.789.226
	Mayo	2.614.104	796.882	1.817.222
	Junio	2.681.857	910.934	1.770.923
	Julio	2.700.789	847.396	1.853.393
	Agosto	2.660.370	865.235	1.795.135
	Septiembre	2.625.592	850.277	1.775.315
	Octubre	2.559.208	862.325	1.696.883
	Noviembre	2.629.651	924.271	1.705.380
	Diciembre	2.744.431	1.166.122	1.578.309
1958	Enero	2.807.578	926.238	1.881.340
	Febrero	2.840.408	906.583	1.934.225
	Marzo	2.811.377	913.980	1.897.397
	Abril	2.859.631	892.359	1.967.272
	Mayo	2.851.733	922.667	1.929.066
	Junio	2.964.901	992.746	1.972.155
	Julio	3.129.178	967.070	2.162.108
	Agosto	3.150.603	989.680	2.160.923
	Septiembre	3.135.314	952.484	2.182.830
	Octubre	3.222.622	1.008.714	2.213.908
	Noviembre	3.246.542	1.041.668	2.204.874
	Diciembre	3.317.975	1.360.454	1.957.521
1959	Enero	3.415.394	1.087.331	2.328.063
	Febrero	3.382.619	1.055.582	2.327.037
	Marzo	3.398.943	1.003.681	2.395.262
	Abril	3.494.551	1.024.992	2.469.559
	Mayo	3.493.750	1.054.096	2.439.654
	Junio	3.579.899	1.107.708	2.472.191
	Julio	3.609.832	1.053.292	2.556.540
	Agosto	3.526.897	1.055.587	2.471.310
	Septiembre	3.587.619	1.023.954	2.563.665
	Octubre	3.614.028	1.087.092	2.526.936
	Noviembre	3.661.948	1.132.758	2.529.190
	Diciembre	3.715.913	1.485.523	2.230.390

Cuadro A13. l (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Oferta monetaria	Circulante en poder del público	Depósitos a la vista
1960	Enero	3.764.158	1.174.157	2.590.001
	Febrero	3.705.056	1.134.584	2.570.472
	Marzo	3.651.705	1.072.120	2.579.576
	Abril	3.685.040	1.085.817	2.599.223
	Mayo	3.644.631	1.055.756	2.588.875
	Junio	3.645.201	1.126.789	2.518.412
	Julio	3.777.960	1.114.121	2.663.839
	Agosto	3.826.617	1.069.362	2.757.255
	Septiembre	3.842.744	1.100.052	2.742.692
	Octubre	3.859.201	1.131.801	2.727.400
	Noviembre	3.973.470	1.201.111	2.772.359
	Diciembre	4.102.600	1.605.790	2.496.810
1961	Enero	4.126.544	1.224.941	2.901.603
	Febrero	4.155.920	1.180.914	2.975.006
	Marzo	4.189.613	1.227.887	2.961.726
	Abril	4.123.997	1.199.077	2.924.920
	Mayo	4.167.059	1.159.477	3.007.582
	Junio	4.271.160	1.290.066	2.981.094
	Julio	4.413.778	1.217.574	3.196.204
	Agosto	4.510.501	1.178.485	3.332.016
	Septiembre	4.626.707	1.263.245	3.363.462
	Octubre	4.658.284	1.259.516	3.398.768
	Noviembre	4.841.327	1.318.530	3.522.797
	Diciembre	5.112.423	1.845.587	3.266.836
1962	Enero	5.169.852	1.410.518	3.759.334
	Febrero	5.190.610	1.366.556	3.824.054
	Marzo	5.148.080	1.403.862	3.744.218
	Abril	5.129.205	1.420.170	3.709.035
	Mayo	4.953.956	1.324.453	3.629.503
	Junio	5.078.288	1.459.895	3.618.393
	Julio	5.053.953	1.364.522	3.689.431
	Agosto	5.202.532	1.367.842	3.834.690
	Septiembre	5.246.160	1.454.550	3.791.610
	Octubre	5.330.496	1.430.256	3.900.240
	Noviembre	5.720.506	15.009.523	4.210.983
	Diciembre	6.168.759	2.114664	4.054.095

Cuadro A13. 2
(miles de pesos)

Año	Mes	Base monetaria (miles de pesos)	Reservas de los bancos comerciales (miles de pesos)	Multiplicador	C/D	R/D
1955	Enero	887.069	258.698	2,022416	0,539073	0,221934
	Febrero	866.764	256.290	2,078112	0,512676	0,215232
	Marzo	825.113	245.190	2,063422	0,516574	0,218406
	Abril	839.006	252.910	2,038675	0,521268	0,224935
	Mayo	869.920	300.224	2,043621	0,471567	0,248511
	Junio	893.906	268.688	1,992618	0,540848	0,232430
	Julio	886.313	287.225	2,069585	0,485008	0,232530
	Agosto	898.108	320.799	2,074260	0,449058	0,249532
	Septiembre	828.731	255.265	2,184582	0,463607	0,206364
	Octubre	839.471	247.238	2,157253	0,485947	0,202867
	Noviembre	878.629	267.582	2,175002	0,470045	0,205836
	Diciembre	1.018.127	243.100	1,899365	0,668837	0,209791
1956	Enero	912.800	279.463	2,154084	0,475153	0,209663
	Febrero	895.599	273.935	2,211017	0,457603	0,201642
	Marzo	905.528	263.654	2,186081	0,479839	0,197097
	Abril	908.144	275.876	2,222325	0,456207	0,199055
	Mayo	944.272	313.945	2,157485	0,448017	0,223142
	Junio	950.414	245.569	2,213643	0,503809	0,175527
	Julio	901.351	243.692	2,353653	0,449279	0,166478
	Agosto	903.555	240.178	2,417851	0,436063	0,157878
	Septiembre	875.639	194.230	2,483907	0,456220	0,130041
	Octubre	923.559	247.454	2,441276	0,428305	0,156759
	Noviembre	1.027.481	306.008	2,306094	0,437788	0,185685
	Diciembre	1.236.898	304.381	1,952743	0,628877	0,205270
1957	Enero	1.110.967	361.963	2,239491	0,430710	0,208144
	Febrero	1.086.248	362.172	2,272120	0,415178	0,207666
	Marzo	1.113.272	374.856	2,224247	0,424920	0,215710
	Abril	1.148.429	419.060	2,193079	0,407645	0,234213
	Mayo	1.171.442	374.560	2,231527	0,438516	0,206116
	Junio	1.309.254	398.320	2,048386	0,514383	0,224922
	Julio	1.316.124	468.728	2,052078	0,457213	0,252902
	Agosto	1.280.354	415.119	2,077839	0,481988	0,231246
	Septiembre	1.257.573	407.296	2,087825	0,478944	0,229421
	Octubre	1.198.451	336.126	2,135430	0,508181	0,198084
	Noviembre	1.264.988	340.717	2,078795	0,541973	0,199789
	Diciembre	1.424.121	257.999	1,927105	0,738842	0,163465

Cuadro A13. 2 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Base monetaria (miles de pesos)	Reservas de los bancos comerciales (miles de pesos)	Multiplicador	C/D	R/D
1958	Enero	1.340.298	414.060	2,094742	0,492328	0,220087
	Febrero	1.359.651	453.068	2,089366	0,468706	0,234237
	Marzo	1.305.451	391.471	2,153568	0,481702	0,20632
	Abril	1.318.834	426.475	2,168302	0,453602	0,216785
	Mayo	1.372.136	449.469	2,078317	0,478297	0,232998
	Junio	1.429.264	436.518	2,074425	0,503381	0,221340
	Julio	1.536.498	569.428	2,036565	0,447281	0,263367
	Agosto	1.561.016	571.336	2,018303	0,457989	0,264394
	Septiembre	1.494.223	541.739	2,098290	0,436352	0,248182
	Octubre	1.555.004	546.290	2,072420	0,455626	0,246753
	Noviembre	1.554.182	512.514	2,088907	0,472438	0,232445
	Diciembre	1.744.847	384.393	1,901585	0,694988	0,196367
1959	Enero	1.668.865	581.534	2,046537	0,467054	0,249793
	Febrero	1.624.556	568.974	2,082181	0,453616	0,244505
	Marzo	1.604.864	601.183	2,117901	0,419027	0,250988
	Abril	1.632.643	607.651	2,140426	0,415050	0,246056
	Mayo	1.651.678	597.582	2,115273	0,432067	0,244945
	Junio	1.715.596	607.888	2,086680	0,448067	0,245890
	Julio	1.695.687	642.395	2,128831	0,411999	0,251275
	Agosto	1.656.997	601.410	2,128487	0,427136	0,243356
	Septiembre	1.657.584	633.630	2,164366	0,399410	0,247157
	Octubre	1.663.599	576.507	2,172415	0,430201	0,228144
	Noviembre	1.738.052	605.294	2,106926	0,447873	0,239323
	Diciembre	1.853.454	367.931	2,004859	0,666037	0,164962
1960	Enero	1.678.173	504.016	2,243010	0,453342	0,194600
	Febrero	1.752.456	617.872	2,114208	0,441391	0,240373
	Marzo	1.665.043	592.914	2,193160	0,415622	0,229849
	Abril	1.648.509	562.692	2,235378	0,417746	0,216484
	Mayo	1.661.817	606.061	2,193160	0,407804	0,234102
	Junio	1.616.113	489.324	2,255536	0,447420	0,194298
	Julio	1.728.145	614.024	2,186136	0,418238	0,230503
	Agosto	1.767.718	698.356	2,164721	0,387835	0,253279
	Septiembre	1.758.058	658.006	2,185789	0,401084	0,239912
	Octubre	1.772.017	640.216	2,177858	0,414974	0,234734
	Noviembre	1.859.402	658.291	2,136961	0,433245	0,237448
	Diciembre	1.980.104	374.314	2,071911	0,643136	0,149916

Cuadro A13. 2 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Base monetaria (miles de pesos)	Reservas de los bancos comerciales (miles de pesos)	Multiplicador	C/D	R/D
1961	Enero	1.910.470	685.529	2,159963	0,422160	0,236258
	Febrero	1.870.526	689.612	2,221792	0,396945	0,231801
	Marzo	1.909.710	681.823	2,193848	0,414584	0,230211
	Abril	1.858.821	659.744	2,218609	0,409952	0,225559
	Mayo	1.855.992	696.515	2,245192	0,385518	0,231586
	Junio	1.757.768	467.702	2,429877	0,432749	0,156889
	Julio	1.768.466	550.892	2,495823	0,380943	0,172358
	Agosto	1.765.320	586.835	2,555061	0,353685	0,176120
	Septiembre	1.810.787	547.542	2,555081	0,375578	0,162791
	Octubre	1.843.865	584.349	2,526369	0,370580	0,171929
	Noviembre	1.916.198	597.668	2,526528	0,374285	0,169657
	Diciembre	2.236.309	390.722	2,286099	0,564946	0,119602
1962	Enero	2.081.014	670.496	2,484295	0,375204	0,178355
	Febrero	2.103.410	736.854	2,467712	0,357357	0,192689
	Marzo	2.082.659	678.797	2,471878	0,374941	0,181292
	Abril	2.104.377	684.207	2,437398	0,382894	0,184470
	Mayo	2.008.447	683.994	2,466560	0,364913	0,188453
	Junio	2.191.141	731.246	2,317645	0,403465	0,202091
	Julio	2.058.876	694.354	2,454715	0,369846	0,188200
	Agosto	2.127.354	759.512	2,445541	0,356702	0,198063
	Septiembre	2.190.444	735.894	2,395021	0,383623	0,194084
	Octubre	2.199.712	769.456	2,423270	0,366709	0,197284
	Noviembre	2.388.680	879.157	2,394840	0,358472	0,208777
	Diciembre	3.003.227	888.563	2,054043	0,521611	0,219176

Cuadro A13.3
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio de venta del mercado oficial (pesos/dólar)	Tasa de cambio de venta del mercado libre (pesos/dólar)	Reservas internacionales (millones de dólares)	Precios del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1955	Enero	2,51	0	225,0	68,81
	Febrero	2,51	0	179,1	60,33
	Marzo	2,51	0	140,2	59,26
	Abril	2,51	0	139,8	62,04
	Mayo	2,51	3,93	137,2	58,86
	Junio	2,51	4,12	153,5	62,86
	Julio	2,51	4,16	157,6	61,28
	Agosto	2,51	4,09	150,2	64,25
	Septiembre	2,51	3,89	144,6	72,75
	Octubre	2,51	3,90	130,6	70,07
	Noviembre	2,51	4,09	150,8	68,31
	Diciembre	2,51	4,13	152,6	63,72
1956	Enero	2,51	4,34	156,5	66,00
	Febrero	2,51	4,21	144,0	73,05
	Marzo	2,51	4,28	143,7	70,75
	Abril	2,51	4,59	154,3	67,45
	Mayo	2,51	4,75	154,8	70,80
	Junio	2,51	4,67	152,3	76,65
	Julio	2,51	4,88	144,2	78,15
	Agosto	2,51	5,03	122,0	80,45
	Septiembre	2,51	4,54	110,3	81,08
	Octubre	2,51	5,07	115,3	78,28
	Noviembre	2,51	6,24	123,2	74,70
	Diciembre	2,51	6,83	144,2	70,30
1957	Enero	2,51	6,30	150,0	72,40
	Febrero	2,51	6,11	118,6	70,64
	Marzo	2,51	6,60	128,7	68,14
	Abril	2,51	7,00	138,0	65,45
	Mayo	2,51	6,84	144,1	66,33
	Junio	4,86	6,58	166,0	67,13
	Julio	4,81	5,80	180,1	63,50
	Agosto	4,90	5,89	158,8	63,20
	Septiembre	5,13	5,95	141,6	58,85
	Octubre	5,10	6,23	130,3	56,00
	Noviembre	5,22	6,20	141,9	57,40
	Diciembre	5,38	6,19	157,0	58,20

Cuadro A13.3 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio de venta del mercado oficial (pesos/dólar)	Tasa de cambio de venta del mercado libre (pesos/dólar)	Reservas internacionales (millones de dólares)	Precios del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1958	Enero	5,62	6,42	139,5	56,80
	Febrero	6,02	6,86	136,0	53,65
	Marzo	6,11	7,00	128,6	54,18
	Abril	6,73	7,66	122,2	54,70
	Mayo	6,77	7,67	117,5	54,32
	Junio	6,82	7,66	121,8	53,85
	Julio	6,73	8,07	136,6	52,93
	Agosto	6,51	8,00	152,6	51,65
	Septiembre	6,36	7,82	150,0	50,25
	Octubre	6,40	7,82	173,8	50,88
	Noviembre	6,41	7,95	180,2	48,73
	Diciembre	6,40	8,15	172,8	46,08
1959	Enero	6,40	8,17	186,4	46,68
	Febrero	6,40	8,10	191,6	46,23
	Marzo	6,40	8,05	193,5	45,08
	Abril	6,40	8,02	193,7	45,55
	Mayo	6,40	7,99	200,4	44,83
	Junio	6,40	7,99	205,6	44,30
	Julio	6,40	8,00	206,1	44,80
	Agosto	6,40	7,90	219,8	45,13
	Septiembre	6,40	7,31	195,5	45,83
	Octubre	6,40	6,80	197,5	45,03
	Noviembre	6,40	6,99	214,7	45,18
	Diciembre	6,40	6,99	230,4	43,95
1960	Enero	6,40	6,87	244,2	45,68
	Febrero	6,40	6,80	249,1	45,95
	Marzo	6,52	6,77	223,2	45,10
	Abril	6,70	6,76	217,7	45,20
	Mayo	6,70	6,87	224,3	44,77
	Junio	6,70	6,82	214,3	44,38
	Julio	6,70	6,88	211,6	44,55
	Agosto	6,70	6,92	207,6	45,15
	Septiembre	6,70	6,97	187,6	44,85
	Octubre	6,70	7,07	188,7	44,90
	Noviembre	6,70	7,08	198,7	44,35
	Diciembre	6,70	7,22	178,4	43,85

Cuadro A13.3 (continuación)
(miles de pesos)

Año	Mes	Tasa de cambio de venta del mercado oficial (pesos/dólar)	Tasa de cambio de venta del mercado libre (pesos/dólar)	Reservas internacionales (millones de dólares)	Precios del café (centavos de dólar por libra de 453,6 gramos)
1961	Enero	6,70	7,26	203,6	44,48
	Febrero	6,70	7,43	200,4	44,58
	Marzo	6,70	7,97	189,5	44,30
	Abril	6,70	8,10	176,4	43,90
	Mayo	6,70	8,26	164,8	43,50
	Junio	6,70	8,32	152,5	43,33
	Julio	6,70	8,51	176,8	43,50
	Agosto	6,70	8,69	162,5	43,53
	Septiembre	6,70	8,70	162,8	43,33
	Octubre	6,70	8,71	166,7	43,15
	Noviembre	6,70	8,76	151,1	43,05
	Diciembre	6,70	8,84	170,6	42,80
1962	Enero	6,70	8,80	148,7	42,80
	Febrero	6,70	8,77	155,8	42,78
	Marzo	6,70	8,82	157,9	42,05
	Abril	6,70	8,97	157,6	41,40
	Mayo	6,70	8,94	160,4	40,45
	Junio	6,70	8,83	175,2	39,50
	Julio	6,70	8,54	157,4	39,88
	Agosto	6,70	8,52	150,5	40,15
	Septiembre	6,70	8,76	143,5	40,45
	Octubre	6,70	9,10	151,7	39,78
	Noviembre	6,82	10,41	126,5	39,85
	Diciembre	9,00	11,07	115,8	40,10

Capítulo XIV.
La Junta Monetaria

Primera parte.
La Junta Monetaria y el Banco de la República como órganos de la banca central

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

14.1 Introducción

14.1.1 La soberanía monetaria del Estado

Con el fin de evitar engaños, desde la antigüedad se determinó que no está permitido a cualquier persona fabricar moneda o imprimir una figura o imagen de este tipo en sus propios metales, sino que la moneda o la impresión de sus caracteres se hiciera por una persona pública o bien por varias encargadas de ello en nombre de la comunidad, puesto que la moneda, por su propia naturaleza, se instituyó por el bien de la comunidad (Oresme, 1985: 59).

Instituido el Estado, a este se le otorgó la prerrogativa o derecho exclusivo de acuñar la moneda, pues tal facultad se aceptó de manera incuestionable como atributo de la soberanía.

> Quizás este concepto se remonte al tiempo en que solamente se marcaban con punzón las barras de metal para certificar su ley, incluso antes que el rey Creso de Lidia acuñara las primeras monedas en el siglo VI a. de C. (Hayek, 1978: 25).

La prerrogativa de acuñación por el soberano se estableció firmemente con los emperadores romanos.

Durante el Medioevo, se consideró que el atributo de la acuñación pertenecía al emperador, cuyo poder era considerado como la fuente máxima de la que derivaban los privilegios que en esta materia ejercían los diversos gobernantes dentro del imperio (Salvio, 1889: caps. VI-VII). Por ejemplo,

> en Inglaterra —país donde los abusos no fueron tan grandes como en Francia— la acuñación fue considerada también como una prerrogativa de la Corona que no requería el consentimiento del Parlamento. Tal privilegio incluía el derecho de 'alterar […] la forma y sustancia de su [del rey] moneda', como también aumentar o rebajar [*enhance or debase*] su valor, no obstante conservar su forma y sustancia.

> La prerrogativa monetaria del soberano fue bien sentada técnicamente desde que Bodin —creador de la moderna doctrina de la soberanía— afirmó que tal privilegio constituía uno de los criterios exactos para decidir si la soberanía existía o no. Sin tal prerrogativa, en realidad, ningún Estado puede ser independiente (Nussbaum, 1954: 47-48).

En la Modernidad, la exclusividad regaliana se sustituyó por la soberanía del Estado en materia monetaria (*Geldhoheit des Staates*), la cual fue judicialmente proclamada, por primera vez, como principio de derecho universal con motivo del célebre proceso "The Emperor of Austria Vs. Day And Kossuth", en el cual la Corte de Apelaciones de la Cancillería inglesa determinó que el *jus cudendae monetae* pertenece al poder supremo de cada Estado.

Para Nussbaum,

> la soberanía monetaria comprende la facultad de regular legalmente la circulación del dinero en todo el territorio del Estado y, especialmente, la de decretar disposiciones relativas a la obligatoriedad de aceptación, a la exclusión de signos monetarios extranjeros, y, sobre todo, a la emisión y recogida del dinero del Estado (Nussbaum, 1929: 4).

De ahí que por regla general sea de interés público reservar legalmente al Estado, o a los establecimientos autorizados por él, la emisión del dinero.

De conformidad con lo anterior, la emisión y regulación de la moneda legal de un país es una prerrogativa exclusiva inherente al poder supremo del Estado (Nussbaum, 1954: 44).

En ejercicio de la soberanía monetaria, el Estado detenta el poder de reglamentar la circulación monetaria y emite la moneda legal, atributos que cumple por lo general por medio de los bancos centrales, encargados exclusivos de la emisión de billetes y monedas metálicas y de la regulación monetaria. Los gobiernos nacionales o territoriales, los demás bancos y otras instituciones, no pueden emitir billetes ni monedas ni otros documentos que hagan las veces de aquellos.

En Colombia, la doctrina y la jurisprudencia han reconocido plenamente la soberanía monetaria como atributo del poder del Estado. Para la Corte Suprema de Justicia

> es incuestionable, como principio de derecho público, que todo lo referente al régimen monetario es atributo del poder y elemento de la soberanía del Estado (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969), la cual consiste esencialmente en que este asume en forma originaria, exclusiva y suprema la potestad política interna de organización, jurídica de regulación, y técnica y operativa de gestión y administración del sistema monetario de la comunidad, de emisión y fijación del valor

> de la moneda representada en billetes o metálico, o aun en documentos, títulos o divisas de deudas, crédito y financiamiento público; así como la facultad de dirigir y regular los términos del crédito y del intercambio monetario y de sus valores en el orden internacional con fundamento o no en un patrón común. (Corte Suprema de Justicia, Sentencia 109 del 27 de septiembre de 1984)

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 76.° de la Constitución de 1886, le corresponde al Congreso fijar la ley, peso, tipo y denominación de la moneda, "facultad que comprende el principio básico de nuestro derecho público, y del universal, que reserva al Estado la regulación soberana de la moneda en todos sus aspectos" (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 19 de noviembre de 1969: 146).

En esta norma descansa la soberanía monetaria del Estado colombiano, de la cual emana el derecho monetario del país.

De acuerdo con ella, el Estado puede intervenir mediante la expedición de dos clases de normas, a saber: las primeras, perdurables en el tiempo, que regulan los aspectos principales del derecho monetario, como la determinación de la unidad monetaria, sus funciones y su poder liberatorio, o las que establecen las instituciones que han de desarrollar tales principios y ejecutarlos con fundamento en la Constitución y la ley. Y las segundas, esencialmente mudables en el tiempo y con fundamento en las anteriores, regulan la especialidad de los asuntos monetarios de acuerdo con las necesidades del país, en lo referente a la emisión y circulación de la moneda, las actividades crediticias y las operaciones cambiarias.

Pero siendo el Legislador el titular de la soberanía monetaria para regular la moneda, el crédito y los cambios internacionales, a partir de la década del 50 se consideró que este debería y podría delegar la función de expedir la regulación especial en materia monetaria, cambiaria y crediticia, en un órgano que tuviera la capacidad técnica y operativa para ello, de acuerdo con la ciencia y la técnica, y pudiera obrar en la oportunidad debida, quedándose aquel solo con la facultad de expedir la regulación general en estas materias.

Para tal efecto, los decretos legislativos 143, 637 y 756 de 1951 autorizaron al Banco de la República para que, como banco central, se constituyera en el órgano de dirección monetaria, cambiaria y crediticia del Estado y se le facultó para dictar la regulación especial que necesitara el país en estos aspectos.

Sin embargo, este sistema fue objeto de críticas, pues no se aceptaba que un organismo privado, como era en ese momento el Banco de la República, cumpliera este tipo de funciones públicas. Además, se sostuvo que, siendo el derecho monetario parte del derecho público, todos los actos en que estuviera contenido deberían tener ese carácter y provenir de una manifestación soberana del Estado, y que así como la regulación general emanaba de la voluntad

soberana del Legislador, los actos de regulación especial, pero de alcance general, deberían ser expedidos también por órganos del Estado.

Por ello, en 1963 el Legislador creó la Junta Monetaria como un organismo especial del Estado, encargado de cumplir las funciones de dirección monetaria; le trasladó las funciones que hasta esa fecha cumplía la Junta Directiva del Banco de la República y le atribuyó otras facultades complementarias.

De esta manera, el Estado asumió el pleno ejercicio de sus facultades, pues se consideró en forma definitiva que el manejo del cambio internacional de la moneda y del crédito era atributo esencial de la soberanía del Estado, que debería ejercitarse por órganos suyos, en razón de sus incidencias definitivas sobre la estabilidad y el progreso social y económico de la nación.

Para asegurar la adecuada coordinación técnica y administrativa necesaria, con el fin de poner en funcionamiento la Junta Monetaria, se previó la celebración de un contrato entre el Gobierno Nacional y el Banco de la República.

> Con gran espíritu de mutua cooperación uno y otro definieron las bases generales de dicho arreglo, que sustancialmente tuvo por objeto modificar el vigente desde el 3 de octubre de 1951, a efecto de determinar las atribuciones y facultades que corresponden a la Junta Monetaria y las que se mantienen en la Junta Directiva del Instituto Emisor, como suprema autoridad de este, de acuerdo con las normas orgánicas de la entidad (Arias, 1946: 18).

Así, el propio Banco de la República facilitó poner en funcionamiento el nuevo organismo rector de la política monetaria, cambiaria y crediticia.

De conformidad con lo anterior, el ejercicio de la soberanía monetaria, en cuanto se refiere a su regulación y ejecución, a partir de 1963, corresponde al Legislador y a la banca central, integrada esta última por la Junta Monetaria, de creación legal, y por el banco de emisión, previsto en la Constitución Política y que de acuerdo con el ordenamiento jurídico es el Banco de la República.

Al Congreso le corresponde dictar la regulación general básica, perdurable en el tiempo, en tanto que la Banca Central tiene la responsabilidad, con fundamento en aquella, de dictar las normas para regular y controlar la política monetaria, cambiaria y crediticia, mudable día a día como consecuencia de diversos factores, y de ejecutarla de acuerdo con dicha regulación general y especial.

14.1.2 Apertura de la banca central en dos ramas

A partir de 1963, el Estado reorganizó el sistema de la banca central colombiana y separó el ejercicio de sus funciones en dos ramas o categorías: una

primera, de regulación o programática, a cargo de un órgano del Estado, y una segunda de ejecución, a cargo de un organismo privado, pero que años más tarde pasó a convertirse también en una entidad de carácter público, como se verá más adelante.

El primero es la Junta Monetaria, a la cual la ley le encomendó adoptar las medidas monetarias, cambiarias y de crédito, y el segundo, el Banco de la República, al cual el ordenamiento jurídico le atribuyó, además de cumplir sus funciones propias de banco de emisión, ejecutar la política monetaria, cambiaria y crediticia que trace la Junta Monetaria.

> La creación de la Junta Monetaria y con ella el traspaso de las funciones cambiarias, monetarias y crediticias desdobló el ejercicio de la potestad monetaria en dos instituciones igualmente importantes, que armónicamente trabajan, la una programando el manejo de la moneda y del crédito, como lo hace la Junta Monetaria y, la otra, ejecutando las medidas y políticas diseñadas por dicha entidad, como lo efectúa el Banco de la República (Gama, 1983: 33).

14.2 Propuestas previas a la creación de la Junta Monetaria

14.2.1 Antecedentes

En la década del 40, las legislaciones de la gran mayoría de los países latinoamericanos, además de conservar la estructura privada de los bancos centrales, les otorgaban a estos la facultad de dirigir y controlar el crédito, y de regular la circulación monetaria[246].

Sin embargo, a finales de esa década, las legislaciones de algunos de estos países fueron reformadas con base en estudios y recomendaciones de comisiones especiales que contaron con la colaboración de expertos, tanto del Fondo Monetario Internacional, como de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Tal fue el caso de Paraguay, Bolivia, Guatemala, Honduras y Ecuador.

Como resultado de estas reformas, se previó la existencia de unos organismos especializados encargados de diseñar y dirigir la política monetaria,

[246] La Ley de 1936 del Banco Nacional de Costa Rica, las leyes de 1939 del Banco de la República Oriental del Uruguay y del Banco Central de Venezuela, el Decreto Ley de 1944 del Banco de Paraguay, las leyes de 1945 de los bancos centrales de Bolivia, Guatemala y México, el Decreto Ley de 1946 del Banco Central de la República Argentina y la Ley de 1948 del Banco Central del Ecuador, les otorgaron a los bancos centrales la facultad de regular y ejecutar la política monetaria de estos países.

cambiaria y crediticia de estos países y de expedir las normas correspondientes. El Decreto Ley de 1944 que reguló el sistema de la banca central en Paraguay, creó la Junta Monetaria y posteriormente lo hicieron Guatemala en 1945 y Ecuador en 1948.

A estas Juntas Monetarias se les encomendó la función de establecer, de manera general, los encajes bancarios; fijar las tasas de descuento e interés que se aplicarían a las diversas operaciones de crédito de los bancos centrales, de acuerdo con los requerimientos de la política monetaria; fijar las tasas máximas de interés para las operaciones activas y pasivas de los establecimientos bancarios; fijar los tipos de cambio; autorizar a los bancos centrales la emisión de certificados de estabilización cambiaría; fijar los límites del crédito para operaciones normales y crear cupos extraordinarios para situaciones de emergencia o pánico financiero; establecer "topes de cartera" o "porcentajes máximos de expansión"; determinar las condiciones de los documentos admisibles en operaciones de descuento o redescuento en los bancos centrales o como garantía de préstamos otorgados por estos y autorizar al Banco Central para realizar operaciones de mercado abierto con el objeto de regular el medio circulante.

Para 1948, la legislación más avanzada en este sentido era la Ley de Régimen Monetario que regulaba el sistema de banca central de Ecuador, la cual fue preparada con la colaboración de los señores Robert Triffin, Felipe Pazos y Jorge Sol, del Fondo Monetario Internacional, y David L. Grove, de la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Carbo, s. f.: 29).

Teniendo presentes los aportes del señor David L. Grove a la legislación ecuatoriana, el Gobierno colombiano contrató en 1949 la Misión presidida por él, para estudiar las reformas aconsejables a la legislación bancaria (Villaveces, 1950a: 6).

14.2.2 La Misión Grove

En el "Memorandum sobre reorganización del Banco de la República", la Misión Grove propuso confiarle a la Junta Directiva del Banco la dirección de la política monetaria, cambiaría y crediticia. Igualmente, recomendó excluir la representación de los bancos privados en dicha Junta: "Los Bancos, decía, son objeto del control del Banco de la República; son también los principales prestatarios del Banco Central, y no es lógico que actúen a la vez como juez y parte" (Grove, 1988: 31).

A juicio de la Misión Grove, la labor de los bancos debería limitarse a hacer préstamos de un volumen suficiente para pagar los dividendos de sus accionistas, de tal manera que les permitieran proteger a sus depositantes, mien-

tras que el Gobierno debería asumir la responsabilidad de formular la política monetaria del país.

Igualmente, la Misión de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, presidida por el señor David L. Grove, recomendó confiarle la responsabilidad de la preparación inicial de la política monetaria a una persona determinada.

> La determinación de la política monetaria exige estudios preliminares de índole altamente técnica que tienen por objeto anticiparse a los problemas económicos que requieren la intervención del banco central, antes de que estos salgan a la superficie; de otra manera, la acción del banco central sería tardía. Uno de los principales defectos de la banca central, en muchos países, ha sido la imposibilidad de establecer claramente la localización de la responsabilidad para la preparación de las recomendaciones sobre la política monetaria (Grove, 1988: 31).

Con base en lo anterior, el señor Grove propuso asignarle la responsabilidad de la preparación inicial a un economista de competencia profesional sobresaliente, que tuviera el título de "Consejero de la política monetaria de la Junta Directiva", y a esta la responsabilidad final en la adopción de dicha política.

14.2.3 La propuesta de Carlos Villaveces R.

En lo que llamó "Bases para un Banco Central de Emisión", Carlos Villaveces consideró que si se quería estructurar un banco de emisión moderno, que controlara y dirigiera la moneda y el crédito, era indispensable que tuviera también la responsabilidad de esa dirección, y para tal efecto propuso que la Junta Directiva del Banco tuviera a su cargo determinar y dirigir la política monetaria, crediticia y cambiaria, para lo cual contaría con una Junta Monetaria compuesta por tres miembros (el ministro de Hacienda y Crédito Público, el gerente del Banco de la República y uno más elegido por la Junta Directiva del Banco), organismo que tendría a su cargo la responsabilidad de preparar y someter a consideración de la Junta Directiva, para su adopción o rechazo, la política monetaria, crediticia y cambiaria más conveniente en cada momento (Villaveces, 1950a: 106-107).

Sobre este asunto, Villaveces (1950a) decía:

> Debe haber una Junta Monetaria o Comité poco numeroso que, con la colaboración de expertos del Departamento de Investigaciones Económicas, trace la política fundamental del Banco y someta a la Junta de

> Directores sus recomendaciones específicas. En esta Junta es necesario que el Gobierno esté representado, para que las recomendaciones que se adopten sean fruto, no solamente de las conclusiones de los técnicos sobre los estudios hechos, sino de la política general que el Gobierno quiera seguir en materias económicas y fiscales.
>
> En legislaciones como la del Ecuador se encuentran disposiciones que obligan a la Junta Monetaria a usar sus facultades para controlar toda expansión o contracción anormal del medio circulante susceptible de provocar alteraciones perjudiciales en los precios, y a rendir informes al presidente de la República cuando el medio circulante aumente o disminuya en determinadas proporciones; o en el caso de una baja considerable o persistente de la reserva monetaria internacional, o cuando se presente un desequilibrio fundamental y duradero relacionado con desniveles en los precios y costos de producción internos y externos. En estos casos (dice la ley), la Junta Monetaria estará obligada a adoptar las medidas adecuadas para corregir los desequilibrios presentados, o para restablecer la posición competidora de la producción del país en los mercados interno e internacional.
>
> Disposiciones análogas se encuentran en las legislaciones de Bolivia, Costa Rica, Guatemala, Nicaragua y Paraguay (p. 106).

14.2.4 El Decreto Legislativo 756 de 1951

En 1951 se descartó para Colombia la posibilidad de crear la Junta Monetaria como máximo organismo rector de la política monetaria y cambiaria, y con el Decreto Legislativo 756 se le otorgaron estas facultades a la Junta Directiva del Banco de la República, como se vio en el capítulo XII.

En todo caso, el Decreto Legislativo 756 de 1951 estableció, igualmente, que el Gobierno y el Banco de la República acordarían la reforma de los estatutos de la institución con el fin de establecer como dependencia de la Junta Directiva del Banco, un organismo especializado que tuviera a su cuidado el estudio de las medidas monetarias, de crédito y de cambio requeridas para el adecuado desarrollo de la economía nacional.

14.2.5 El Programa del Frente Nacional

Uno de los objetivos del Frente Nacional, instaurado en 1958, fue desarrollar durante los años en que estuviera vigente el que se denominó "Programa del Frente Nacional".

En él se previó que tendría que quedar garantizada en la dirección de la política monetaria y de crédito, la primacía del interés general, sin que los intereses particulares pudieran interferirla, y para tal efecto se entendió que la política monetaria y de crédito debería estar completamente separada de los intereses particulares (Sanz, 1965: 203 y 208).

14.3 Motivos determinantes para crear en Colombia la Junta Monetaria

14.3.1 Necesidad de estatizar el manejo monetario

La autoridad monetaria tiene como obligación mantener un nivel adecuado de liquidez en la economía, en un marco de estabilidad de precios. Para ello, debe atender los requerimientos del público por dinero, procurando no validar aceleraciones en la tasa de inflación o mayores expectativas de crecimiento en los precios. Esta labor se hace especialmente difícil en los países en desarrollo, donde la capacidad económica y política de recaudo fiscal del Estado es limitada e inversamente proporcional a los requerimientos de gastos que los diferentes estamentos sociales demandan. Por ello, es notoria la tendencia al déficit fiscal en estos países, que en ausencia de un desarrollado mercado interno de capitales y enfrentando serios racionamientos en los montos de crédito externo que puedan obtener, tienen que optar por financiar vía emisión el déficit fiscal. Ello es equivalente a acudir a un impuesto inflacionario para acomodar el mayor gasto del Gobierno.

En estas circunstancias, la autoridad económica reacciona tratando de minimizar el impacto que sobre la expansión monetaria y los precios tiene la financiación del déficit. Para ello, debe reducir el flujo de liquidez de otros agentes económicos. Por ejemplo, incrementará los encajes para reducir el nivel de crédito otorgado por las instituciones financieras, o impondrá un gravamen implícito sobre un grupo de agentes económicos en particular, como es el caso de los depósitos previos de giro para el pago de importaciones. La capacidad de imposición de estos costos sociales, requiere de un claro mandato político que solo posee el Estado.

Por ello, como desde 1951 las medidas monetarias eran adoptadas por la Junta Directiva del Banco de la República, la cual tenía una mayoritaria participación de representantes del sector privado, se consideró que debería "estatizarse" el manejo de los asuntos monetarios, respecto de los cuales se sostuvo que debería prevalecer exclusivamente el interés público. Con tal fin, se propuso nacionalizar el Banco de la República, para que su Junta Directiva estuviera integrada exclusivamente por representantes estatales, o trasladar

las funciones de dirección monetaria que ese organismo desarrollaba a un organismo del Estado que las cumpliera con independencia del sector privado.

Como se descartó la posibilidad de nacionalizar el capital del Banco de la República o de aumentar el número de representantes del sector público en la Junta Directiva, la única manera de estatizar las funciones monetarias sería trasladándolas al Estado, para que este las ejerciera por medio de un organismo de carácter público y conforme al derecho público. Máxime que la naturaleza de la actividad monetaria tenía un exclusivo contenido *jus publicista*, pues la gestión monetaria y la negociación e intercambio del oro y de las divisas eran de carácter público.

Desde 1936, la Corte Suprema de Justicia, en sentencia del 25 de febrero de ese año, sobre cuestión atinente a la libre estipulación monetaria, sostuvo que el sistema monetario de un país pertenece a su derecho público, pues es atributo del poder y elemento de la soberanía del Estado.

Igualmente, esa máxima corporación, en sentencia del 28 de abril de 1937, había dicho que la soberanía monetaria del Estado comprendía la facultad de regular legalmente la circulación del dinero en todo el territorio del Estado y especialmente la de dictar disposiciones relativas a la obligatoriedad de aceptación, a la exclusión de signos monetarios extranjeros y, sobre todo, a la emisión y recogida del dinero.

Desde el punto de vista técnico se dijo:

> En el campo cambiario, el mantenimiento de una tasa realista constituye elemento esencial para que las importaciones no excedan límites razonables, para que se promuevan efectivamente las exportaciones y para que se eviten operaciones especulativas inconvenientes para la economía nacional. En el campo de la moneda y del crédito se advierte una conexión esencial entre el volumen total del medio circulante y el nivel general de precios. Además, a través del manejo monetario y crediticio puede buscarse una mayor canalización de recursos financieros a los distintos sectores de la producción nacional, que permita una ampliación de la misma y una expansión de su comercio de exportación.
>
> Por estas razones se considera en teoría general y en filosofía política que el manejo del cambio, del crédito y de la moneda constituyen atributo esencial de la soberanía de un Estado y se explica que en la casi totalidad de los países corresponde a organismos oficiales (*Memoria de Hacienda*, 1964: 65).

Con estas consideraciones técnicas, políticas y jurídicas, se abogaba por que el Estado asumiera en forma directa, exclusiva y suprema la potestad política interna de organización, jurídica de regulación, y técnica y operativa de gestión y administración del sistema monetario del país.

En todo caso, si bien estas razones eran teóricamente claras para trasladar al Estado la responsabilidad plena de la política monetaria, cambiaria y crediticia, ello no implicaba que su manejo, por parte de la Junta Directiva del Banco de la República, hubiera sido ajeno a las políticas estatales en materia económica y, mucho menos, que dicho manejo hubiera sido desacertado.

En efecto, el Estado no fue ajeno a las decisiones que en materia monetaria, cambiaria y crediticia adoptaba la Junta Directiva del Banco de la República, porque el Gobierno conservaba en ella una representación decisiva, pues sin el voto favorable del ministro de Hacienda y Crédito Público, aquella no podía tomar ninguna medida en estas materias (Decreto Legislativo 756 de 1961).

El hecho de que por mandato legal y estatutario y por obligación contractual, los miembros de la Junta Directiva del Banco representaran los intereses generales de la economía, independientemente del origen de su elección, determinaron también una actuación prudente y altamente eficiente. A este respecto, Hernando José Gómez Restrepo analiza la diferencia en la estacionalidad de la base monetaria y los medios de pago antes y después de la creación de la Junta Monetaria. Para tal efecto, en los cuadros 1 y 2, al apreciar los índices estacionales para estos agregados monetarios, Gómez Restrepo concluye que incluso antes de 1963 la liquidez presentaba un comportamiento menos estacional que en el pasado reciente, especialmente en lo que respecta al fin de año.

14.3.2 La mayor intervención del Estado en la economía

Con el surgimiento de las doctrinas keynesianas y las tesis intervencionistas de la Cepal, los dirigentes de los países latinoamericanos aceptaron la necesidad de una mayor intervención del Estado, para mantener la estabilidad y acelerar el crecimiento de la economía. Este enfoque se basaba en un gran escepticismo respecto a la eficiencia de los mercados, especialmente en los del sector financiero, que mostraba un marcado atraso en su desarrollo institucional.

A partir de la década de los cincuenta, el Estado decidió intervenir más en la actividad económica para dirigirla, racionalizarla o planificarla, con el propósito de lograr el desarrollo integral del país. Para los años sesenta, frente a una mayor intervención y a la escasa evolución del sector financiero, era necesario igualmente crear nuevos sistemas de control y dirección del crédito y de la moneda y, a la vez, mecanismos que impulsaran el surgimiento de un mercado de capitales en el país. Por ello, desde el punto de vista orgánico se propuso la creación de la Junta Monetaria como un ente del Estado, técnicamente especializado para regular el manejo monetario, y desde el punto de

vista instrumental se previó la utilización de nuevos y modernos instrumentos de control y dirección monetaria.

> En vez de esa política monetaria y crediticia solo inducida, por lo general, a través de ciertos incentivos resultantes de las facilidades para descuento o redescuento en el Banco Emisor, de los tipos de interés o descuento que este ofrecía, o de desestímulos consistentes en negar esas facilidades, el propósito del Legislador, al crear la Junta Monetaria, fue trasladar la responsabilidad de esa política, función estatal, a un organismo suyo, de una parte, y, de otra, establecer instrumentos más eficaces de dirección de la misma, ya de carácter compulsivo u obligatorio y generalizado, a fin de que no quedara sector alguno fuera de control capaz de desquiciar o hacer nugatoria la dirección de la moneda y el crédito (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969: 127).

14.3.3 La incompatibilidad en el ejercicio de las funciones de los banqueros

Para la década de los años sesenta, la regulación legal de las juntas directivas de los bancos centrales o de las juntas monetarias en los países en los que estas ya existían, casi sin excepción, preveían las disposiciones sobre incompatibilidades para ser miembros de esas corporaciones.

Al respecto, el señor ministro de Hacienda y Crédito Público, al intervenir en el Congreso de la República para ilustrarlo sobre el alcance de esta incompatibilidad, señaló:

> Por ejemplo, en Australia quien es director o empleado de una corporación distinta de este banco, cuyo negocio sea en todo o en parte negocio bancario, no puede ser nombrado. Y así casi todos. ¿Cómo no va a ser normal esa incompatibilidad si la moneda es precisamente el elemento con el cual la industria bancaria desarrolla su negocio legítimo? Casi todas las legislaciones —la mayor parte—, honorables senadores, establecen como descalificación para ser nombrados, cualquier vinculación con una industria bancaria privada (Sanz, 1965: 205).

Se consideró entonces que debería estatizarse el manejo monetario del país,

> no porque la banca privada sea mala o buena, sino simplemente porque existe incompatibilidad al dividirse en la personalidad del hombre que tiene la responsabilidad ante sus accionistas de producir utilidades en la institución que dirige, entre su condición de gerente y la de director del Banco Central (Sanz, 1965: 205).

De acuerdo con lo anterior, se recomendó que los banqueros se dedicaran en forma exclusiva y especializada a cumplir con las actividades propias del negocio financiero, dejando a las autoridades estatales la responsabilidad de regular los asuntos monetarios, cambiarios y crediticios.

> Era posible que los banqueros que actuaban en la Junta mirasen en las decisiones sus intereses particulares, o por lo menos tomasen ventaja personal en la información anticipada de esas decisiones. Se pensó y se dijo por muchos que los intereses sociales no pueden sacrificarse en modo alguno a los intereses particulares y que el manejo monetario, crediticio y cambiario es cuestión de orden público e interés colectivo sin que puedan prevalecer sobre ella asuntos de interés privado (Low, 1986: 108).

No obstante estas respetuosas observaciones que se formularon acerca de la incompatibilidad de los banqueros para formar parte de la Junta Directiva del Banco de la República, al crearse la Junta Monetaria, el doctor Eduardo Arias Robledo dejó la siguiente constancia histórica acerca de la honestidad y el desinterés con que los miembros de la Junta Directiva actuaron en ejercicio de las funciones públicas encomendadas por el Estado:

> Al concluir para la Junta Directiva del Banco el ejercicio de las atribuciones de regulación general en materia monetaria y crediticia, por razón de las reformas legales a que me he venido refiriendo, deseo dejar constancia del patriotismo, elevado criterio, honestidad y desinterés con que sus miembros ejercieron las facultades que les fueron confiadas por el Estado. Durante más de nueve años, primero como subgerente del Banco y luego en mi carácter de gerente, me ha correspondido asistir a sus deliberaciones y puedo dar fe de su dedicación y celo, de su altura de miras y de su infatigable deseo de acertar (Arias, 1964: 18-19).

14.3.4 La tendencia en otros países

Un factor importante para la creación de la Junta Monetaria en Colombia, fue la experiencia de los demás países del mundo con características similares a las nuestras.

En 1963, las funciones de dirección de la moneda, en muchos países, las ejercía el Estado a través de las juntas directivas de los bancos centrales o por conducto de juntas monetarias y, salvo en algunos pocos países, entre ellos Colombia, en unas y otras corporaciones no había participación de los particulares. Por ello, en Colombia, el Gobierno consideró que debería

> tener totalmente en sus manos el control y manejo de la moneda, como arma indispensable para dirigir el numerario en poder del público, el crédito bancario comercial, el crédito bancario de fomento y aun el crédito particular que contribuye indirectamente a fomentar determinados consumos o a restringirlos según las necesidades de la sociedad en cada momento, en beneficio de las grandes masas de la nación (Sanz, 1965: 202).

Al respecto, el ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Carlos Sanz de Santamaría, decía:

> Creo que la moneda no es materia prima para los banqueros, como sí lo es el algodón para los industriales. La moneda es un instrumento de bienestar o de malestar de un país que por consiguiente debe ser manejada por el Estado; debe ser dirigida por el Estado, que es esencialmente político, naturalmente de acuerdo con la técnica (Sanz, 1965: 216-217).

14.4 Creación y organización de la Junta Monetaria

La Junta Monetaria fue creada por la Ley 21 de 1963 y su organización y funciones las señaló el Gobierno Nacional mediante el Decreto Ley 2206 del mismo año.

14.4.1 La Ley 21 de 1963

En 1963, el Gobierno Nacional, por medio del ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Carlos Sanz de Santamaría, presentó a consideración del Congreso de la República un proyecto de ley mediante el cual se solicitaron facultades extraordinarias para crear y organizar un organismo técnico y autónomo denominado Comité Monetario, encargado de estudiar y adoptar las medidas monetarias, cambiarias y de crédito del país que, conforme a las disposiciones vigentes en esa época, correspondían al Banco de la República y para que ejerciera las demás funciones complementarias que le adscribiera el Gobierno Nacional (Sanz, s. f.).

El Congreso de la República se abstuvo de conceder las facultades solicitadas para crear el Comité Monetario, pero, después de muchas consideraciones, estimó que era mejor crearlo directamente con el nombre de "Junta Monetaria". Sus funciones primordiales serían "estudiar y adoptar las medidas monetarias, cambiarias y de crédito que sean la triple base de la economía y

del fisco. El Gobierno la organizará y le señalará más funciones complementarias, cosa que hará también el Congreso" (Arias, s. f.).

La finalidad de la iniciativa fue resumida así por el doctor Hernando Durán Dusán en la ponencia para primer debate del proyecto que presentó a consideración del honorable Senado de la República:

> La primordial es, sin lugar a dudas, la de independizar del interés privado las medidas monetarias, cambiarias y de crédito que el país necesita tomar para el desarrollo de su economía. Pero hay otras finalidades de extraordinaria importancia también, que pueden llegar a significar un gran avance social en el campo monetario y crediticio; por ejemplo: señalar tasas máximas de interés o descuento que las instituciones de crédito puedan cobrar a su clientela sobre todas las operaciones activas, descontables o no descontables. Señalar el monto de las cuotas iniciales, los plazos y otras condiciones aplicables a operaciones de crédito comercial de consumo por instalamentos, otorgado por establecimientos de crédito o por casas comerciales, almacenes, etc.
>
> […]
>
> Por otro aspecto, parece indiscutible que no pueda haber una política monetaria definida y concreta si no se poseen instrumentos eficaces de control sobre el crédito y el control de crédito, público o privado, supone necesariamente control sobre el monto de intereses y plazos de amortización […].
>
> La solución propuesta no es la radical de nacionalización del Banco de la República, ni el retiro de la Junta Directiva de los representantes de los accionistas particulares. No. La Junta Directiva del Banco continuará con sus funciones administrativas corrientes y la Junta Monetaria que se desea crear estaría encargada de las medidas monetarias, cambiarias y crediticias que requiera la economía nacional (Durán, s. f.).

Igualmente, el entonces ministro de Hacienda, doctor Carlos Sanz de Santamaría, señaló entre las finalidades de la creación de la Junta Monetaria

> la de eliminar la concentración del crédito bancario en pocas manos, demostrando con estadísticas fidedignas que grupos reducidos de personas, naturales y jurídicas, en pocas ciudades, detentaban partes muy apreciables del mismo; y que era conveniente procurar su democratización y especialmente su distribución a sectores a los cuales no llegaba la cantidad adecuada, como el agrícola, el pecuario, el de la pequeña industria. Indicó también que era necesario dar a los bancos de fomento condiciones diferentes a las de la banca comercial, por ejemplo

> en el crecimiento de sus activos; fijar topes específicos a los préstamos, de carácter obligatorio, pues hasta entonces y dada la ineficacia parcial de los instrumentos sobre descuento y redescuento, hubo que apelar, al efecto, a los topes voluntarios de cartera, como acuerdo de caballeros; y agregaba que si la persuasión es buena, no es muy propio del Estado reposar solo sobre ella, en materias de suyo tan trascendentes. De igual manera, hasta entonces la limitación de la tasa de crecimiento de los activos bancarios apenas operaba a través de acuerdos con el Banco Emisor. En cuanto a tasas de interés, expuso el ministro que había un crecimiento desordenado de las mismas y que muchas actividades productivas estaban en incapacidad de pagarlas, con lo cual se retardaba el crecimiento de la actividad económica o solo era posible con altos costos, requiriéndose un instrumento que las hiciera compatibles con el desarrollo económico. Señaló también que conforme a las disposiciones sobre bancos, las limitaciones para préstamos individuales, establecidas en relación, por ejemplo, con activos y reservas, resultaban obsoletas y había bancos en capacidad de prestar a una sola persona hasta cuarenta millones de pesos, operaciones de evidente riesgo que era necesario regular de nuevo (Sanz, 1965: 216 y ss.).

Aprobado el proyecto, se convirtió en la Ley 21 de 1963, la cual dispuso en su artículo 5.° crear la Junta Monetaria, encargada de estudiar y adoptar las medidas monetarias, cambiarias y de crédito que, conforme a las disposiciones vigentes en ese año, correspondían a la Junta Directiva del Banco de la República, lo mismo que ejercer las demás funciones complementarias que le adscribiera el Gobierno Nacional, y en el futuro, la ley.

La ley otorgó facultades extraordinarias al Gobierno con el objeto de que procediera a su organización, determinara su estructura y conviniera con el Banco de la República las modificaciones de los contratos que tenía celebrados y de esa manera se pusiera en vigencia dicho mandato.

14.4.2 Precisión de las funciones monetarias y crediticias según el Decreto Ley 2206 de 1963

En ejercicio de tales facultades, con el Decreto Ley 2206 del mismo año, el Gobierno Nacional organizó la Junta Monetaria y le fijó sus principales atribuciones; se operó de esa manera el tránsito del manejo monetario por la Junta Directiva del Banco de la República hacia la Junta Monetaria, con el objeto de hacer obligatorio y general dicho manejo.

A juicio de la Corte Suprema de Justicia, la variación introducida por el Decreto Ley 2206 de 1963, en comparación con el Decreto Ley 756 de 1951, consistió

> esencialmente en hacer obligatoria y general para la banca privada regulaciones de tipo monetario y especialmente crediticio que estaban antes previstas, pero sin carácter compulsivo las más de las veces, cuya efectividad radicaba en que fuera necesario apelar a las facilidades del Banco Emisor (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969: 127).

Este organismo quedó entonces facultado principalmente para: fijar periódicamente un cupo ordinario de crédito a los bancos afiliados al Banco de la República para operaciones de préstamos y descuento, señalar un cupo especial de crédito que solo se utilizaría en el descuento de operaciones destinadas a determinadas actividades económicas, de acuerdo con las necesidades del desarrollo agrícola, industrial y comercial del país, y fijar cupos extraordinarios de crédito en casos de emergencia y con carácter temporal.

El acceso al cupo ordinario de crédito en el Banco de la República tiene el propósito de solucionar desequilibrios transitorios de liquidez. Su utilización, por parte de los bancos, tiene por objeto suministrar a tales entidades la liquidez necesaria para atender la reducción efectiva e imprevisible en las exigibilidades correspondientes a depósitos en cuenta corriente, certificados de depósito a término, depósitos de ahorro comunes, certificados de depósito de ahorro a término y créditos interbancarios. También puede ser utilizado cuando se dan hechos excepcionales, previamente calificados por el Banco de la República, originados en pérdidas imprevisibles de liquidez (Junta Monetaria, Resolución 56 de 1988).

Las corporaciones financieras legalmente establecidas en el país tienen acceso a un cupo ordinario de crédito en el Banco de la República, con el fin de suministrarles la liquidez necesaria para su normal funcionamiento y satisfacción de sus obligaciones contractuales y legales, cuando tengan disminuciones acentuadas en sus captaciones del público (Junta Monetaria, Resolución 55 de 1984). Igualmente, el Banco de la República está facultado para que con cargo al Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI), asigne un cupo de crédito en favor de las corporaciones de ahorro y vivienda destinado a atender bajas de depósitos que registren dichas entidades (Junta Monetaria, Resolución 56 de 1984).

El cupo extraordinario de crédito está previsto para casos de emergencia, con el fin de asegurar la liquidez de los bancos, corporaciones financieras y corporaciones de ahorro y vivienda legalmente establecidos en el país, en el caso de que llegaran a presentar situaciones de desequilibrio fundamental en su estructura financiera (Junta Monetaria, Resolución 46 de 1974; resoluciones 55 y 56 de 1984).

Los cupos especiales de crédito tienen por objeto responder

> a la adopción de políticas monetarias, circunstanciales y particulares para determinados sectores y actividades de la economía, a fin

> de facilitarles recursos financieros en condiciones favorables cuando quiera que presentan situaciones críticas de liquidez, emergencia o necesidad de especial promoción (Superintendencia Bancaria, Concepto OJ-291A de diciembre 8 de 1984).

Le corresponde igualmente a la Junta Monetaria fijar y variar las tasas de interés y descuento para las operaciones de préstamo, descuento y redescuento a los bancos afiliados al Banco de la República o para señalar las tasas máximas de interés o descuento que tales bancos pueden cobrar sobre operaciones descontables, redescontables o admisibles en garantía de préstamos en el Banco de la República. Fijar y variar el encaje legal de los bancos y cajas de ahorro. Señalar encajes marginales. Determinar los requisitos de las obligaciones redescontables. Fijar y variar el encaje de los billetes en circulación y en los depósitos del Banco de la República. Fijar límites específicos al volumen total de los préstamos o inversiones de las instituciones de crédito. Señalar la tasa de crecimiento de activos. Señalar las tasas máximas de interés o descuento que los establecimientos de crédito pueden cobrar sobre todas sus operaciones activas. Fijar los plazos de los préstamos y descuentos. Prohibir a los establecimientos de crédito la ejecución de ciertas clases de préstamos e inversiones. Facultar al Banco de la República para realizar operaciones de mercado abierto. Reglamentar las operaciones de crédito comercial de consumos por instalamentos. Disponer el traslado de depósitos de entidades públicas.

Creada la Junta Monetaria por la Ley 21 de 1963 y asignadas las funciones correspondientes de conformidad con el Decreto Ley 2206 del mismo año, el Estado asumió plenamente el derecho de manejar la moneda.

> Es una nueva experiencia que va a hacer el país; es una etapa también nueva. Si los gobiernos son malos, habrá mal manejo monetario, habrá mala situación en el país y habrá dificultades. Si los gobiernos son buenos, mejorará la situación del país. Pero es el Estado, representado por el Gobierno, el que debe dirigir la moneda.
>
> La Junta Monetaria tal y como fue creada es un ensayo, ensayo que el Gobierno confía en que pueda resultar satisfactorio y que sea útil. Es un ensayo para tener un control mejor de la moneda y del crédito que el que hemos tenido hasta ahora (Sanz, 1965: 228).

Con la Junta Monetaria se creó un nuevo órgano del Estado encargado de regular la cuestión monetaria, distinto del Congreso. Ya desde 1923 se había separado el manejo monetario del manejo fiscal y el Gobierno, al contribuir en la creación del Banco de la República, se obligó a no ejercer funciones monetarias, salvo en aquellos casos en los cuales estuviera investido de facultades

legislativas y siempre que estas no afectaran las estipulaciones del contrato que le dio origen al Instituto Emisor.

En 1963, el Legislador aceptó delegar en el Gobierno la facultad de regular estas materias, puesto que técnicamente no debía intervenir en ellas. Al respecto, el Dr. Carlos Sanz de Santamaría señalaba que el Estado, representado por el Gobierno, era el que debería dirigir la moneda.

> No puede ser el Parlamento. El Parlamento en ocasiones, como la que estamos viendo ahora, recibe proyectos curiosos. Como uno en el cual se ordena la descongelación de los depósitos por que optó la Junta Directiva del Banco de la República. Y bien saben ustedes que la moneda no se puede manejar por leyes; que el movimiento y la dinámica del desarrollo de un país tiene que seguir el curso diario de la moneda, del crédito y de las operaciones internacionales (Sanz, 1965: 228)

> La banca, por conducto de su organismo gremial, la Asociación Bancaria, manifestó su "acatamiento a la decisión del Congreso" de poner fin a la delegación de funciones en materias monetarias, cambiarias y crediticias que el Estado había hecho en la Junta Directiva del Banco de la República. Sin embargo, apoyada en la opinión de varios juristas destacados, expresó sus dudas acerca de la constitucionalidad del artículo 6.º del Decreto Ley 2206 de 1963, que consagró las facultades complementarias de la Junta Monetaria ("Notas editoriales", 1963: 1275).

Solicitada la declaratoria de inexequibilidad de las normas que le dieron origen y le señalaron sus principales atribuciones, la Corte Suprema de Justicia las encontró ajustadas a la Constitución Política, mediante sentencia de su Sala Plena, proferida el 12 de junio de 1969, con la ponencia del magistrado doctor Hernán Toro Agudelo, en la cual sostuvo:

> De tiempo atrás, en diversos estatutos, se había consagrado en el país que la política monetaria, cambiaria y de crédito, que reconoce su origen en el Congreso y su dirección inmediata en el Gobierno, se cumpliera a través de las determinaciones de la Junta Directiva del Banco de la República, con la obvia participación decisoria del ministro de Hacienda en representación del Gobierno. Así, por ejemplo, fue establecido mediante el Decreto Legislativo 756 de 1951, que tiene categoría de ley permanente por virtud de la número 141 de 1961. El artículo 5.º de la Ley 21 de 1963, en su ordinal a) creó la Junta Monetaria, le trasladó directamente las funciones monetarias, cambiarias y crediticias que tenía la Junta Directiva del Banco Emisor, con tácita referencia al citado Decreto 756 de 1951 y demás normas vigentes; por el literal b) facultó al Gobierno para adscribirle funciones complementarias y por

> el inciso final para organizar la Junta y determinar otras cuestiones conexas, hasta el 31 de diciembre de 1963.
>
> […].
>
> Dada la extensión de las consideraciones previas de las inmediatamente anteriores hechas por la Corte, no estima que sea necesario entrar de nuevo a repetirlas, para efectos de la decisión, sino que basta reiterar su concepto de que las regulaciones sobre cuestiones monetarias, cambiarias y crediticias, y específicamente sobre depósitos bancarios y el manejo del crédito por la banca privada, no constituyen actos de intervención del Estado en la industria privada, de la clase de intervención que contempla y autoriza el artículo 32.º de la Carta, sino ejercicio de atributos de soberanía del Estado, que son de competencia directa del Legislador, y lo eran antes de que se introdujera tal concepto de intervención, aparte de que configuran regulación de un servicio público que los particulares prestan solo por concesión temporal del Estado, sometido así a un régimen de derecho público, que para dictarse y expresarse no está sujeto a calificaciones especiales en la Carta, como mayorías y trámites determinados para que sea viable la ley ni a limitaciones como la de que se requiera siempre mandato directo del Legislador, sin que pueda investir, al efecto, de facultades extraordinarias al presidente de la República.
>
> En consecuencia, bien pudo la Ley 21 de 1963, artículo 5.º, literal b), autorizar al Gobierno para que adscribiera a la Junta Monetaria funciones complementarias de las que señaló en el literal a) del mismo artículo, que por especificar así su materia u objeto, o sea lo relativo a la moneda, el cambio y el crédito, dichas facultades extraordinarias tienen la precisión que exige el numeral 12 del artículo 76.º de la Carta (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969)[247].

De esta forma opera, a partir de 1963, el sistema de banca central en Colombia, constituido por la Junta Monetaria como organismo programador y el Banco de la República como entidad ejecutora.

Así lo reconoció la Corte Suprema de Justicia al revisar la constitucionalidad de la Ley 7.ª de 1973, organismo para el cual el control y la ejecución de la política monetaria se cumplen a través de dos instituciones: la Junta Monetaria y el Banco de la República (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 14 de diciembre de 1973: 281).

[247] Debe advertirse que en el momento de la expedición de la Ley 21 de 1963, el entonces vigente artículo 32.° de la Carta prohibía revestir de facultades extraordinarias al presidente de la República para los efectos interventores en él previstos.

14.4.3 Precisión de las funciones de dirección cambiaria

En desarrollo de las facultades previstas en el artículo 2.º de la Ley 21 de 1963, que autorizó al Gobierno Nacional para introducir modificaciones al sistema cambiario establecido por la Ley l.ª de 1959, el Gobierno expidió el Decreto Ley 1734 de 1964, mediante el cual le asignó a la Junta Monetaria precisas facultades en materia de cambios internacionales y comercio exterior, las cuales, a su vez, se adicionaron, con el Decreto Legislativo 2322 de 1965, que también introdujo modificaciones sustanciales al régimen de cambios internacionales y de comercio exterior.

Todas estas facultades en materia cambiaria y de comercio exterior se recogieron luego en el Estatuto de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior —contenido en los decretos leyes 444 y 688 de 1967—, al tenor del cual la Junta Monetaria quedó facultada para: regular los mercados de cambios al exterior. Elaborar periódicamente los presupuestos de ingresos y egresos de divisas. Señalar los requisitos para obtener licencias de cambio. Reglamentar el mercado de futuros para operaciones de venta a plazo de certificados de cambio y señalar las características de estos. Reglamentar y limitar el otorgamiento de garantías o avales de obligaciones en moneda extranjera, por entidades sometidas al control de la Superintendencia Bancaria. Autorizar, con carácter general, cuentas corrientes y fondos rotatorios en moneda extranjera. Determinar la cuantía máxima de la posición propia en divisas que pueden poseer los establecimientos de crédito.

Autorizar al Banco de la República para constituir, en los establecimientos de crédito, depósitos en moneda extranjera y reglamentarlos. Reglamentar la forma como el Banco de la República debe comprar y pagar el oro de extracción nacional y autorizar o aprobar los sistemas y operaciones de compra y venta de divisas y de financiación de las reservas internacionales. Señalar la tasa de contabilización de las reservas internacionales. Autorizar reintegros anticipados de divisas. Fijar el valor mínimo de reintegro para determinadas exportaciones. Establecer las garantías y el plazo de reintegro de las divisas originadas por todo concepto. Establecer regímenes especiales para los depósitos previos referentes a la importación de bienes de capital. Reglamentar los giros por servicios, entre otras funciones.

14.4.4 Ampliación de sus atribuciones según la Ley 7.ª de 1973

La Ley 7.ª de 1973 amplió las atribuciones de la Junta Monetaria, según los términos previstos en sus artículos 23.º y 24.º, en los siguientes aspectos:

14.4.4.1 *Sanciones por incumplimiento de las normas sobre encaje*

Dicha ley confirió a la Junta Monetaria la atribución de "definir las infracciones a las normas sobre encaje, así como de establecer las sanciones por incumplimiento de las mismas", las cuales debe aplicar la Superintendencia Bancaria.

> Antes se carecía de esta facultad, circunstancia que dificultaba enormemente el manejo de la política de encaje y los hacía bastante inoperantes, pues sin sanciones adecuadas, existía tendencia a incumplirlos, ya que los intereses percibidos resultaban inferiores al beneficio económico derivado de préstamos con recursos de desencaje. Esta grave limitación de las funciones de la Junta se advirtió desde sus orígenes y procuró solucionarse con sanciones indirectas, algunas de las cuales fueron declaradas ilegales por el Consejo de Estado. Está bien que se haya remediado la deficiencia, lo cual evitará desencajes y facilitará la política sobre reservas legales de los bancos (Gómez *et al*., 1976: 405-409).

Precisamente, el Consejo de Estado en sentencia del 19 de junio de 1969 había declarado nula parcialmente la Resolución 17 de 1968 expedida por la Junta Monetaria por establecer sanciones a los bancos cuando estos se colocaban en situaciones de desencaje. Sobre el particular dijo el Consejo de Estado:

> Es evidente que cuando un banco se coloca en situación de desencaje viene a incrementar por sí y ante sí su capacidad de préstamo e inversión en forma ilegal y susceptible de sanciones, no puede remitirse a duda que a la Junta corresponde el deber, más que la facultad, de exigirle que recupere la posición de encaje perdida, como requisito para tener acceso a las fuentes de crédito del Banco de la República, a través de los cupos de crédito y descuento que la misma Junta tiene potestad fijar. De otra parte, si el establecimiento en desencaje gozara de los mismos privilegios y oportunidades en el Banco Central que le son propios a aquel que conserva su encaje, nadie tendría interés fundamental en mantenerlo y, por ende, ninguna política monetaria y de crédito podría sustentarse en bases sólidas y serias.
>
> Sin embargo, aunque es indiscutible que los bancos deben cumplir cabalmente las normas que expida la Junta Monetaria, no aparece que hasta el momento el Legislador le haya conferido la potestad de establecer sanciones aplicables a esos establecimientos por la transgresión de aquellas normas o de otras que estén obligados a acatar.
>
> Y como los empleados u organismos oficiales tan solo pueden ejercer válidamente las funciones que de modo expreso les hayan sido atri-

> buidas, forzoso resulta concluir en este caso que la norma acusada adolece de nulidad, por cuanto la Junta Monetaria no tiene facultad legal para establecer sanciones aplicables a los bancos (Consejo de Estado, sentencia del 19 de julio de 1969: 145).

14.4.4.2 *Acuñación de moneda metálica*

Igualmente, con la expedición de la Ley 7.ª, el Legislador radicó en cabeza de la Junta Monetaria la competencia para ordenar la acuñación de moneda metálica, tanto fraccionario como divisionaria[248], de conformidad con las aleaciones que establezca por resolución el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, cuando haya escasez de moneda metálica y hasta concurrencia del monto necesario para satisfacer adecuadamente su demanda.

De esta manera se amplió la facultad de la Junta, señalada por el Decreto Ley 2206, pues era conveniente no restringirla simplemente a ordenar la acuñación de moneda fraccionaria, "sino también facilitar la amonedación de otras denominaciones que aconseje la práctica y las necesidades de la circulación" (Llorente, 1972a: 876).

14.4.4.3 *Cartera requerida para fomento*

Asimismo, se facultó a la Junta para determinar el porcentaje de crédito que los bancos deben destinar a operaciones que ese organismo considere convenientes para estimular el desarrollo de la economía, de acuerdo con los objetivos monetarios, y ordenar la constitución de depósitos del Banco de la República en las instituciones bancarias, hasta por un monto que no exceda el volumen de los depósitos oficiales en el banco y convenir con dichas instituciones sobre la inversión de tales depósitos en las oportunidades en que, a su juicio, ello sea apropiado para cumplir los objetivos fijados en los presupuestos monetarios.

14.4.4.4 *Depósitos del Fondo Nacional del Café*

La Junta también quedó facultada para disponer el traslado al Banco de la República, o a otras entidades determinadas, de la totalidad o parte de los

[248] Se entiende por *moneda fraccionaria* aquella cuyo valor es inferior a la unidad monetaria y por *moneda divisionaria* aquella cuyo valor es igual o superior a la unidad monetaria. Según el artículo 1.° de la Ley 90 de 1948, la unidad monetaria es el peso oro.

depósitos de los establecimientos y empresas públicas del orden nacional, así como del Fondo Nacional del Café.

14.4.4.5 *Institucionalización de los presupuestos monetarios*

Con la Ley 7.ª de 1973 se precisó la obligación para la Junta Monetaria de elaborar, para vigencias anuales, revisables periódicamente, los presupuestos monetarios, de acuerdo con las necesidades de desarrollo del país y con base en los reglamentos que dicte la misma Junta.

A juicio de los doctores Hernando Gómez Otálora, Francisco J. Ortega y Patricia Sanclemente, esta facultad no requería disposición legal, puesto que la Junta Monetaria "por la misma naturaleza de sus funciones, tiene que proyectar la expansión monetaria y su distribución, por grandes sectores, según prioridades" (Gómez *et al.*, 1976: 407).

14.4.4.6 *Fijación de la relación entre capital pagado y reserva legal*

Con el objeto de disminuir riesgos para las instituciones bancarias y obtener una menor concentración de los recursos de crédito en el país, se facultó también a la Junta para que por vía general fijara la relación que debería existir entre capital pagado y reserva legal de un banco y el total de sus obligaciones para con el público.

14.4.4.7 *Funciones de asesoría*

Por virtud de la Ley 7.ª se le atribuyó a la Junta Monetaria la función de dar concepto al Gobierno y a la Comisión Interparlamentaria de Crédito Público sobre los efectos monetarios de los empréstitos externos que proyecten contratar el Gobierno y todas las entidades de derecho público, y en general sobre los contratos en moneda extranjera que comprometan a la nación directamente o como garante, así como de dar concepto al Gobierno sobre las operaciones de crédito interno, para cuya obtención se solicite autorización al Congreso.

Solicitada la declaratoria de inexequibilidad de las normas que contenían estas atribuciones, la Corte Suprema de Justicia, en sentencia del 15 de diciembre de 1973, resolvió declararlas ajustadas a la Constitución Nacional:

> El control y la ejecución de la política monetaria, se cumplen a través de dos organismos administrativos, cuyos orígenes y funciones es útil explicar: la Junta Monetaria y el Banco de la República.
>
> [...].
>
> De acuerdo con este régimen legal es forzoso concluir que la adopción y dirección de la política monetaria del Estado, sin reservas, está encomendada a la Junta Monetaria por decisión soberana y privativa del Congreso y como una expresión democrática de la voluntad popular, la cual se refuerza con el hecho probado de que de la misma ley impugnada, 7 de 1973, hacen parte los artículos 23.° y 24.° que amplían tal competencia.
>
> A juicio de la Corte, estos artículos se relacionan con las funciones propias de la Junta Monetaria, y por consiguiente, de acuerdo con los razonamientos hechos es de la competencia exclusiva del Congreso expedirlas por medio de ley. La constitucionalidad no ofrece duda o reparo, y así habrá de afirmarse, como en efecto se declaró por la Corte en dicha sentencia (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 14 de diciembre de 1973: 281-282).

14.4.5 Naturaleza

La Junta fue creada como el órgano del Estado a través del cual este cumple la función soberana de regular la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, mediante normas de carácter general.

La Corte Suprema de Justicia, en sentencia del 15 de diciembre de 1973, señaló que "la adopción y dirección de la política monetaria del Estado, sin reservas, está encomendada a la Junta Monetaria por decisión soberana y privativa del Congreso, y como una expresión democrática de la voluntad popular".

Igualmente, el Consejo de Estado, en sentencia de mayo 26 de 1977, concluyó que por voluntad expresa del Legislador, el control de la política monetaria se cumple a través de la Junta Monetaria en virtud de lo dispuesto en la Ley 21 de 1963 y, además, que en materia de cambios internacionales y de comercio exterior, la Junta desempeña un papel de dirección y control, que también es parte de la política monetaria del país, en virtud de las normas del Decreto Ley 444 de 1967.

Por tanto, de acuerdo con la ley y la jurisprudencia de los dos máximos órganos de la Rama Jurisdiccional del Poder Público, la Junta Monetaria es un

órgano del Estado de creación legal, al cual se le otorgó capacidad especial de regulación general para el cumplimiento de sus funciones. En consecuencia, para la formación y expresión de su voluntad administrativa no requiere del concurso de un ente distinto ni de la aprobación de sus actos por parte de otros órganos de las demás ramas del poder público.

No forma parte de la estructura orgánica de la Rama Ejecutiva del Poder Público como organismo propio del sector central o dependiente de un ministerio o de un departamento administrativo. Tampoco es un ente propio del sector descentralizado, vinculado o adscrito a uno del sector central, pues no reúne los atributos exigidos por la ley para que se le considere establecimiento público, ni mucho menos empresa comercial o industrial del Estado o sociedad de economía mixta.

Para el desarrollo de las funciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el artículo 3.° del Decreto Ley 080 de 1976 consideró a la Junta como un organismo asesor, pero que no forma parte de la estructura administrativa de ese Ministerio como dependencia u organismo adscrito o vinculado. Es, por tanto, un ente sui géneris dentro de la estructura del Estado, de naturaleza especial, sin patrimonio propio, que cumple funciones públicas de regulación general asignadas por la ley, en desarrollo de la soberanía monetaria del Estado.

Ejerce las funciones de regulación mediante actos administrativos de carácter general, las cuales pueden ser y de hecho son objeto de revisión contenciosa, mediante el ejercicio de las acciones pertinentes ante la jurisdicción del ramo. Por lo mismo, los actos que expide en desarrollo de sus funciones son declaraciones de voluntad administrativa emitidas, conforme al ordenamiento jurídico, por un órgano revestido de competencia para ello y con el cumplimiento de las formas y formalidades propias que exige la ley.

14.4.6 Estructura

14.4.6.1 *Miembros*

De conformidad con los decretos leyes 2206 de 1963 y 151 de 1976, la Junta Monetaria está integrada por: el ministro de Hacienda y Crédito Público, quien la preside; el ministro de Desarrollo Económico; el ministro de Agricultura; el jefe del Departamento Nacional de Planeación; el gerente del Banco de la República y el director del Instituto Colombiano de Comercio Exterior

(Incomex). Todos ellos tienen las mismas incompatibilidades que la ley señala para ejercer el cargo de Superintendente Bancario[249].

14.4.6.2 *Asistentes*

Según el artículo 1.º del Decreto Ley 3171 de 1968, a las deliberaciones puede y debe concurrir el secretario económico de la Presidencia de la República, sin el carácter de miembro de la Junta Monetaria y por tanto sin posibilidad de tomar parte alguna en la adopción de sus decisiones.

14.4.6.3 *Asesores*

Como funcionarios permanentes de la Junta Monetaria de libre nombramiento y remoción por parte de esta, la ley prevé la existencia de dos expertos, los cuales no tienen voto en las decisiones de la Junta, pero pueden participar en el debate de los distintos temas, con total autonomía de criterio y con una orientación eminentemente técnica.

Tales expertos deben ser personas de reconocida preparación teórica y de experiencia en materias monetaria y cambiaria el uno, y el otro en economía general, producción y comercio exterior.

A cargo de los asesores quedó la responsabilidad de preparar los documentos que deba considerar la Junta y el estudio previo de los asuntos de su competencia.

14.4.6.4 *Asistencia técnica del Banco de la República*

La Ley 21 autorizó al Gobierno para convenir con la Junta Directiva del Banco de la República las modificaciones de los contratos celebrados con la entidad, con el fin de poner en vigencia el mandato que ordenó la creación de la Junta Monetaria.

[249] Esta estructura fue desde su comienzo objeto de algunas críticas. "Opinaban algunos que era inconveniente la presencia en dicha Junta de ministros del Despacho y del jefe del Departamento Administrativo de Planeación, por razón de las connotaciones políticas inherentes a esos cargos, su carácter temporal y las muchas y diversas funciones que a cada uno de ellos corresponde. Se juzgó que hubiera sido más acertado haber integrado la Junta en su totalidad con técnicos o expertos que tuvieran únicamente esa función y ese destino, o con representantes de los diversos sectores de la actividad privada" (*Memoria de Hacienda*, 1964: 67).

El Gobierno y el Banco, "con gran espíritu de mutua cooperación", definieron las bases generales de dicho contrato, el cual tuvo por objeto modificar el vigente desde el 3 de octubre de 1951, con el objeto de determinar las atribuciones y facultades que corresponderían a la Junta Monetaria y las que se mantendrían en la Junta Directiva del Banco, como suprema autoridad de este, de acuerdo con las normas orgánicas de la entidad.

Igualmente, en dicho convenio se estipuló que el Banco facilitaría a la Junta Monetaria los servicios de asistencia técnica y de secretaría que requiriera y que el costo de tales servicios, así como los demás gastos que exigiera su adecuado funcionamiento, correrían a cargo del Banco (Arias, 1964: 18).

14.5 El Banco de la República como banco de emisión y ejecutor de la política monetaria

Creada la Junta Monetaria y asignadas sus funciones de suprema dirección de las políticas monetaria, crediticia y cambiaría del país, el Banco de la República pasó a ser el Banco Central de Emisión y el organismo ejecutor de las decisiones administrativas dictadas por la Junta Monetaria.

Por lo tanto, a partir de 1963, el Banco de la República continuó siendo el centro del sistema financiero, como banquero de los bancos y prestamista de última instancia.

En efecto, continuó siendo el guardián de las reservas en efectivo de los bancos, realizando sus funciones de cámara de compensación y otorgando la liquidez necesaria a los bancos y corporaciones financieras, mediante operaciones de crédito, descuento y redescuento, según las condiciones que establezca la Junta Monetaria.

Como Banco Emisor, continuó conservando el privilegio exclusivo, por concesión del Estado, de emitir la moneda legal colombiana, de acuerdo con las facultades otorgadas por las leyes que autorizaron su creación y, en adelante, también para los fines dispuestos por la Junta Monetaria.

Siguió siendo también el guardián o administrador de las reservas internacionales del país y, como ejecutor de la política cambiaria, administrador del sistema de control de cambios con la capacidad para manejar los instrumentos de control cambiario. Continuó como el canal de comunicación, a nombre del país, con los distintos organismos financieros internacionales a los cuales pertenece Colombia, según los términos de los respectivos tratados y las leyes aprobatorias de estos.

El Banco de la República continuó siendo el banquero del Gobierno y su agente fiscal, recibiendo sus depósitos, otorgándole préstamos para atender necesidades estacionarias y transitorias de Tesorería, según los términos límí-

tes impuestos por la ley, traspasando sus fondos, recaudando algunos impuestos y sirviendo de fideicomisario para la colocación y amortización de títulos de deuda pública.

A partir de 1963 es el ejecutor de la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, funciones que desarrolla mediante los reglamentos que sobre el particular expide su Junta Directiva.

Para cumplir estas funciones continuó teniendo la dirección de la Casa de Moneda y de las agencias de compra de oro, continuó prestando todas las facilidades administrativas necesarias para que la Oficina de Registro de Cambios, sustituida luego por la Oficina de Cambios, el Fondo de Promoción de Exportaciones, el Fondo de Estabilización y la misma Junta Monetaria, pudieran cumplir a cabalidad las funciones atribuidas por la ley a estos organismos.

Con la creación de la Junta Monetaria se dejó de lado el tema de la nacionalización del Banco de la República y este siguió conservando su naturaleza privada, no se modificó su estructura y su Junta Directiva continuó siendo el máximo organismo responsable del manejo de la institución.

Segunda parte.
Principales funciones de la Junta Monetaria

Hernando José Gómez Restrepo

La Ley 21 de 1963 trasladó de la Junta Directiva del Banco de la República a la Junta Monetaria el manejo de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria. Posteriormente, el Decreto Ley 2206 de 1963, en sus artículos 3.º y 6.º y adicionado por la Ley 7.ª de 1973, señala los tópicos generales de competencia de la Junta Monetaria. La descripción de las funciones de este cuerpo se dividirá en tres numerales: moneda, crédito y cambiarias.

14.6 Moneda

Entre las responsabilidades más importantes de la Junta Monetaria está regular el nivel de liquidez. Con respecto al control de la cantidad de dinero, son varios los instrumentos que tiene a su disposición la autoridad monetaria.

En primer lugar se encuentran el cupo ordinario y extraordinario, los cuales determinan el acceso a crédito en el Banco Central, a los bancos comerciales, en cuantías y condiciones establecidas por la Junta Monetaria. Estos cupos son de carácter temporal y se utilizan para cubrir situaciones de iliquidez de los bancos. Esto sucede usualmente a final de año, cuando la mayor preferencia por efectivo, por parte del público, reduce los niveles de los depósitos en cuenta corriente y, por ende, tiende a desencajar a los bancos comerciales.

Si bien, la tasa de redescuento de estos títulos no ha sido utilizada activamente como un instrumento de control monetario, en ocasiones su nivel real ha ocasionado variaciones en la oferta monetaria. Así, cuando la tasa de interés del crédito al público se incrementaba (por una mayor inflación o cualquier otra razón), los bancos tenían un gran incentivo para obtener recursos en el Banco de la República vía los mencionados cupos. Para evitar esta situación, la tasa de interés de estos recursos se colocó en niveles reales positivos y se flexibilizó al atarla al indicador de la tasa de interés DTF. Asimismo, se estableció que para tener acceso a estos créditos del Emisor, un requisito fundamental es que el banco comercial demuestre una caída en sus depósitos.

En segundo lugar se encuentra el instrumento del encaje. La Junta Monetaria está facultada para establecer encajes sobre los pasivos para con el públi-

co de bancos, corporaciones financieras, cajas de ahorro y, en general, todas aquellas entidades que reciban depósitos a la vista o a término. Asimismo, podrá establecer encajes diferenciales sobre los diferentes tipos de depósitos, encajes marginales sobre cualquier tipo de captación y requisitos particulares de encaje para los depósitos de los establecimientos y empresas públicas del orden nacional. También debe imponer las sanciones que, por incumplimiento de las disposiciones sobre encajes, tiene que aplicar la Superintendencia Bancaria.

Todas estas facultades han sido utilizadas intensivamente en los últimos veinticinco años por parte de las autoridades monetarias, en su propósito de regular el nivel de liquidez en la economía. Así, por ejemplo, es bien conocido el episodio del encaje marginal del 100 % sobre los depósitos en cuenta corriente de los bancos durante la bonanza cafetera de la segunda mitad de los años setenta. Más recientemente, los encajes diferenciales sobre las exigibilidades a la vista y antes de treinta días, de los establecimientos y empresas públicas del orden nacional, que llegaron hace un par de años a niveles del 80 %. De la misma manera, se debe resaltar la importante evolución de las sanciones por desencajes. Originalmente, las entidades financieras solo pagaban un porcentaje sobre el nivel de desencaje. Ahora, no solo deben pagar esta sanción, sino que en el período siguiente al del desencaje deberán marcar un nivel de sobreencaje equivalente al primero. Este sistema se conoce con el nombre de *carry-over*.

No obstante, desde comienzos de la década del ochenta se hicieron evidentes para la autoridad monetaria las limitaciones que presenta el uso intensivo y prolongado de elevados niveles de encaje. En efecto, en la medida en que los encajes regulan la cuantía de los recursos prestables de los intermediarios financieros, están afectando directamente la rentabilidad del negocio bancario. Por ello, las entidades del sector inducen cambios en las captaciones del público en favor de aquellas, sujetas a menores niveles de encaje y crean innovaciones financieras no controladas por la autoridad monetaria. Lo anterior mostró claramente la necesidad de desarrollar otros mecanismos de control monetario.

Un instrumento de regulación de la liquidez, previsto en el Decreto Ley 2206 de 1963 y reafirmado en la Ley 7.ª de 1973 es el de las operaciones de mercado abierto (OMAS). Así, se faculta al Banco de la República, de acuerdo con las directrices de la Junta Monetaria a emitir, vender, comprar y amortizar sus propios títulos denominados en moneda nacional o extranjera, con el fin de regular el mercado monetario. También, la Junta Monetaria puede autorizar al Banco de la República, para utilizar obligaciones emitidas o garantizadas por el Gobierno Nacional o por entidades de crédito o financieras de carácter público o privado u otros documentos de crédito de primera clase, con el mismo propósito de regulación.

En la práctica, los títulos utilizados para realizar las operaciones de mercado abierto (OMAS) han sido emitidos por el Banco de la República. Estos son los títulos canjeables por certificados de cambio, denominados en dólares, y los títulos de participación, denominados en pesos. Los títulos se colocan por ventanilla y por remate y su rendimiento se financia con cargo a la Cuenta Especial de Cambios. La realización de las OMAS implicó el desarrollo y montaje de todo un marco institucional que incluyó desde el diseño de los títulos, un proceso de difusión y aceptación por parte del público y los canales para su intermediación de los títulos. Las OMAS han desempeñado un papel de gran importancia en la ejecución del control monetario en los últimos años, lo cual ha permitido una apreciable reducción en los niveles de encajes, coadyuvando así a la recuperación de la rentabilidad de la actividad financiera.

Por último, se puede considerar como otro instrumento de control monetario, la facultad de la Junta Monetaria para imponer límites a los niveles o a la tasa de crecimiento de los activos o incluso a parte de los activos de las instituciones de crédito. Esta prerrogativa no ha sido utilizada por resolución, sino por vía de la persuasión en los últimos años. Así, se ha solicitado por escrito en dos ocasiones a los bancos, en el período de final de año, que limiten la expansión de su cartera para evitar un desbordamiento monetario. Hasta el momento, su aplicación por esta vía ha sido exitosa.

Finalmente, en materia de la regulación de la liquidez, se desea mencionar la obligación de la Junta de elaborar anualmente un presupuesto monetario de acuerdo con las condiciones y requerimientos de estabilidad macroeconómica. Este debe ser revisado periódicamente y sirve de guía para las determinaciones de política monetaria. Esta labor se ha realizado en estrecha coordinación con el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República.

14.7 Crédito

En relación con las funciones crediticias de la Junta Monetaria, estas se pueden dividir en tres áreas: el crédito de fomento, la regulación del resto de la cartera del sistema financiero y los cupos especiales de crédito. En la actualidad, la Junta solo interviene en la política de crédito de fomento en aquellos aspectos indispensables para la armonización de la política de crédito de fomento con los financiamientos fijados por el Gobierno. Así, esta determina para el Fondo Financiero Agropecuario (FFAP), el Fondo de Inversiones Privadas (FIP), el Fondo Financiero Industrial (FFI), el Fondo de Capitalización Empresarial (FCE) y el Fondo Financiero de Desarrollo Urbano (FFDU) los siguientes parámetros de asignación del crédito: a) el monto global de los

recursos; b) la distribución por plazos del presupuesto; c) fija las condiciones financieras de los créditos (tasas de interés, tasas y márgenes de redescuento); d) la autorización de las refinanciaciones. En el capítulo XVIII se analiza extensamente la evolución del crédito de fomento y se pone de relieve su importancia, especialmente en la capitalización del sector agropecuario. Asimismo, se destaca en ese capítulo el exitoso esfuerzo realizado por la Junta Monetaria para reemplazar fuentes de emisión, para financiar los fondos en favor de inversiones obligatorias de intermediarios financieros y de recursos del mercado. Lo anterior permitió eliminar, desde finales de los años setenta, el crédito primario en los recursos canalizados por los fondos financieros.

Con respecto al crédito ordinario, además de los límites a su crecimiento, ya comentados anteriormente, la Junta está facultada para imponer topes a las tasas de interés sobre cualquier tipo de depósito, lo mismo que sobre las tasas activas; o sea, aquellas cobradas por los intermediarios financieros a sus clientes.

Esta autorización ha sido utilizada desde su creación por la Junta Monetaria. No obstante, desde finales de la década de los setenta, la tendencia ha sido hacia la liberación y flexibilización de las tasas de interés. Así, se liberaron la tasa activa y la de los depósitos a término en todas las entidades financieras. Se ha tratado de que las demás tasas reflejen el nivel de la inflación, de tal forma que se proteja al ahorrador y no se desincentiven las captaciones del sector financiero. En los últimos años esta facultad ha sido aplicada temporalmente para reducir el nivel de las tasas de interés, cuando las condiciones han sido propicias para ello. En efecto, se ha observado que el mercado financiero tiende a ajustar muy lentamente las tasas de interés, por lo cual, en dos coyunturas, la autoridad ha debido controlarlas por períodos cortos para acelerar el proceso de equilibrio en el mercado financiero.

Una función crediticia que ha sido importante en ciertas coyunturas económicas es el cupo especial. Esta permite a la Junta Monetaria señalar cupos especiales de crédito para descontar operaciones destinadas a determinadas actividades económicas. Esta facultad fue utilizada repetidamente a comienzos de los años ochenta, para ayudar especialmente a algunos sectores industriales como el textil y el siderúrgico, afectados severamente por la recesión y con urgente necesidad de realizar procesos internos de reestructuración e inversión para superar la crisis. No obstante, se considera que el uso del cupo especial se debe limitar severamente, ya que la existencia del crédito de fomento debe, por lo general, suplir las necesidades de recursos de los sectores productivos y a su vez puede tener serias implicaciones sobre el equilibrio en el mercado monetario y el nivel de las reservas internacionales.

Finalmente, la Junta debe fijar la relación porcentual que debe existir entre el capital pagado y la reserva legal de un banco, y el total de obligaciones para

con el público. Esta función es de gran importancia, ya que trata de garantizar unos niveles adecuados de solvencia para el sistema bancario, condición fundamental para mantener la confianza y la credibilidad de los ahorradores. Ha sido propósito constante de la autoridad monetaria el mantener y acrecentar los niveles de solvencia del sistema, para lo cual se ha trabajado en coordinación con la Superintendencia Bancaria, no solo en lo referente a un nivel determinado de la relación capital-pasivos, sino también en lo que atañe a definir apropiadamente el capital de los intermediarios financieros.

14.8 Cambiarias

El artículo 7.° del Decreto Ley 2206 de 1963 le asignó en forma exclusiva a la Junta Monetaria las facultades de cambio y de comercio exterior que anteriormente ejercía la Junta Directiva del Banco de la República, según lo dispuesto en la Ley 1.ª de 1959 y en la Ley 83 de 1962. Igualmente, en las condiciones y límites del Decreto Ley 444 de 1967, la Junta determina las condiciones para adquirir divisas, establece un presupuesto de ingresos y egresos de divisas y el monto máximo de licencias de importación. Por otra parte, debe señalar los plazos de los exportadores para reintegrar las divisas, fijar las características y el monto de los depósitos previos al giro por pago de importaciones y el precio al cual se comprará el oro de producción nacional.

Las anteriores atribuciones han sido utilizadas principalmente para mantener en equilibrio la balanza de pagos del país y evitar un uso especulativo o inadecuado de las reservas internacionales. Así, por ejemplo, en ocasiones de escasez de divisas, se ha aumentado el plazo mínimo de giro, para retardar la caída de las reservas internacionales. Otro instrumento de corto plazo, utilizado, es el ajuste en el presupuesto de divisas, especialmente en lo referente a las licencias de importación. Finalmente, es importante destacar las políticas de precio y sobreprecio del oro, mediante las cuales se lograron importantes avances en la producción del metal, en lo corrido de la década del ochenta.

En materia cambiaría son también funciones de la Junta Monetaria determinar las características de los certificados de cambio que expide el Banco de la República contra la entrega de divisas, reglamentar los reintegros anticipados de divisas sobre futuras exportaciones, señalar el precio mínimo de reintegro para determinadas exportaciones y aprobar el presupuesto del Fondo Nacional del Café, elaborado por la Federación Nacional de Cafeteros.

En relación con los certificados de cambio, su plazo de maduración ha sido utilizado para regular el proceso de monetización de las divisas. En el año de 1977 y hasta 1981 se utilizó para diferir el impacto monetario de las exportaciones de café y de servicios. Por el contrario, los reintegros anticipados de

divisas se han utilizado principalmente en materia cafetera, cuando el país ha afrontado situaciones de iliquidez temporal en moneda extranjera y requiere rápidamente divisas adicionales. Igualmente, el precio mínimo de reintegro se ha aplicado a las exportaciones cafeteras para garantizar que ingrese al país el mayor producto posible de la venta del grano.

Otro frente cambiario de importancia, regulado por la Junta Monetaria, es el endeudamiento privado externo y la posición propia de los bancos. En efecto, respecto a los préstamos externos a particulares, la Junta reglamenta, con carácter general, los plazos, intereses y demás condiciones de estos. Por otra parte, también puede prohibir o limitar este tipo de endeudamiento cuando por razones cambiarias o crediticias se considere excesivo. En relación con la posición propia en cuanto a las divisas que pueden poseer los establecimientos de créditos, la Junta determina su cuantía máxima. Estos recursos son utilizados especialmente para otorgar crédito comercial de corto plazo.

El control de regulación del endeudamiento privado externo ha sido aplicado en forma activa en varias ocasiones. Así, durante los períodos de gran afluencia de divisas, típicos durante las llamadas bonanzas cafeteras, se han limitado los niveles de endeudamiento para no dificultar aún más el manejo monetario. Además, en las épocas de acelerada acumulación de divisas, históricamente la devaluación real tiende a reducirse, por lo cual se presentan entradas especulativas de capital. Lo anterior hace aconsejable ejercer un control sobre el crédito externo privado. Otro episodio importante lo constituyó la reestructuración de la deuda privada externa mediante la Resolución 33 de 1984, en momentos en que se había cerrado el mercado internacional de capitales para los países latinoamericanos y el país a su vez atravesaba por un período de aguda recesión, especialmente en su sector industrial. En lo referente a la posición propia, se ha tratado de dar incentivo a las operaciones de comercio exterior del sistema bancario, sujeto a limitaciones impuestas por la situación cambiaria del momento.

Finalmente, la Junta Monetaria señala periódicamente la tasa de cambio a la cual se deben contabilizar las reservas internacionales. Esta tasa se denomina la tasa histórica promedio (THT) y determina las pérdidas o ganancias en el proceso de compraventa de divisas, cuyo saldo se acumula en la cuenta especial de cambios.

Parte cuatro

El Banco de la República como partícipe en la formulación y ejecución de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia

Capítulo XV.
La intervención del Estado en el banco de emisión

Mario Lombo Vanegas

15.1 Antecedentes

En cuanto se refiere a la regulación de la moneda y a los organismos creadores de esta, la Constitución Política expedida en 1886 le asignó la competencia al Congreso de la República, para lo cual, en el numeral 15 del artículo 76.°, le atribuyó la facultad de estructurar el sistema monetario nacional mediante la fijación de la "Ley, peso, tipo y denominación de la moneda".

Igualmente, la Constitución Política facultó al presidente de la República, como suprema autoridad administrativa, para ejercer la inspección necesaria sobre los "bancos de emisión y demás establecimientos de crédito, conforme a las leyes", según la disposición contenida en el numeral 17 del artículo 120.° de la codificación de entonces.

Después de varios intentos para establecer un banco de emisión en los primeros años del siglo XX, en 1923 se creó el Banco de la República, mediante contrato autorizado por la Ley 25 de ese año, celebrado entre el Gobierno Nacional y los bancos nacionales y los extranjeros con negocios permanentes en Colombia. Al Banco se le otorgó en forma exclusiva, y mientras asegurara la convertibilidad de sus billetes, el privilegio de emisión de estos, a los cuales se les reconoció curso legal.

El nuevo instituto quedó sometido a la inspección y vigilancia del superintendente bancario, de conformidad con los términos de la Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República, y de la Ley 45 del mismo año, reguladora de la actuación de los bancos comerciales. Dicha inspección y vigilancia, si bien era manifestación del poder de policía del Estado, no implicaba regulación de la estructura del ente inspeccionado, ni tampoco de su actuar, y se ejercía conforme a los mandatos del Legislador.

Estas facultades de intervención sobre el Banco de la República —de regulación a cargo del Congreso y de inspección y vigilancia a cargo del Ejecutivo—, se mantuvieron hasta 1968, cuando se reformó la Constitución Política para modificar la competencia de regulación.

15.2 La intervención estatal en el Banco Emisor, según la reforma constitucional de 1968

La reforma constitucional de 1968 creó la figura de la intervención presidencial en el Banco Emisor, como atribución constitucional propia, con distinta significación y sin perjuicio de la inspección y vigilancia que sobre él ejerce la Superintendencia Bancaria, conforme a las leyes.

La figura de la intervención estatal con carácter genérico, en la actividad económica, ya se había incorporado a la Constitución, mediante la reforma adoptada en 1936, durante la presidencia del doctor Alfonso López Pumarejo, la cual, al decir del tratadista Hernán Toro Agudelo, no hacía "redundantes o inútiles las demás atribuciones constitucionales que autorizaban de tiempo atrás un intervencionismo específico" (Toro, 1973), como era la función del Gobierno de vigilar e inspeccionar los bancos de emisión por intermedio de la Superintendencia Bancaria, según lo previsto en el numeral 17 del artículo 120.º de la Constitución.

Con la reforma de 1968, realizada durante la administración del doctor Carlos Lleras Restrepo, se llevó a cabo un cambio radical en las competencias del Congreso y del presidente de la República, en cuanto hace a la intervención en el Banco Emisor.

Respecto a la estructura y al funcionamiento del Banco de la República, el Congreso era el órgano competente para determinarlos y así lo hizo al expedir la Ley 25 de 1923, la cual autorizó su creación; la Ley 17 de 1925, mediante la cual se reformaron las Leyes 25 y 45 de 1923 y se autorizó la modificación de los Estatutos del Banco de la República según las bases señaladas por dicha ley; la Ley 82 de 1931, en virtud de la cual se introdujeron reformas a la Ley 25 de 1923, particularmente respecto de la composición de su junta, distribución de utilidades, composición de capital, derecho de emisión y conceptos para ejercerlo, etc.

A partir de 1968, el numeral 14 del artículo 120.º de la Carta determinó que la función de intervenir, para regular el Banco Emisor, sería ejercida por el presidente de la República como atribución constitucional propia.

La citada norma dispuso lo siguiente:

> Artículo 120.º. Corresponde al presidente de la República, como jefe de Estado y Suprema autoridad administrativa:
>
> 1).
>
> […].
>
> 14) Ejercer, como atribución constitucional propia, la intervención necesaria en el banco de emisión y en las actividades de personas

naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado.

15.2.1 Antecedentes del numeral 14 del artículo 120.º de la Constitución Política

El texto constitucional vigente en el año de 1968, en el momento de aprobarse la facultad otorgada al presidente por la norma del numeral 14 del artículo 120.º de la Carta Política, era el del artículo 29.º de la reforma constitucional de 1945, que subrogó el artículo 115.º de la Carta de 1886, relacionado con las facultades del presidente y según el cual a este le correspondía: "15) Ejercer la inspección necesaria sobre los Bancos de Emisión y demás establecimientos de crédito y sobre las sociedades mercantiles, conforme a las leyes".

Nótese cómo el Constituyente de 1945, en forma impropia, seguía refiriéndose, como el de 1886, a la figura de bancos de emisión, cuando, por ley, el Banco de la República tenía ya a su favor el monopolio de la emisión desde su fundación en 1923; se volvía a consagrar en 1945 la facultad de inspección sobre los demás establecimientos de crédito y se le daba por primera vez la facultad de inspección respecto de las sociedades mercantiles, pero con arreglo a los preceptos legales.

Los anteriores son los antecedentes constitucionales remotos de la figura de la intervención presidencial consagrada por el numeral 14 del artículo 120.º de la Constitución Política. Los antecedentes próximos debemos desentrañarlos de las actas de las comisiones constitucionales permanentes del Congreso, que contienen las discusiones alrededor de la reforma constitucional de 1968.

La intervención presidencial en el Banco Emisor y en la actividad de quienes manejan el ahorro privado no tuvo origen en el texto propuesto por el Gobierno a consideración del Congreso, en 1966, sino en el Senado de la República, por iniciativa del senador Diego Tovar Concha. Esto lo confirma el doctor Carlos Restrepo Piedrahíta en el escrito aparecido en la *Revista Derecho Económico*; al referirse a los orígenes de la norma, anotó:

> En las insuficientes y mal reseñadas actas del Congreso Constituyente de 1966 y 1967, cuando se tramitó la primera legislatura del que en 1968 vino a ser acto reformatorio N.° 1, al menos aparece claro que quien insinuó por vez primera la conveniencia de una norma sobre protección del ahorro privado fue el entonces senador Diego Tovar Concha.
>
> En diversas sesiones de la Comisión Primera del Senado el texto del hoy ordinal 14 fue objeto de sucesivos cambios, hubo muchas incertidumbres de redacción (Restrepo, s. f., 55 y ss.).

En el Congreso, concretamente en el Senado, se hicieron amplios debates y discusiones prolijas sobre el tema de la nueva clase de intervención que se creaba a cargo del presidente. Intervinieron en forma activa los senadores miembros de la Comisión Primera: doctores Darío Echandía, Alfonso López Michelsen, Carlos Restrepo Piedrahíta, Diego Tovar Concha, Juan José Turbay y Hernán Toro Agudelo.

Las intervenciones de los mencionados senadores se encuentran recogidas, fundamentalmente, en los textos de las actas números 34 del 10 de noviembre de 1966 y 36 del 16 de noviembre del mismo año, cuando aparecieron publicadas en los *Anales del Congreso de la República*.

15.2.2 Características de la intervención presidencial en el Banco Emisor

Examinados los textos de las actas del Senado de 1966 y 1967, puede afirmarse sin duda alguna que la voluntad del Constituyente, al consagrar la modalidad de la intervención en el Banco Emisor como atribución constitucional propia del presidente de la República, fue la de investirlo de una facultad reguladora emanada directamente de la Carta Política, exclusiva de este y no compartida con el Congreso. Esto lo confirma la interpelación formulada por el senador Darío Echandía al doctor Diego Tovar Concha, acerca de si la facultad interventora que se proponía con ese numeral era de la misma naturaleza o clase de la del artículo 32.º de la Constitución; es decir, si su ejercicio requería o no autorización previa del Congreso o era una facultad propia del jefe del Estado, no compartida con aquel.

Esta última fue la intención que tuvo el Constituyente, si se examinan los antecedentes de la norma y se tiene en cuenta la discusión en el seno del Congreso para su aprobación; pero, en especial, la respuesta dada al anterior interrogante por el senador Diego Tovar Concha, en el sentido de que dicha intervención no requería de mandato previo por parte del Congreso mediante la aprobación de una ley para tal efecto.

15.2.3 Actos de intervención del Gobierno en el Banco Emisor

15.2.3.1 Su naturaleza según la Corte Suprema de Justicia

La intervención presidencial en el Banco Emisor y en las actividades de las personas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado, ha sido ejercida mediante la

expedición de decretos, los cuales, de acuerdo con lo dicho por la jurisprudencia y doctrina, reciben el nombre de *autónomos* o *reglamentos constitucionales*; estos, en opinión de la Corte Suprema de Justicia, se caracterizan por las siguientes notas:

- Emanan directa y exclusivamente de la Constitución, no ejecutan la ley, pues ellos constituyen ley, y así como el Congreso puede modificar o derogar normas de su competencia, el presidente de la República, como titular de esta facultad, puede modificar o derogar normas relacionadas con la materia de la estructura orgánica del Emisor o con el manejo del ahorro.

- El presidente puede reglamentarlos, en ejercicio de la misma potestad que utiliza para reglamentar las demás normas con fuerza de ley, porque, aunque tienen diferente origen, tienen igual sustancia y materialidad y sus mandatos deben ser ejecutados.

- En algunas ocasiones, los reglamentos constitucionales pueden conllevar el ejercicio compartido con el Congreso, de una facultad o competencia: en otras, el ejercicio exclusivo de una competencia por parte del ejecutivo.

- El control de su constitucionalidad corresponde al Consejo de Estado, puesto que no se encuentran enumerados dentro de aquellos actos cuyo control compete a la Corte, de acuerdo con el artículo 214.° de la Constitución Política.

Para la Corte Suprema de Justicia, el numeral 14 del artículo 120.° de la Carta es manifestación clara del querer del Constituyente de 1968, de efectuar un cambio de competencias, al atribuirle al Gobierno la facultad de ejercer la intervención de regulación necesaria en el Banco Emisor, la cual correspondía al Congreso[250].

Para la Corte, la facultad del presidente implica un poder de legislación material, propio y exclusivo, no compartido con el Congreso, con capacidad suficiente para modificar la ley precedente sobre la materia reguladora de la estructura, organización y funcionamiento del Banco Emisor. La Corte Suprema de Justicia, en la sentencia que declaró la inexequibilidad de algunos

[250] En ejercicio de esta facultad, el Congreso expidió las leyes 30 y 117 de 1922 y 25 de 1923, que autorizaron la creación del Banco de la República de acuerdo con las bases en ellas señaladas y aprobó las leyes 17 de 1925, 73 de 1930, 82 de 1931 y 21 de 1963, que autorizaron al Gobierno para que conviniera con el Banco modificar la estructura y sus funciones de conformidad con las bases en ellas contenidas.

artículos de la Ley 7.ª de 1973, sobre el poder de intervención presidencial en el Instituto Emisor, señaló lo siguiente:

> En relación con el banco de emisión que hoy, por disposición de la ley acusada, es el Banco de la República, en términos generales, la "intervención necesaria" del presidente de que habla el texto constitucional, no puede ser otra que la adecuada al ejercicio de la función de emisión que le ha encomendado el Congreso, y al consecuente desarrollo por este medio de una correcta política monetaria, sobre las bases señaladas para ello por el Legislador. En consecuencia, corresponde al presidente de la República, de modo privativo, dictar reglas tales como las concernientes a su naturaleza jurídica peculiar, su organización, sus funciones, sus directivas, su patrimonio y el régimen legal de sus funcionarios. En estos aspectos no procede el ejercicio de la función legislativa por el Congreso; cualquier intromisión de este, quebranta el precepto constitucional y hace inexequible el acto (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 14 de diciembre de 1973).

La jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia sobre el alcance, contenido y naturaleza de los actos a través de los cuales se ejerce la facultad del numeral 14 del artículo 120.° de la Constitución está contenida fundamentalmente en los fallos sobre la inexequibilidad parcial de las leyes 33 de 1972 (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 18 de agosto de 1972: 184-191) y 7.ª de 1973, esta última relacionada con la prórroga de la duración del Banco de la República y con la modificación de su organización, estructura y funcionamiento (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 14 de diciembre de 1973: 276-291).

15.2.3.2 *Su naturaleza según el Consejo de Estado*

La doctrina del Consejo de Estado, acerca de la naturaleza de los actos de intervención del presidente, en ejercicio de la facultad que le otorga el numeral 14 del artículo 120.° de la Constitución Política, ha variado en distintos pronunciamientos.

En sentencia proferida el 6 de mayo de 1974, al revisar la constitucionalidad del Decreto 678.° de 1972, relacionado con el sistema de valor constante, el Consejo de Estado consideró que el presidente, en ejercicio de esa competencia, no podía ni derogar ni modificar leyes que no estuvieran en contraposición con la intervención necesaria contemplada en el numeral 14; lo podría hacer en caso de que la norma estuviera en contraposición con la necesaria intervención. En otros términos, en un principio el Consejo le dio a los actos de intervención del presidente, basados en el artículo 120.°, numeral 14, un

valor de ley material, como lo hizo la Corte Suprema de Justicia (Consejo de Estado, sentencia del 6 de mayo de 1974: 60-76).

Sin embargo, el Consejo de Estado, en sentencia proferida el 14 de junio de 1974 por la Sección Primera de la Sala de lo Contencioso Administrativo en el proceso de nulidad del Decreto 98 de 1973, relacionado con la creación de los Fondos Regionales de Capitalización Social, varió fundamentalmente su posición anterior, pues consideró que la naturaleza de la función contenida en el numeral 14 del artículo 120.° es de carácter administrativo y que, por lo tanto, el presidente, en ejercicio de ella, no puede modificar, derogar ni suspender la ley; la discordancia entre la ley y el reglamento autónomo implica violación por cualquiera de ellos de la Constitución. Advirtió que el presidente podría modificar, suspender o derogar preceptos de ley, dictados antes de la reforma constitucional de 1968, sobre la materia, no porque el presidente tuviera función legislativa, en virtud del numeral 14, sino porque con ocasión de la reforma constitucional de 1968 y por razón de la materia, esta, que era legislativa, devino en administrativa, desde el momento en que entró en vigencia dicha reforma de la Carta (Consejo de Estado, sentencia del 14 de junio de 1974: 107-184).

Con el anterior fallo del Consejo de Estado y otros, como el del 4 de febrero de 1976, con ponencia del doctor Carlos Galindo Pinilla (Consejo de Estado, sentencia del 4 de febrero de 1976: 57-117), y el del 25 de agosto de 1976, con ponencia del doctor Miguel Lleras Pizarro (Consejo de Estado, sentencia del 25 de agosto de 1976: 132-179), se protocolizó el enfrentamiento jurisprudencial con la Corte Suprema de Justicia, en relación con el tema de la naturaleza de los actos de intervención, expedidos con base en la facultad del numeral 14 del artículo 120.° de la Constitución.

En síntesis, con base en los fallos de la Corte Suprema de Justicia, puede afirmarse que la facultad dada al presidente por el artículo 120.°, numeral 14, de la Carta Política, por emanar directamente de esta y por corresponder a un mandato constitucional, tiene la virtud de modificar la ley. Para el Consejo de Estado, por el contrario, ello no es viable porque esa intervención desarrolla una facultad de naturaleza administrativa, sin capacidad modificatoria de la norma legal; puede modificar las disposiciones anteriores sobre la materia, no por gozar de esa facultad, sino en virtud del fenómeno de la deslegalización, por el cual, lo que antes era dominio del Legislador, pasó al campo del administrador o ejecutivo.

15.2.3.3 *Competencia actual del presidente de la República respecto del Banco Emisor*

En cuanto se refiere al Banco Emisor, la Reforma Constitucional de 1968 revistió al presidente de la República de una facultad de regulación exclusiva y por

lo tanto no compartida con el Congreso, según la cual el jefe del Estado puede modificar, por vía general, la estructura y funcionamiento del Organismo Emisor. Así, por ejemplo, puede introducir cambios en la conformación de su Junta Directiva, en la composición accionaria de su capital, en el destino de sus utilidades, en el señalamiento de las actividades culturales que puede desarrollar y en el régimen laboral de sus empleados.

En ejercicio de dicha atribución constitucional, el presidente ha expedido varios decretos autónomos o reglamentos constitucionales, dentro de los cuales vale la pena destacar los siguientes: el Decreto 2617 de 1973, en virtud del cual se adoptaron normas sobre organización y funcionamiento del Banco, como las relacionadas con la composición del capital social, clases de acciones y sus titulares; la conformación de su Junta Directiva y la distribución de utilidades; el Decreto 2618 del mismo año, por el cual se aprobó el contrato celebrado entre el Gobierno y el Banco y que se refería a la organización interna de este y al ejercicio del atributo de emisión por un período de 99 años a partir de 1973.

En 1980, el presidente de la República, con fundamento en la facultad que le confirió el Acto Legislativo 1 de 1979, ejerció la intervención necesaria en el Banco de la República, mediante la expedición del Decreto Autónomo 340, en el cual se definió el Banco de la República como entidad de derecho público económico y de naturaleza única, con autonomía administrativa especial, patrimonio propio y con régimen legal diferente al de las entidades descentralizadas de la Rama Ejecutiva del Poder Público, sometido en su actuar, por regla general, al derecho común, salvo en los casos en que produzca actos administrativos, en cuyo caso estará sujeto al ordenamiento del derecho público.

El Decreto Autónomo 340 de 1980 fue subrogado por el Decreto Autónomo 386 de 1982, el cual, en los aspectos fundamentales, siguió los lineamientos del primero de ellos.

15.3 Facultades del Congreso en materia monetaria y crediticia

Según el numeral 15 del artículo 76.° de la Constitución Política, al Congreso le compete "fijar la ley, peso, tipo y denominación de la moneda y arreglar el sistema de pesas y medidas".

Con fundamento en esta disposición constitucional, el Congreso, a través de la Ley 90 de 1948, definió el peso oro como la unidad monetaria colombiana y, mediante la Ley 21 de 1963, creó la Junta Monetaria como órgano público, rector de la política monetaria, cambiaria y crediticia, función que debe cumplir conforme a las directrices generales señaladas por el Decreto Ley 2206 de 1963 y la Ley 7.ª de 1973.

El Consejo de Estado y la Corte Suprema de Justicia, al estudiar y definir los alcances del numeral 15 del artículo 76.° de la Constitución Política, han creado un cuerpo de doctrina monetaria que fue recogido en forma completa y clara, sistemática y didáctica, principalmente en la sentencia proferida por la Corte el 12 de junio de 1969, con la ponencia del jurista Hernán Toro Agudelo, mediante la cual se declaró la exequibilidad del artículo 5.° de la Ley 21 de 1963, que creó la Junta Monetaria, y el Decreto Ley 2206 del 963, orgánico de esta.

En esa oportunidad, la Corte dejó claramente expuesta la facultad soberana del Estado para el manejo de la moneda, al sostener lo siguiente:

> Puede afirmarse, en conclusión, que con raigambre en la legislación positiva que de la etapa colonial pasó a regir también durante las primeras décadas de la República, y en esta forma, nuestro derecho público, el Estado colombiano mantuvo, como prerrogativa suya y cuestión de soberanía, la potestad de regular la moneda, en sus manifestaciones predominantes en el siglo XIX, esto es metálica y de papel, tanto como el rendimiento en los préstamos de dinero, o sea la tasa de interés. De igual modo, ya en la Constitución de 1821 se autoriza la creación de un banco del Estado y sobreviene luego una serie de leyes que autorizan la formación de bancos particulares, con señalamiento de las funciones permitidas y oferta de concesiones o privilegios temporales, normas todas que envuelven el concepto de que esos derechos se ofrecen y otorgan por el interés de la comunidad y están por lo mismo sujetos a las regulaciones y limitaciones del Estado (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969: 90).

En este mismo fallo advirtió la Corte que, en el Estado colombiano y concretamente en su derecho público, teniendo en cuenta el concepto que de la moneda imperaba en el siglo XIX, en particular sus manifestaciones visibles como la moneda metálica y moneda de papel, dentro de la cual se halla el billete de banco, la creación de esta no quedaba a merced de la iniciativa privada, sino que era "creación, derecho y privilegio soberanos del Estado".

En lo referente al crédito, en este mismo fallo la Corte anotó que para su regulación operaban las mismas razones dadas para la regulación de los signos monetarios visibles. Concretamente, expresó lo siguiente:

> Por idéntica razón todas las operaciones referentes al crédito, en su acepción de social, de vinculado a la comunidad, de posible por su concurso y sus interrelaciones, merecen también la regulación del Estado, hasta el extremo de limitar las tasas de interés (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969).

En cuanto a la capacidad de manejo monetario por parte del Estado, en lo que hace referencia al signo material del billete y el metálico, a los establecimientos bancarios que manejan tales signos e igualmente a los depósitos transferibles mediante cheque, expresó en esa oportunidad la Corte:

> 1. Es incuestionable, como principio de derecho público, que todo lo referente al régimen monetario es atributo del poder y elemento de la soberanía del Estado, como la Corte lo expresara, por ejemplo, en sentencia del 25 de febrero de 1937 (*Gaceta*, t. XLIV, pp. 614 y ss.). Por lo mismo, puede predicarse de la moneda que es un servicio público, de los típicamente originarios del Estado, y así lo califica el Código Fiscal Colombiano en su título II (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969).

En relación con el tema del manejo de los depósitos bancarios, la Corte concluyó su estudio en los siguientes términos:

> Desde el punto de vista económico, no hay duda de que los depósitos bancarios son hoy el principal medio de pago y que por ende, y por sus características de medio de cambio y depósito de valor, guardan identidad en la ciencia y en la técnica de la economía, con la moneda, como sustituto y sucedáneo del dinero efectivo. Si la regulación íntegra de la moneda, del crédito, de los precios, es cuestión de orden público económico en todos los países, no se ve cómo puede predicarse de los depósitos bancarios que su creación y crecimiento es asunto de industria privada. De ahí que en el debate sobre la creación de la Junta Monetaria, el entonces ministro de Hacienda, doctor Carlos Sanz de Santamaría, expusiera en el Senado de la República, al comentar la expansión de los depósitos y la concentración del crédito en pocas manos, lo siguiente: "La moneda no es materia prima para los banqueros, como sí lo es el algodón para los industriales. La moneda es un instrumento de bienestar o de malestar de un país que por consiguiente debe ser manejado por el Estado; debe ser dirigido por el Estado, que es esencialmente político, naturalmente de acuerdo con la técnica" (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969).

15.4 La intervención en el Banco Emisor según la reforma constitucional de 1979

15.4.1 Antecedentes

Con ocasión de la reforma constitucional de 1979, el Constituyente de la época consideró oportuno y conveniente hacer una nueva redistribución de

competencias sobre la materia regulada por el numeral 14 del artículo 120.° de la Carta, entre el Congreso y el Ejecutivo, y así zanjar el enfrentamiento jurisprudencial que se presentó entre la Corte Suprema de Justicia y el Consejo de Estado, acerca del alcance y la naturaleza de los actos de intervención expedidos por el presidente de la República, con fundamento en la facultad conferida por el citado numeral.

Buscaba el Constituyente rescatar para el Congreso parte de la competencia interventora sobre el banco de emisión y sobre las actividades de las personas naturales o jurídicas que tuvieran por objeto el manejo, el aprovechamiento o la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado, la cual, según la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia, que luego fue aceptada por el Consejo de Estado, fue trasladada, según la Reforma Constitucional de 1968, en forma exclusiva al presidente de la República, para que este la ejerciera como atribución constitucional propia.

Para tal efecto, los ponentes de los proyectos de acto legislativo para reformar el Congreso de la República, doctores Augusto Espinosa Valderrama, Enrique Pardo Parra, Guillermo Angulo Gómez y Héctor Lorduy Rodríguez, presentaron a consideración del Senado el siguiente proyecto para reformar el ordinal 14 del artículo 120.° de la Constitución:

> El numeral 14 del artículo 120.° quedará así:
>
> 14. Ejercer la intervención necesaria en el Banco de Emisión e inspeccionar las actividades de personas naturales y jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento del ahorro privado (Espinosa *et al.*, 1980: 254).

Sobre esta iniciativa, el senador Jaime Vidal Perdomo manifestó, en la Comisión Primera del Senado, que no era suficiente para determinar la nueva índole de los decretos; que esta no resolvería el fondo del asunto, en cuanto a la naturaleza de los decretos y sus relaciones con la ley y sí plantearía de nuevo problemas de interpretación del texto (Vidal, 1980b: 524-546). Por tal razón, propuso que se le diera a la facultad conferida al presidente, por el numeral 14 del artículo 120.°, la misma naturaleza que tiene la atribución que le otorga el numeral 22 del mismo artículo y que el presidente debe desarrollar con sujeción a las reglas generales contenidas en las leyes marco o cuadro dictadas por el Congreso de conformidad con lo previsto en el ordinal 22 del artículo 76.° de la Carta y, de esa manera, permitirle al Gobierno conservar también una facultad de intervención flexible en el campo económico, pero enmarcada dentro de normas generales que el Congreso dictaría.

Para tal efecto, propuso entonces adicionar el numeral 22 del artículo 76.° de la Constitución, con la materia de intervención en el Banco Emisor y en el

ahorro privado. Así, consideraba que su propuesta resolvía el problema esencial, es decir, señalar claramente las competencias del Congreso y del Gobierno en estos asuntos, la naturaleza de los decretos y por tanto la competencia para su control jurisdiccional, conservando en cabeza del Gobierno una facultad que para esa época había alcanzado importancia dentro del manejo de la economía.

El texto definitivo de los numerales 22 del artículo 76.° y 22 del artículo 120° de la Constitución fue aprobado en la reforma del año 1979, con base en las proposiciones sometidas a consideración de la Comisión Primera del Senado, por el senador Jaime Castro, quien se identificó con el pensamiento del senador Jaime Vidal Perdomo.

El texto de las proposiciones presentadas por el senador Castro y que fue incorporado a la reforma, era el siguiente:

> Proposición número 39
>
> El artículo 28.º del pliego de la Subcomisión quedará así:
>
> *Artículo 28.º*. Derógase el numeral 14 del artículo 120.° de la Constitución que dice: "Ejercer, como atribución constitucional propia, la intervención necesaria en el Banco de Emisión y en las actividades de personas naturales y jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado". (Fdo.) Jaime Castro.
>
> Proposición aditiva número 40
>
> *Artículo nuevo*. Adiciónase el numeral 22 del artículo 120.° de la Constitución Nacional, con las siguientes frases que se intercalarán a continuación de las palabras "régimen de aduanas", y "con sujeción", intervenir en el Banco de Emisión y en las actividades de las personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento del ahorro privado, con sujeción a las reglas previstas en las leyes a que se refiere el numeral 22 del artículo 76.°. (Fdo.) Jaime Castro.
>
> Proposición aditiva número 41
>
> *Artículo nuevo*. Adiciónase el numeral 22 del artículo 76.º de la Constitución Nacional, con las siguientes frases que se colocarán al final de este numeral: "[…] Intervenir en el Banco de Emisión y en las actividades de las personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento del ahorro privado". (Fdo.) Jaime Castro (Castro, 1978: 545).

La fórmula aprobada por el Constituyente de 1979 puso fin a la controversia jurisprudencial de la Corte y del Consejo de Estado, respecto al alcance y a la naturaleza de los decretos de intervención y le devolvió, en parte, la competencia al Congreso para legislar en materia de intervención en el banco de emisión y en las actividades de quienes manejan el ahorro privado, mediante la expedición de leyes marco, en las cuales fijaría las directrices generales de política, dentro de las cuales el Gobierno podría ejercer la función reglamentaria ampliada en materia atinente a la organización, estructura y funcionamiento del Organismo Emisor de la moneda legal.

Es de advertir que el Constituyente de 1979 le permitió al presidente de la República seguir ejerciendo su facultad autónoma durante dos años y mientras el Congreso expedía la ley cuadro. Con base en ello, el Gobierno dictó el Decreto Autónomo 340° de 1980.

15.4.2 Facultades de intervención del Congreso en el Banco de Emisión, según la reforma constitucional de 1979

La reforma constitucional de 1979, al redistribuir entre el Congreso y el Gobierno la competencia para ejercer la intervención en el banco de emisión y en el manejo del ahorro privado, le dio al Congreso, en el numeral 22 del artículo 76.°, la facultad legislativa para expedir las reglas generales sobre estas materias; es decir, lo facultó para establecer los lineamientos generales orientadores de la actividad del Gobierno, en ejercicio de dicha intervención.

Con este tipo de leyes que la jurisprudencia y la doctrina denominan *leyes cuadro o marco*, se limitó en todo caso la competencia del Congreso, puesto que, con base en ellas, este solo debe establecer las pautas generales o directrices de la acción que el Ejecutivo debe observar en la reglamentación de la materia objeto de la ley. A su vez, el Ejecutivo obraría con sujeción a dichas reglas generales, pero tendría una más amplia facultad de reglamentación.

De esta manera, con la reforma constitucional de 1979, en relación con la intervención en el Banco Emisor, el Constituyente le devolvió al Congreso la facultad reguladora sobre este, no en forma exhaustiva y detallada, pero sí en forma general, al otorgarle competencia para señalar las pautas orientadoras de la política, que el presidente de la República debe seguir en la reglamentación de la materia mencionada.

15.4.3 Facultad del Gobierno según la Reforma Constitucional de 1979

Respecto de la intervención en el Banco Emisor, el Ejecutivo tenía, con base en la facultad del artículo 120.°, numeral 22, una competencia reglamentaria ampliada, como antes se anotó, y la podría ejercer mediante la expedición de decretos ejecutivos, que al decir de la Corte, en fallo de Sala Plena del 25 de septiembre de 1986, con ponencia del doctor Jaime Pinzón López, sobre inconstitucionalidad de la Ley 22 de 1985, artículo 13.°, literal e) y del Decreto Ley 470 de 1986, se caracterizan porque

> se dictan siempre y cuando exista la ley de pautas generales que corresponda, tienen la característica de ser impersonales, abstractos, y de gozar de la misma generalidad y obligatoriedad de la ley, además solamente pueden ser derogados por el Gobierno. La actividad y función administrativas, se cumplen también por medio de actos generales (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 25 de septiembre de 1986: 527).

La intervención del Gobierno en el Emisor quedó condicionada a la ley cuadro respectiva, la cual solo podría tener la iniciativa suya; los decretos de intervención que el Ejecutivo expidiera en ejercicio de la facultad del numeral 22 del artículo 120.° respecto del Banco Emisor, serían, a su vez, abstractos, generales y obligatorios como la ley.

15.5 Resurgimiento de la facultad de intervención presidencial en el Emisor según la reforma de 1968

Con la declaratoria de inconstitucionalidad, por parte de la Corte Suprema de Justicia, del Acto Legislativo 1 de 1979, de nuevo revivió la facultad de intervención presidencial en el Banco Emisor, contemplada en el numeral 14 del artículo 120.° de la Constitución Política, creada en la reforma de 1968.

Por tanto, a partir de 1981, en materia de manejo de la moneda, puede decirse lo siguiente: el Congreso tiene por mandato constitucional la competencia para el manejo de la materia relacionada con el tema de la moneda. A su vez, la Junta Monetaria, organismo creado por la Ley 21 de 1963 —conformado en su mayoría por funcionarios de la Rama Ejecutiva del Poder Público y con funciones señaladas por el propio Legislador—, diseña las políticas monetaria, crediticia y cambiaria, que permitan llevar a cabo los planes de desarrollo económico que se hayan concebido, como también armonizar tales políticas con la fiscal y la económica.

De otra parte, el Ejecutivo, particularmente el presidente de la República tiene la competencia constitucional, según el numeral 14 del artículo 120.° de la Carta, para intervenir en forma general y no casuística en el banco de emisión; es decir, en la organización y funcionamiento del organismo ejecutor de las políticas diseñadas por la Junta Monetaria y en el Emisor de los signos o billetes reconocidos por la ley como la moneda del país.

El ejercicio de esta facultad constitucional de intervención en el Emisor hasta ahora no ha ocasionado problema alguno, pues el presidente ha hecho el uso estrictamente necesario de ella, al expedir los decretos 2617 y 2618 de 1973, 340 de 1980 y 386 de 1982, dentro de los lineamientos tradicionales del sistema de banca central.

Capítulo XVI.
Estatización del Banco de la República

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

16.1 Antecedentes

16.1.1 El régimen anterior

La Ley 25 de 1923 autorizó al Gobierno para que promoviera y realizara la fundación del Banco de la República, como banco único de emisión; fue creado mediante un acto contractual, como una sociedad anónima de carácter cuasi público, con capital y aportes del Gobierno Nacional, de la banca privada nacional y extranjera con negocios en Colombia y de los particulares, en proporciones iguales tanto para el sector público como para el sector privado[251].

El Banco se creó con un régimen especial y por ello no era una sociedad anónima de las previstas para aquella época en el Código de Comercio Terrestre del extinto Estado de Panamá, adoptado por la Ley 57 de 1887, ni una sociedad comercial de crédito de las reguladas por la Ley 51 de 1918.

No se creó tampoco como una institución pública para que fuera parte integrante de alguna de las ramas del poder público. Por ello, el Banco de la República, desde su fundación, no ha sido parte de la ejecutiva, como dirección, servicio, oficina, sección u otra entidad administrativa del Gobierno ni mucho menos de la jurisdiccional o de la legislativa. Tampoco se constituyó para que formara parte de otras ramas distintas. Se creó, pues, como una sociedad anónima sui géneris, de carácter cuasi público.

La Corte Suprema de Justicia, al estudiar la constitucionalidad de la Ley 25 de 1923, afirmó en 1930 que "el Banco de la República no es un banco del Estado" y, por lo mismo, consideró que "no era preciso que en la Junta Directiva tuviera determinado número de miembros que representaran a la nación" (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 7 de julio de 1930).

[251] El Gobierno Nacional, representado por el ministro del Tesoro, debidamente autorizado por el presidente de la República, celebró el contrato de sociedad con el Banco de Bogotá, el de Colombia y el Central, por escritura pública núm. 1434 del 20 de julio de 1923.

En las reformas introducidas al Banco en 1930 y 1931, no se modificó su naturaleza cuasi pública, sino que, por el contrario, esta se reafirmó, teniendo en cuenta que era un depositario de la confianza pública, con una gran responsabilidad ante el país y que debía, por lo mismo, administrarse teniendo en mira no la utilidad, sino el servicio público.

16.1.1.1 La composición mixta de su capital

El artículo 4.º de la Ley 25 de 1923, sustituido por la Ley 82 de 1931, determinó el capital del Banco: $ 10 millones representados en acciones cuyo valor nominal era de $ 100, las cuales se dividieron en cuatro clases: las de la clase "A" por valor de $ 5 millones, que solamente podrían ser suscritas y pagadas por el Gobierno Nacional. Las acciones de la clase "B", que serían suscritas exclusivamente por los bancos comerciales nacionales, en proporción del 15 % del capital pagado y reserva legal del respectivo banco. Las acciones de la clase "C", que serían suscritas exclusivamente por los bancos comerciales extranjeros con negocios bancarios en Colombia, en la misma proporción del 15 %, y las acciones de la clase "D", que serían suscritas por el público en general.

Las acciones de la clase "A" no conferían derecho a voto, pero dado el carácter cuasi público del Banco, a partir de 1931 el ministro de Hacienda y Crédito Público sería miembro nato de la Junta Directiva y el Gobierno tendría la facultad de nombrar a dos miembros más. Los poseedores de las acciones de la clase "B" elegirían a dos miembros en la Junta; a otros dos, los poseedores de las acciones clase "C" y a uno más, los de la clase "D".

Entre 1923 y 1951 el Banco de la República fue una sociedad sui géneris de carácter mixto, constituida con la participación del Estado para el ejercicio de la función estatal de emitir la moneda legal colombiana. Al comienzo, el Estado suscribió el 50 % del capital, pero en 1951 su participación se redujo al 29,5 % en razón de la mecánica establecida por la ley, que consistía en la obligación impuesta a los bancos de suscribir el equivalente al 15 % de su capital y reservas en acciones del Banco de la República, con lo cual la participación de estos creció con el decurso del tiempo, en tanto que la del Estado se fue reduciendo paulatinamente.

De acuerdo con la participación del Estado en el capital del Banco, durante esta época se discutió ampliamente su naturaleza jurídica.

Así, a juicio del doctor Darío Echandía, en esa época el Banco de la República era una "entidad jurídicamente privada, pero de economía mixta por el aspecto financiero" (Echandía, 1981).

Esta misma posición la sostuvo la Superintendencia Bancaria, la cual consideró que

> el Banco de la República es una persona jurídica de derecho privado y concesionaria de un servicio público, y desde el punto de vista financiero es una persona de economía mixta, pues funciona con capital del Estado y de entidades e individuos particulares (Leal, 1973: 355).

16.1.1.2 La privatización del capital

Atendiendo la observación formulada en 1930 por el profesor Kemmerer, en 1945 se propuso la desvinculación del Estado del capital del Banco. En efecto, el 31 de julio de ese año, el Gobierno, por conducto del ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Carlos Sanz de Santamaría, presentó al Congreso un proyecto de ley con el objeto de que se autorizara la venta en mercado abierto y prescindiendo de licitación, de las acciones que el Gobierno tenía en el Banco de la República (Sanz, 1945b: 96).

Las acciones que se enajenaran deberían convertirse, según el caso, en acciones de las clases "B", "C" o "D" del mismo Banco. Sin embargo, se previó que este debería aumentar su capital cuando el Gobierno lo solicitara, con el objeto de que el Estado adquiriera las acciones necesarias para volver a restablecer su aporte inicial.

Por el hecho de la venta, el proyecto dispuso que no se limitarían en forma alguna los derechos ni la intervención que las leyes y los contratos le asignaban al Estado en el manejo de la entidad.

Al respecto, el doctor Carlos Sanz de Santamaría decía:

> El hecho de que el Estado enajene una parte o la totalidad de las acciones de la Clase A que posee, no elimina ni disminuye las facultades que las leyes y los contratos le otorguen en el manejo de la institución ni en las operaciones que con ella pueda realizar.
>
> Considera el Gobierno que si bien en la creación del Banco fue necesario cooperar con capital a su establecimiento, hoy que los bancos nacionales y los particulares se interesan en adquirir acciones del Banco Emisor, no se justifica mantener allí ese aporte del Estado y bien puede dedicarse a otras actividades indispensables al desarrollo de la economía nacional (Sanz, 1945a: 96).

El proyecto, si bien no fue aprobado por el Congreso, sirvió de antecedente para que en 1951 se autorizara la enajenación de las acciones de la Clase "A" pertenecientes al Estado, que en esa fecha representaban el 29,5 % del capital del Banco, según lo previsto en el Decreto Legislativo 2057, con lo cual se modificó y se privatizó su capital, aunque disposiciones como los

decretos legislativos 637 y 756 le asignaron el ejercicio de otras funciones públicas y, más concretamente, las de dirección monetaria, cambiaria y crediticia del país.

En efecto, el artículo 9.° del Decreto Legislativo 2057 de 1951 autorizó "la venta en mercado abierto y sin otra formalidad, de las acciones que posee el Estado en el Banco de la República", las cuales deberían convertirse, según el caso, en acciones de las clases "B", "C" o "D" del mismo Banco. Y el artículo 10.º estableció que

> si el Gobierno lo solicitare, el Banco de la República deberá aumentar su capital para establecer en todo o en parte la proporción de acciones que hoy posee el Estado. En tal evento, dichas acciones se venderán a la Nación por su valor en libros en el momento de la emisión de ellas y tendrán todos los derechos de las acciones restantes, en cuanto a dividendos.

De acuerdo con lo anterior, el Estado se desprendió de las acciones que tenía en el Banco de la República y de 1951 a 1957 el capital de este estuvo representado en acciones pertenecientes exclusivamente al sector privado.

El Estado conservó en todo caso la opción de readquirir la misma proporción de las acciones que en 1951 poseía en el capital del Banco cuando lo juzgara necesario y mantuvo todos sus derechos y prerrogativas en virtud de las facultades y privilegios que este le había delegado.

De esta manera se privatizó el capital del Banco, pero este continuó cumpliendo las funciones públicas que le fueron asignadas desde su creación y a partir de 1951, las de dirección monetaria, cambiaria y crediticia atribuidas por el ordenamiento jurídico.

Las anteriores decisiones legislativas pusieron de manifiesto la poca importancia que revestía la participación del Estado en el capital del banco de emisión, puesto que se consideró que era mucho más importante dotarlo de las atribuciones legales que le permitieran al país contar con un banco central moderno, capaz de desempeñar un papel activo y decisivo en la determinación y orientación de la política económica.

Por ello, como se vio en el capítulo XII, las reformas introducidas en 1951 descartaron las propuestas de nacionalizar el capital del Banco; en su lugar, se ratificaron sus atribuciones de banco de emisión y se le asignaron especiales facultades para intervenir principalmente en la regulación de la moneda y el crédito.

Mucho más importante que el aspecto financiero, el objetivo fue convertir el Banco de la República en el instrumento dinámico de regulación y ejecución de la política monetaria de crédito y de cambios, encaminada a crear las

condiciones propicias para el desarrollo adecuado de la economía colombiana. En todo caso, el hecho de que el Estado se desprendiera de las acciones en el banco de emisión y con ello este adquiriera una naturaleza eminentemente privada, no significaba al mismo tiempo privatizar las funciones reguladas por el derecho público, algunas de las cuales el Banco desarrollaba desde su fundación o las que a partir de 1951 se le encomendaron.

Lo que se hizo en la reforma de 1951 fue atribuirle a una entidad privada, además de las labores propias bancarias de giro, depósito, descuento y redescuento, el ejercicio de funciones públicas, en cuya adopción tendría un papel decisivo el Gobierno Nacional, puesto que las decisiones que en materia monetaria, cambiaria y crediticia tomaba la Junta Directiva del Banco de la República, deberían contar con el voto favorable del ministro de Hacienda y Crédito Público. Con el objeto de definir aún más la naturaleza y el alcance de dichas funciones, se determinó que, en lo sucesivo, los miembros de la Junta Directiva del Banco representaran los intereses generales de la economía, independientemente del origen de su elección.

Con motivo de la creación de los bancos Cafetero y Ganadero y la autorización dada por el Decreto Legislativo 1145 de 1956 para que la Caja Agraria fuera accionista del Banco de la República, las dos primeras entidades, de carácter oficial, suscribieron parte importante de su capital, con lo cual de nuevo aumentó indirectamente la participación estatal en el capital del Banco y, en correlación, disminuyó la participación de la banca privada, sin que por ello el Banco se hubiera oficializado en razón del mayor volumen de acciones en poder de esta última.

En 1957, con la expedición del Decreto Legislativo 322, se restringió la influencia que la banca oficial ejercía y, con ello, el Banco de la República volvió a recuperar su carácter de banco eminentemente privado. Este último Decreto, aunque no varió el capital del Banco, sí alteró su distribución y los tipos de acciones, pues creó una nueva clase, la "E", para los bancos oficiales y semioficiales.

Hasta aquí, el proceso descrito muestra dos etapas en la evolución del régimen cuantitativo de la propiedad de las acciones en el Banco.

> Pero en el curso de la evolución del instituto ocurrió un fenómeno de especial implicación cualitativa y de dilatado alcance institucional que los subalternos aspectos cuantitativos no reflejan. Fue la creación de la Junta Monetaria en 1963 mediante la Ley 21 para el cumplimiento de la función de "estudiar y adoptar las medidas monetarias, cambiarias y de crédito que, conforme a las disposiciones vigentes, corresponden a la Junta Directiva del Banco de la República […]" (literal a) del artículo 5.°. El Estado sustrajo del Banco de la República el ejercicio concentrado de la política monetaria para cumplirlo diferenciada y sucesivamente

> en dos instancias jerárquicas, a través de la Junta Monetaria y el Banco de la República (Consejo de Estado, concepto del 6 de mayo de 1975).

En el capítulo XIV se precisó claramente cómo, a partir de 1963, la Junta Monetaria y el Banco de la República se constituyeron en los órganos de la banca central colombiana.

Así, con la creación de la Junta Monetaria como entidad rectora y programadora del crédito y de la moneda, el Banco de la República, siendo una entidad privada, se convirtió en el instrumento ejecutor de la política monetaria. De esta manera, a partir de 1963 y hasta 1973 existirán dos entidades, una pública y otra privada, trabajando armónicamente para complementar la creación y manejo de los instrumentos reguladores de la moneda.

En 1963, al trasladársele a la Junta Monetaria las funciones estatales de dirección monetaria, cambiaria y crediticia que hasta ese año tuvo el Banco de la República, se suspendió el debate iniciado en 1945 sobre la nacionalización de su capital. Este debate se reinició en 1967 y después de algunos importantes pasos dados entre 1971 y 1972, culminó con la nacionalización definitiva de su capital en 1973, al adquirir el Estado la propiedad del 99,9 % de sus acciones; según lo ordenado por la Ley 7.ª de 1973 y los decretos autónomos 2617 y 2618 del mismo año, se convirtió en el órgano del Estado para el ejercicio indelegable del atributo de la emisión de la moneda legal colombiana.

16.1.2 Diferentes propuestas para su estatización

Entre 1947 y 1973 se presentaron varias propuestas para convertir el Banco de la República en un órgano del Estado; estas pueden resumirse así:

16.1.2.1 La atribución de funciones públicas de dirección monetaria y el aumento del número de representantes del Estado en su Junta Directiva

En 1947, a instancias del doctor Jorge Eliécer Gaitán, los doctores Guillermo Hernández Rodríguez, presidente del Consejo de Estado y quien actuaba en su condición de profesor de Finanzas de la Universidad Nacional; Antonio García, profesor de Economía Política de la misma universidad; Antonio Ordóñez Ceballos, revisor fiscal de Instituciones Oficiales de Crédito, y Luis Rafael Robles, redactaron un proyecto de ley para reformar el sistema financiero y, con él, el del Banco de la República (Mendoza *et al.*, 1947: 546-556).

Dicho proyecto tenía por objeto atribuirle al Banco de la República el ejercicio de las funciones estatales de dirección monetaria y, al mismo tiempo,

modificar la composición de su Junta Directiva con el fin de reforzar la representación que dentro de ella debería corresponderle al Estado, como consecuencia de la asignación de dichas funciones públicas (Mendoza *et al*., 1947: 549).

El doctor Jorge Eliécer Gaitán consideraba que la "estatización" de funciones de la banca central, necesariamente tenía que reflejarse de manera paralela y armónica en la composición de la Junta Directiva, ampliando la participación del Estado en ella en forma considerable, para que operara así una "nacionalización de la dirección del Banco", sin necesidad de nacionalizar su capital.

16.1.2.2 *La asignación de funciones públicas para convertirlo en órgano del Estado y la nacionalización de su capital*

En 1950, en el informe rendido por el señor David Grove, funcionario de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, se cuestionó y objetó la presencia de los bancos privados en la Junta Directiva del Banco de la República, por lo cual se planteó su eliminación (Grove, 1988).

Grove propuso convertir el Banco de la República en un banco central responsable de la determinación y ejecución de la política monetaria y del mantenimiento de la liquidez y solvencia del sistema financiero, para lo cual consideró necesario otorgarle la facultad y responsabilidad de la dirección monetaria del país. Como complemento de lo anterior, Grove también propuso modificar la estructura del capital del Banco y la composición de su Junta Directiva, para hacerlas compatibles con las responsabilidades y facultades de la dirección monetaria de la institución. Para tal efecto, el capital del Banco debería pasar totalmente a manos del Gobierno, retirando las acciones de los bancos y del público por su valor en los libros y reduciendo el capital y las reservas que a su juicio no necesitaría, porque consideraba que un verdadero banco central no requería capital, pues nunca podría declararse insolvente ya que "desde que tiene el poder para crear moneda legal siempre podrá pagar a sus depositantes y acreedores".

En la reforma de 1951 se descartó la propuesta de nacionalizar el capital del Banco de la República, pero se aceptó la de atribuirle el ejercicio de las funciones estatales de dirección monetaria. Con este propósito, el Decreto Legislativo 2057, de ese año, determinó que los miembros de la Junta Directiva del Banco dejarían de representar los intereses particulares de las instituciones o de los gremios que los habían elegido y que, en lo sucesivo, deberían representar solo los intereses generales de la economía nacional con independencia del origen de su elección.

Al no haberse acogido la propuesta de nacionalizar el capital del Banco, de conformidad con lo previsto en la Ley 82 de 1931, el Decreto Legislativo 2057 de 1951 autorizó la venta en mercado abierto, y sin otra formalidad, de las acciones que poseía el Estado en el Banco de la República, las cuales una vez enajenadas se debían convertir, según el caso, en acciones de las clases "B", "C" o "D" del mismo Banco.

A su vez, autorizó al Gobierno para que, cumplido lo anterior, a solicitud suya, el Banco de la República aumentara su capital para restablecer en todo o en parte la proporción de acciones que en ese momento poseía el Estado. Como se verá más adelante, en 1971 el Gobierno hizo uso de esta facultad mediante la expedición del Decreto 2424 de ese año.

Finalmente, se estableció que como consecuencia del derecho de emisión que de acuerdo con la Constitución pertenecía al Estado, el Gobierno Nacional no perdería, al enajenar sus acciones, ninguno de sus derechos y prerrogativas en el Banco ni la facultad de nombrar a los directores que le correspondían.

16.1.2.3 *Intentos fallidos para transformar al Banco de la República en un órgano de la Rama Ejecutiva del Poder Público*

En la década del 60, según las características y estructuras de los bancos centrales en el mundo, por tener estos a su cuidado el cumplimiento de funciones públicas y de servicio público, eran controlados por el Gobierno en forma directa o en forma indirecta, a través de la participación de instituciones oficiales o semioficiales en su capital y manejo.

En el caso colombiano, como se vio atrás, desde 1948 al Banco de la República se le asignaron funciones de carácter estatal de dirección cambiaria, monetaria y crediticia, amén de otras de interés social y público.

16.1.2.4 *Como establecimiento público*

Teniendo en cuenta las funciones estatales que desempeñaba el Banco de la República, en 1960 se propuso convertirlo en un organismo descentralizado de la Rama Ejecutiva, con el carácter de establecimiento público (Arango, 1960a).

Para tal efecto, el proyecto presentado por el senador Gilberto Arango Londoño contemplaba declarar de utilidad pública e interés social las acciones de las clases "B", "C" y "D", con el objeto de que fueran vendidas a la nación o expropiadas por ella.

De esta manera, el Banco de la República no solo pasaría a ser una entidad de carácter público, sino que también quedaría bajo la inmediata influencia

del Gobierno, por la tutela administrativa a la que se sujetaría respecto del presidente de la República, si se convertía en un establecimiento público[252]

16.1.2.5 Como sociedad de economía mixta

No habiendo prosperado en el Congreso la iniciativa de convertir el Banco de la República en un establecimiento público, en 1967 se planteó su conversión en sociedad de economía mixta (Agudelo, 1968: 143-144).

Para tal efecto, se propuso que el Gobierno hiciera uso del derecho de adquirir el 29,5 % de las acciones del Banco de la República, de acuerdo con lo previsto en el Decreto 2057 de 1951[253], al tiempo que se determinaría un derecho preferencial a favor del Estado, con el objeto de que adquiriera las acciones de las clases "B" y "C" cuando sus titulares las quisieran enajenar. Asimismo, con el objeto de lograr la congelación del capital del Banco de la República y simultáneamente la descongelación de fondos de los bancos invertidos en acciones de este, los cuales bien podrían ser convertidos en capital de trabajo, se propuso eliminar el sistema según el cual los bancos particulares deberían adquirir acciones del Banco de la República en proporción a su capital y reservas.

El proyecto fue presentado por el doctor Hernando Agudelo Villa y según él, el Banco de la República sería una sociedad de economía mixta sujeta a la tutela administrativa del presidente de la República y, por lo tanto, un organismo descentralizado de la Rama Ejecutiva del Poder Público. Además, el gerente del Banco sería un agente del presidente de la República, nombrado por este para un período de cuatro años.

[252] Frente a las críticas de este sistema, el doctor Gilberto Arango Londoño sostuvo: "Se ha dicho que una estructura como la propuesta o semejante, puede dar abusos por parte del Gobierno. A eso respondo que un Gobierno democrático que permita el ejercicio de las libertades constitucionales y bajo el cual actúen todas las instituciones, especialmente el Parlamento, será el primero en evitar con cuidado extremo abusos a sus prerrogativas. Pero un Gobierno despótico o dictatorial que menosprecie las instituciones, cometerá desafueros y abusos, no porque el Banco de la República sea una institución pública. Lo mismo hará con la institución mixta y aún con la privada. Al gobierno arbitrario no le detendrán las ficciones legales. Los mismos peligros correría la empresa privada y concretamente el sistema bancario con la llegada al poder de un gobierno despótico, si el Banco es público o es mixto. Solo que lo primero es apenas lo elemental y aconsejable" (Arango, 1960a: 554).

[253] De acuerdo con el Decreto Legislativo 2057 de 1951 y el contrato celebrado entre el Gobierno y el Banco de la República, que fue aprobado mediante el Decreto Legislativo 2075 del mismo año, bastaba que el Gobierno solicitara del Banco aumentar su capital, para que el Estado pudiera readquirir total o parcialmente la proporción de las acciones que tenía en 1951, sin que se requiriera de una nueva norma con fuerza de ley.

Para cuando el Estado quisiera y al mismo tiempo pudiera adquirir el resto de las acciones, por compra a los accionistas particulares y a los bancos privados, el proyecto autorizaba al Gobierno para modificar los estatutos del Banco y convertirlo en un establecimiento público descentralizado.

Este proyecto contó con la ponencia favorable del doctor Hernán Jaramillo Ocampo, quien propuso varias modificaciones, y fue aprobado por la Cámara de Representantes. Sin embargo, no lo fue en el Senado de la República, donde se propuso la incorporación de importantes modificaciones, por conducto del ponente allí designado, el doctor Hernando Durán Dusán, para quien el proyecto del Dr. Agudelo Villa no solo no trataba de nacionalizar el Banco de la República, sino que intentaba impedir que se nacionalizara posteriormente.

El proyecto se archivó por virtud de las disposiciones consagradas en el Acto Legislativo 1 de 1968, al tenor de las cuales en lo sucesivo sería el presidente de la República quien tendría la facultad de intervenir para regular la organización y el funcionamiento del banco de emisión.

16.1.2.6 Como órgano especial

Finalmente, en 1971, en el informe rendido al presidente de la República por el Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras[254] se propuso convertir el Banco de la República en una entidad de derecho público, pero con un estatuto autónomo especial. Sobre el particular, dicho grupo recomendó lo siguiente:

> 3. El Banco de la República. El Grupo de Estudios ha procurado ceñirse estrictamente a las materias a él confiadas, pero como es explicable en temas tan complejos como estos, se tocaron en forma tangencial asuntos conexos. Quizás el más importante, el del Banco de la República.
>
> Ello explica que se hubiere tenido especial preocupación en respetar la estructura vigente. En caso de que el Gobierno optara por nacionalizar dicha entidad, creemos conveniente sugerir lo siguiente:
>
> a) Que se trate de un proceso continuado y no de un solo acto;

[254] Este grupo fue creado por el Gobierno el 1.º de marzo de 1971 para examinar la estructura económica de las respectivas instituciones, revisar su reglamentación legal y sugerir medidas destinadas a procurar el fomento del ahorro, la ampliación de las bases de la capitalización social, la movilización más dinámica y el uso más frecuente de los recursos a través de la expansión y la mejor regulación del mercado de capitales.

> b) Que se adopte un estatuto autónomo especial que permita la mayor independencia posible a la Junta Directiva y al gerente, a fin de precaver inconvenientes influjos políticos en una entidad tan técnica por su propia esencia y funciones. A este respecto se recomienda adoptar fórmulas que permitan preservar autoridad suficiente a quienes dirijan la banca central, para impedir inestabilidad e inseguridad en los asuntos que les son propios y en los cuales va envuelta buena parte de la seguridad económica de la nación. Una salvaguardia mínima sería, por ejemplo, el señalamiento de período fijo y amplio para el gerente y elección de este por una Junta responsable, estable y con suficiente autonomía y capacidad técnica (Carbonell *et al*., 1971: 868).

Con este mismo propósito, en 1972 el Banco de la República, por conducto de su gerente general, doctor Germán Botero de los Ríos, presentó a consideración del país algunos principios que, a su juicio, deberían tenerse en cuenta "con el fin de mantener un buen sistema de banca central y de conservar las experiencias lo mismo que los servicios creados por el Banco de la República" (Botero, 1972: 277-278). Entre ellos, se destacan los siguientes:

- Expedición de una ley orgánica o norma especial para el Banco de la República, dada la naturaleza de las funciones que desarrolla.

  A juicio del doctor Germán Botero de los Ríos, no sería "acertado" asimilar el Banco de la República "al régimen general de 'establecimiento público' como lo hace el proyecto de los doctores Agudelo y Jaramillo, lo mismo que la ponencia del doctor Durán Dusán" (Botero, 1972: 278).

- Autonomía con continuidad y permanencia en su organización.

  Para tal efecto, propuso que el Banco de la República fuera un organismo autónomo y conservara la imagen, tanto interna como externa, de la cual gozaba en ese momento.

> La reforma administrativa de 1968, decía, introdujo el concepto moderno del control y la tutela sobre las entidades autónomas descentralizadas. En tratándose del banco central, la técnica bancaria —y en esto están de acuerdo los tratadistas y las legislaciones de los diversos países— sugiere que éste goce de cierto grado de autonomía para el desempeño de sus funciones; además, elementales consideraciones indican que el manejo de la política monetaria y de crédito, si bien debe armonizarse con la economía fiscal, en veces puede presentar puntos de divergencia con la primera de ellas, que deben definirse con independencia dentro de consideraciones de conveniencia general, ajenas a influencias de otra índole. Es

> así como el banco central, para mantener los servicios actuales, debe ser un organismo lo más autónomo posible, con continuidad y permanencia en su organización que aseguren la mejor realización de sus labores. Con anterioridad al Decreto 2206 y después de él, esto es, prescindiendo de las facultades monetarias, la autonomía del Banco para prestar los servicios inherentes a la organización económica en general y a la bancaria en particular, ha sido factor decisivo de su eficacia. En todos los países los bancos centrales tienen un estatuto especial que les permite cumplir sus funciones, bien dentro del gobierno o fuera de él, con estabilidad y sin interferencias, única manera de corresponder a lo delicado de las labores que se les asignan (Botero, 1972: 280-281).

Estos principios fueron tenidos en cuenta por el Congreso al expedir la Ley 7.ª de 1973 y luego por el presidente de la República en el Decreto Autónomo 2617 del mismo año, puesto que la tesis finalmente adoptada fue la de convertir el Banco de la República en un órgano del Estado, dotado de un estatuto especial, dada su autonomía y naturaleza única, en razón de las funciones que desarrolla.

16.2 Los primeros pasos concretos hacia la estatización

16.2.1 La reforma constitucional de 1968

En 1968 se consagró directamente en la Constitución Política la tesis de la centralización del atributo de emitir la moneda legal en un banco único, al aprobarse el Acto Legislativo 1 de ese año, al tenor del cual se modificó el texto vigente desde 1886.

Según la reforma constitucional adoptada en 1968, solo puede existir en el Estado colombiano un banco de emisión respecto del cual, el presidente de la República, como jefe de Estado y suprema autoridad administrativa, debe ejercer, como atribución constitucional propia, la intervención necesaria.

Se elevó así a canon constitucional la teoría de la unidad de emisión y se dejó claro en ella la existencia de un órgano encargado de ejercer el atributo de emisión, como parte de la soberanía del Estado y como instrumento de este para intervenir en la economía.

> Dicho de otra manera, el fenómeno real no es el de que el Estado intervenga en el Banco de Emisión, sino que el Banco de Emisión —propiedad del Estado— es uno de los instrumentos para la intervención de este en la economía nacional. De ahí el tratamiento especial que le dé la Carta (López, 1980: s. p.).

Años más tarde, la Corte Suprema de Justicia señalaría que dicha atribución es exclusiva del presidente de la República y que excluye la participación del Congreso para intervenir en la regulación de la estructura y funciones del banco de emisión.

> 2. El ordinal 14 del artículo 120.º de la Carta, prevé la "intervención necesaria" del presidente de la República, como "atribución constitucional propia" en dos campos claramente delimitados: el del Banco de Emisión, o sea el Banco de la República, y el de las actividades de personas naturales o jurídicas "que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado".
>
> 3. En relación con el Banco de Emisión que hoy por disposición de la ley acusada, es el Banco de la República, en términos generales, la "intervención necesaria" del presidente de que habla el texto constitucional no puede ser otra que la adecuada al ejercicio de la función de emisión que le ha encomendado el Congreso, y al consecuente desarrollo por este medio de una correcta política monetaria, sobre las bases señaladas para ello por el Legislador. En consecuencia, corresponde al presidente de la República, de modo privativo, dictar reglas tales como las concernientes a su naturaleza jurídica peculiar, su organización, sus funciones, sus directivas, su patrimonio y el régimen legal de sus funcionarios. En estos aspectos no procede el ejercicio de la función legislativa por el Congreso; cualquier intromisión de este quebranta el precepto constitucional y hace inexequible el acto (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 14 de diciembre de 1973)[255].

Por su parte, la jurisprudencia del Consejo de Estado señalaría reiteradamente que la atribución de intervenir en el banco de emisión dejó de ser un asunto de carácter legislativo, para pasar a serlo de carácter administrativo de competencia del presidente de la República, como suprema autoridad administrativa, quien la ejerce a través de decretos autónomos que tienen la naturaleza y alcance de decisiones de carácter administrativo[256].

[255] Salvaron su voto doce magistrados de los veinticuatro que integraban la Corte Suprema de Justicia por considerar que "no puede deducirse que al ejercer el Gobierno la facultad de 'intervención' (según el numeral 14 del art. 120.º de la Constitución), puede llegar hasta modificar la estructura del ente intervenido arrogándose prerrogativas señaladas por modo expreso en la Carta al Congreso".

[256] Véase las sentencias del Consejo de Estado del 6 de mayo de 1974; 14 de junio de 1974; 4 de febrero de 1976; 9 de septiembre de 1981; 11 de diciembre de 1981; 19 de abril de 1983, 20 de noviembre de 1984 y 17 de julio de 1987.

16.2.2 La nacionalización de su capital

16.2.2.1 Las primeras medidas

Después de la reforma de la Carta Fundamental y ante la necesaria e inminente reforma de los estatutos del Banco que cumplía las veces de banco único de emisión y que exigía la definición previa por parte del Estado, para dar por terminada su existencia o para señalar las bases sobre las cuales debería proceder a modificarse el contrato que le dio origen, en 1969 se tomaron las primeras medidas para reestructurar el Banco de la República.

En efecto, con el objeto de evitar un aumento innecesario del capital del Banco y facilitarle al Gobierno la recompra de las acciones de la clase "A", en la proporción existente el 2 de octubre de 1951, en 1969 y 1970, la Superintendencia Bancaria autorizó temporalmente la suspensión del crecimiento anual automático del capital pagado del Banco Emisor y por lo tanto se aplazó la consecuente obligación de los establecimientos accionistas de reajustar su inversión en dichas acciones al 15 % de su capital y reserva legal, y se estabilizó el valor en libros de las acciones en $ 182,51, mediante la autorización estatutaria de prescindir del incremento de la reserva legal del Banco Emisor con las utilidades semestrales.

Se expidieron una serie de medidas por parte de la Junta Monetaria y del Gobierno, para que con base en ellas este pudiera tomar el control del Banco antes de 1973. Las medidas fueron las siguientes:

- *La Resolución 75 bis de 1970 de la Junta Monetaria*. Mediante la cual este organismo, en desarrollo de lo dispuesto en el ordinal a) del artículo 60.º del Decreto Ley 2206 de 1963, confirmó la suspensión temporal del crecimiento del capital del Banco y lo congeló con base en la inversión hecha por los bancos en 30 de junio de 1968.

- *La Resolución 100 de 1971*. Mediante la cual la Junta Monetaria limitó temporalmente la inversión en acciones del Banco de la República, por parte de los bancos accionistas, del 15 % al 6,5 % del capital pagado y reserva legal en 30 de junio de cada año, y ordenó aplazar hasta nuevo aviso la inversión del 8,5 % restante.

  En cuanto a las acciones que excedieran para cada banco del 6,5 %, ordenó su venta al Fondo de Estabilización por su valor en libros, definido por el artículo 7.° del Decreto 2057 de 1951.

  El Fondo de Estabilización tendría que destinar dichas acciones, al mismo precio de adquisición, para completar el 6,5 % del capital y reserva legal en

30 de junio de 1971, de aquellos bancos que lo requirieran y al aporte del capital del Estado en el Banco de la República.

Las acciones que le sobraran al Fondo se destinarían a los ajustes futuros a que hubiera lugar.

De acuerdo con esta determinación, veinte bancos tuvieron que reducir su inversión y, efectivamente, traspasaron al Fondo de Estabilización 487.105 acciones, que al precio unitario de $ 182,51, ascendían a $ 88.900,000. De estas acciones liberadas, el Gobierno compró 453.948.

- *Emisión de las acciones de la clase "A" para el Gobierno.* Mediante la Resolución 2 de 1971, la Junta Directiva del Banco, teniendo en cuenta que el Gobierno había manifestado su propósito de que la nación volviera a ser accionista del Banco de la República, según lo previsto en el Decreto Legislativo 2057 de 1951 y en la proporción existente el 2 de octubre de ese año, dispuso la emisión de acciones de la clase "A", mediante la conversión de las que el Fondo de Estabilización fuera adquiriendo de los bancos accionistas.

  Igualmente, dispuso que el Banco emitiría cada año las acciones necesarias para que el Estado conservara por lo menos la proporción que readquiría en 1971 en el capital del Banco y estimó necesario invitar a los establecimientos bancarios oficiales no accionistas del Banco de la República para que participaran en su capital, con el objeto de que el Estado poseyera más del 50 % de este. Con base en esta última "invitación", se decidió la afiliación, como accionista, del Banco Popular.

- *Recompra de las acciones de la clase "A" por el Gobierno.* Para tal efecto, el Gobierno expidió el Decreto 2424 de 1971, mediante el cual el Estado hizo uso de la opción que se había reservado en el Decreto Legislativo 2057 de 1951, para adquirir el 29,5 % del capital que había cedido por virtud de esta última disposición a los bancos particulares. Tanto el Gobierno como el Banco estimaron que mediante el ejercicio de esta facultad, por parte de la nación, se configurarían, en forma precisa, los derechos patrimoniales del Estado en el Banco de la República.

  Asimismo, el Gobierno consideró que el hecho de la enajenación de las acciones del Banco de la República, en 1951, no desmejoró su posición en el manejo de este, especialmente a partir del traspaso de las facultades económicas a la Junta Monetaria, pero que, de todas maneras, debería intervenir en el capital del Banco, de nuevo, porque era un hecho "que en los bancos emisores modernos la vinculación económica del Estado al capital del ban-

co central es casi universal, y contribuye a aclarar cualquier equívoco sobre el poder de emisión"[257].

- *Las resoluciones 47 y 67 de 1972*. Con el objeto de no tener que aumentar el capital del Banco, por estar ya definida su inconveniencia y falta de objeto, la Junta Monetaria, mediante la Resolución 47 de 1972, redujo del 6,5 % al 5,52 % la proporción del capital y reservas que los bancos deberían tener invertida en acciones del Banco de la República, con lo cual se liberaron las acciones requeridas por el Banco Popular para ingresar como accionista y las sobrantes las tomó el Fondo de Estabilización.

  Igualmente, el 5 de octubre de 1972, con el objeto de adecuar las acciones de los bancos en el de la República, al capital de aquellos en 30 de junio, la Junta Monetaria, mediante la Resolución 67, fijó en el 5 % del capital pagado y reserva legal de los bancos el importe que deberían invertir en acciones del Banco de la República.

  Para 1972 la estructura del capital del Banco era la siguiente (Cuadro 16.1):

Cuadro 16.1
Estructura del capital del Banco de la República en 1972

Clase de acciones	Número	Valor	Porcentaje de distribución
"A" Gobierno Nacional	453.948	82.850	29,5
"B" Bancos nacionales	569.903	104.013	37,0
"C" Bancos extranjeros	77.970	14.230	5,1
"D" Particulares	1.438	263	0,1
"E" Bancos oficiales y Fondo de Estabilización	323.366	59.017	21,0
Entidades de economía mixta (Banco Ganadero)	112.183	20.475	7,3
Total	1.538.808	280.848	100
Resumen:			
Sector oficial ("A"+"E")	777.314	141.867	50,5
Entidades de economía mixta (Banco Ganadero)	112.183	20.475	7,3
Sector privado ("B"+"C"+ "D")	649.311	118.506	42,2
	1.538.808	280.848	100

Fuente: "Notas editoriales" (1972).

[257] Comunicado del Gobierno Nacional con motivo de su nueva vinculación como accionista del Banco de la República (Recamán, 1980: 98).

Todas estas operaciones constituyeron "el paso fundamental para la modernización de la estructura del Banco de la República, pues la vinculación del Gobierno como accionista era un factor definitivo en esta materia" (*Memoria de Hacienda*, 1971-1973: 75).

La recompra de las acciones por parte del Estado

> permitió ajustar más la imagen de este con la de los bancos centrales contemporáneos, pues el Estado, los bancos oficiales y el Fondo de Estabilización alcanzaron a tener una proporción de más del 50 % del capital del Banco (*Memoria de Hacienda*, 1971-1973: 75).

16.2.2.2 *Los proyectos de Reforma en 1972-1973*

Ya en 1972, ante la proximidad de la fecha que ponía fin a la existencia del Banco y al contrato de emisión con el Banco de la República, el 14 de septiembre de dicho año, el Gobierno Nacional, por conducto del doctor Rodrigo Llorente Martínez, ministro de Hacienda y Crédito Público, presentó a consideración del Congreso de la República un proyecto de ley (Llorente, 1972b: 876) con el objeto de señalar las bases para que, sin solución de continuidad, la dirección monetaria y cambiaria del país (en manos de la Junta Monetaria) y el manejo administrativo de tales políticas, que recaían en cierta medida en la Junta Directiva del Banco de la República, se continuaran "llevando a cabo ordenadamente, sin traumatismos ni sobresaltos" (Llorente, 1972a: 876-879) y, muy particularmente, con el concurso del Congreso de la República, habida consideración de que la soberanía monetaria del país reside en el máximo cuerpo legislativo del poder público (*Memoria de Hacienda*, 1971-1973: 76).

El proyecto no logró hacer tránsito al terminar la legislatura ordinaria de 1972, pero dada la urgencia que había por definir el futuro del Banco Central (Llorente, 1973: 101-102), el Gobierno Nacional presentó nuevamente el proyecto al Congreso, convocado a sesiones extraordinarias por el Decreto 78 de 1973, el cual, aprobado el 14 de marzo y sancionado el 13 de abril, se convirtió en la Ley 7.ª de 1973.

16.2.2.3 *La Ley 7.ª y el Decreto Autónomo 2617 de 1973*

La Ley 7.ª de 1973 concretó la nacionalización del capital del Banco, al autorizar al Gobierno para adquirir las acciones de las clases "B", "C" y "E", salvo en estas últimas las del Fondo de Estabilización, que en exceso de una por cada establecimiento bancario poseyeran en ese momento los bancos accionistas del Banco

de la República, y las acciones de la clase "D", salvo también las del Fondo de Estabilización. Para tal efecto, en forma complementaria, la ley declaró de utilidad pública la adquisición de dichas acciones por el Estado y congeló el capital autorizado del Banco, en el nivel que tenía el 31 de diciembre de 1972.

La nacionalización del capital del Banco se cumplió mediante la adquisición, por parte del Gobierno, de las acciones en poder de los bancos, salvo una por cada establecimiento; el Gobierno quedó con el 99,9 % del capital.

De esta manera, con la Ley 7.ª se nacionalizó el capital del Banco de la República y se eliminaron las acciones de las clases "C" (de los bancos extranjeros domiciliados en el país), "D" (de los particulares) y "E" (de los bancos oficiales).

La modificación de la estructura de su capital no afectó su autonomía ni alteró sustancialmente la composición de su Junta Directiva, puesto que la misma Ley 7.ª dispuso expresamente que no le serían aplicables al Banco los decretos 1050 y 3130 de 1968, que reorganizaron la Rama Ejecutiva del Poder Público.

Declaradas inexequibles varias disposiciones de la Ley 7.ª de 1973 por la Corte Suprema de Justicia, mediante sentencia del 14 de diciembre de ese mismo año, al considerar que la competencia para dictarlas era privativa del presidente de la República, de acuerdo con lo previsto en el ordinal 14 del artículo 120.º de la Constitución Política, el Gobierno dictó el Decreto Autónomo o Reglamento Constitucional 2617 de esa misma fecha, con el cual subsanó el vicio declarado por la Corte.

Dicho Decreto Autónomo, en su artículo 3.º, dispuso que el capital del Banco de la República estaría representado por acciones nominativas cuyo valor era de $ 100 cada una, divididas en dos clases, así: clase "A", pertenecientes al Gobierno Nacional, las cuales no pueden ser cedidas, vendidas o traspasadas a ninguna otra persona natural o jurídica, ni dadas en prenda o garantía. Clase "B", pertenecientes al Fondo de Estabilización y a los bancos comerciales privados y oficiales legalmente establecidos en Colombia, a razón de una por cada establecimiento bancario.

Las acciones de los bancos comerciales, privados y oficiales, en cuantía de una por cada banco, deben ser poseídas por estos hasta su liquidación o disolución; no pueden ser transferidas ni enajenadas a ninguna otra persona o entidad distinta del Gobierno Nacional y no conceden beneficio alguno a los accionistas, ni dan derecho a voto, dividendo o participación en los bienes o haberes sociales en caso de disolución o liquidación del Banco.

16.3 Su conversión como entidad autónoma del estado

Más importante que la nacionalización del capital del Banco de la República, fue su conversión como entidad estatal en 1973, puesto que de su condición

privada, para cumplir funciones públicas por delegación del Estado, pasó a ser un órgano de este y por lo tanto de derecho público económico, para cumplir esas mismas funciones que en lo sucesivo el Estado no podría delegar, como lo veremos a continuación.

16.3.1 Consagración legal de dicha conversión

Desde cuando se creó el Banco de la República en 1923, de conformidad con los fines perseguidos por la Ley 25 de ese año, se le atribuyó, por concesión, el ejercicio exclusivo del atributo de emitir la moneda legal colombiana, función pública por excelencia, derivada de la soberanía monetaria del Estado,

O sea que, "no obstante la convencional técnica *jus privatista* que en 1923 se empleó para modelar la institución, no se desconoció entonces ni después que la función que le era atribuida al Banco es una función estatal primaria: la de emisión de moneda" (Consejo de Estado, concepto del 6 de mayo de 1975: 32).

En 1951, no obstante la privatización de su capital, el Banco no solo continuó cumpliendo dicha función pública, sino que el Estado le atribuyó además el ejercicio de dirigir, regular y ejecutar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, funciones todas también de carácter estatal y por lo mismo de naturaleza pública.

Precisamente,

> por el carácter esencialmente intransmutable e inconfundible estatal del servicio o función atribuidos al Banco de la República fue que, aun cuando el Estado se despojó en 1951 de la propiedad de las acciones en favor de particulares, lo hizo con la explícita afirmación de que "como consecuencia del derecho de emisión que constitucionalmente pertenece al Estado, no perderá el Gobierno Nacional al enajenar sus acciones ninguno de sus derechos y prerrogativas en el Banco, ni la facultad de nombrar los directores que le correspondan" (art. 13.°, Decreto 2057 de 1951) y con la consiguiente advertencia de que los directores del Banco "representan los intereses generales de la economía nacional, independientemente del origen de su elección" (art. 3.°, *ibidem*.) (Consejo de Estado, concepto del 6 de mayo de 1975: 33).

Y aun cuando en 1963 se le trasladaron a la Junta Monetaria las funciones que ejercía la Junta Directiva en materia monetaria, cambiaria y crediticia, el Banco de la República, como una institución de carácter privado, continuó siendo el banco central de emisión y el ejecutor de dichas medidas.

Por lo mismo, desde 1951 y hasta 1972, el Banco de la República fue una entidad privada con un régimen especial que cumplía funciones de naturaleza

pública propias de la soberanía monetaria del Estado y funciones de naturaleza privada en su condición de ente bancario. Por tanto, no formaba parte de la estructura del Estado.

Con la expedición de la Ley 7.ª y de los decretos 2617 y 2618 de 1973, además de la celebración del contrato del 7 de junio del mismo año entre el Banco y el Gobierno Nacional, mediante el cual se prorrogó el término de duración de la institución por 99 años, además de la nacionalización del capital del Banco, se determinó que el atributo estatal de la emisión será indelegable y que en lo sucesivo lo ejercería el Estado por medio del Banco de la República. Al prohibirse la delegación o la concesión de este atributo y al mismo tiempo determinar que el Estado lo ejercería por medio del Banco de la República, se produjo la consagración de este como una entidad del Estado.

En efecto, el artículo 1.° de la Ley 7.ª de 1973 estableció: "A partir del 20 de julio de 1973, el atributo estatal de la emisión será indelegable y lo ejercerá el Estado por medio del Banco de la República".

De esta manera, el Banco pasó de su condición privada a convertirse en una entidad del Estado y por lo tanto de derecho público, encargada de ejercer el atributo estatal de emitir y poner en circulación la moneda legal colombiana.

Antes de 1973, el atributo estatal de la emisión podía delegarse, como en efecto se hizo, en un órgano distinto del Estado y por ello al Banco de la República, como entidad cuasi pública y luego privada, se le otorgó la concesión de emitir billetes. A partir de 1973, tal y como lo ordena la Ley 7.ª, ese atributo estatal es indelegable y por lo mismo el Estado no puede otorgar sobre él concesión de ninguna naturaleza. Debe ejercerlo, como soberano que es y para ello tiene que valerse de un órgano suyo, especializado y previsto en forma unitaria por la Constitución Política a partir de 1968, o sea, del banco de emisión.

Por virtud de la Ley 7.ª, dicho banco de emisión previsto en la Constitución Nacional es el Banco de la República, el cual, a partir de 1973 forma parte de la estructura del Estado como una entidad autónoma, de derecho público y de naturaleza única.

En la cláusula vigésima cuarta del contrato celebrado entre el Banco y el Gobierno, en desarrollo de la autorización dada por la Ley 7.ª de 1973, se estipuló que "el Estado colombiano otorga al Banco de la República de manera exclusiva y por noventa y nueve años más, contados a partir del 20 de julio de 1973, la atribución y el derecho de emisión de billetes que constitucionalmente le pertenece".

Sobre esta estipulación, el Consejo de Estado, al revisar la legalidad de dicho contrato, dijo:

> La cláusula cuarta debe entenderse en el sentido de que no implica un traslado de competencias, sino en el de que el Estado mismo ejerce la facultad por intermedio de uno de sus organismos, como lo es el Banco

> de la República y lo prescribe el artículo 1.° de la Ley 7.ª de 1973 (Consejo de Estado, 1973, "Revisión de legalidad…": s. p.).

Igualmente, la Corte Suprema de Justicia, al revisar la constitucionalidad del artículo 1.° de la Ley 7.ª de 1973 sostuvo:

> 1.°. Constitucionalmente, corresponde al Congreso "fijar la ley, tipo y denominación de la moneda" (art. 76.°-15.°); o sea, el ejercicio de la "soberanía monetaria".
>
> El capítulo I, Título IL, Libro Segundo, del Código Fiscal, con el epígrafe "Del Régimen Monetario" adopta disposiciones sobre el particular; el artículo 129.º declara: "La acuñación de la moneda es privativa del Estado" (subraya la Corte).
>
> 2.º. El poder público monetario, en primer lugar, se ejerce y manifiesta en la adopción y dirección de la política monetaria del país; luego, en la emisión de los signos monetarios.
>
> Nada que ataña más a los mandatarios que el control de la moneda, como quiera que ella está estrechamente vinculada al orden público en todos sus aspectos: político, económico y social. Al margen de su proyección e influencia en la vida de la colectividad, no es posible adelantar y cumplir una tarea racional de gobierno, ni menos sentar las bases de un desarrollo armónico o integrado.
>
> Estas razones elementales explican y justifican la potestad excluyente del Estado para acordar, de modo unilateral y soberano, los principios que deben regir la múltiple actividad del complejo crematístico.
>
> 3.º La emisión de moneda juega papel importante dentro de este complejo, y será decisivo en la medida en que ella se ciña e interprete la política de los órganos oficiales superiores.
>
> La emisión de moneda es un servicio público por cuanto es actividad que reúne elementos que la caracterizan como tal, diferenciándola de una actividad meramente privada. En efecto: está encaminada a satisfacer una necesidad de carácter general, en forma continua y obligatoria, según las ordenaciones del derecho público (V. Sentencia S. P. 12 de junio de 1969).
>
> Mas, es de aquellos servicios públicos fundamentales, que solo el Estado por medio o a través de órganos propios debe prestar. Respecto de él, no cabe ni la concesión, ni la delegación, ni la coparticipación, ni acto alguno que implique transferencia de poder. Sucede con este

> servicio lo mismo que con otros de igual estirpe, como el de justicia, encomendado a jueces y magistrados, y el de defensa, a cargo de un Ejército permanente (C. artículos 58.º y 166.º) (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 15 de diciembre de 1973: 280-281).

Como se puede observar, se terminó así con la concesión de la emisión en entidades privadas o en sociedades de economía mixta y de esta manera se concilió la tendencia de quienes abogaban por la conversión del Banco de la República en un establecimiento público, con la de quienes consideraban que el Banco tendría que ser una institución que, por su índole peculiar, debería preservarse al margen de intervenciones políticas y de la rigidez de la administración pública.

> Su singular naturaleza debe preservarle su organización jurídica para que sus actividades diversas como complejas, tanto en el campo nacional como en el internacional, y en este muy singularmente, no sufran menoscabo. Sus funciones participan tanto de la naturaleza administrativa (que caracterizan con exclusividad a los establecimientos públicos) como las de naturaleza comercial que no implican el ejercicio de una facultad administrativa. Debe, en consecuencia, dársele una conformación sui géneris en consonancia con la naturaleza de su actividad. (J. F. Botero, 1972: 1524-1530)

De esta manera, el ordenamiento jurídico colombiano mantuvo en cabeza de la Junta Monetaria las facultades de suprema dirección de las políticas monetarias, cambiarias y crediticias, y al estatizar el Banco de la República, nacionalizar su capital y prohibir la delegación o concesión del atributo de la emisión, mantuvo para este su índole de banco central de emisión, pero convirtiéndolo en el órgano del Estado para el ejercicio de esa facultad soberana y como organismo ejecutor de las políticas que trace la autoridad monetaria.

16.3.2 Naturaleza del Banco a partir de 1973

A partir de 1973, el Banco de la República pasó a convertirse en el órgano del Estado, encargado de cumplir la función soberana de emitir la moneda legal colombiana. Asimismo, con el objeto de mantener separada la función monetaria de los asuntos fiscales, la Ley 7.ª y luego el Decreto Autónomo 2617 de 1973, dispusieron, en su orden, que el Banco de la República "seguirá funcionando de acuerdo con las normas vigentes no modificadas por la Ley 7.ª de 1973 y por dicho decreto" y, en consecuencia, "no le serán aplicables las disposiciones de los decretos 1050 y 3130 de 1968, sin perjuicio de las atribuciones

adscritas al Ministerio de Hacienda y Crédito Público y a la Superintendencia Bancaria en el Decreto 2870 de 1968"[258].

De esta manera, el banco de emisión, previsto por la Constitución Nacional, sería un ente autónomo dentro de la estructura del Estado, con un régimen legal propio, y por lo mismo, no formaría parte ni del sector central ni del sector descentralizado de la Rama Ejecutiva del Poder Público.

La Corte Suprema de Justicia, al estudiar la constitucionalidad de la Ley 7.ª de 1973, mediante sentencia proferida en Sala Plena, calendada el 14 de diciembre de 1973, y luego de analizar el régimen jurídico del Banco, declaró: "[…] el Banco de la República es una institución oficial única, que por razón de sus funciones requiere organización propia, diferente de la común aplicable a las demás entidades descentralizadas" (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 14 de diciembre de 1973: 282).

Igualmente, el Consejo de Estado al estudiar la constitucionalidad del Decreto Autónomo 340 de 1980, refiriéndose a esta declaración de la Corte, afirmó:

> La Sala comparte la opinión anteriormente expresada por la Corte Suprema de Justicia, porque evidentemente el Banco de la República es una entidad de naturaleza única o especial, no solo en razón de sus funciones, sino también porque no puede clasificársele como establecimiento público, ni como empresa industrial y comercial del Estado, ni como sociedad de economía mixta, según las definiciones y características señaladas en el Decreto Ley 1050 de 1968 (Consejo de Estado, sentencia del 9 de septiembre de 1981: 154-182).

Y después de demostrar por qué el Banco de la República no es un establecimiento público, ni una empresa industrial y comercial del Estado, ni una sociedad de economía mixta, concluyó:

> De las consideraciones que acaban de hacerse se desprende sin lugar a la menor duda que el Banco de la República es una entidad de derecho público económico y de naturaleza única, es decir, de naturaleza especial o sui géneris, tanto por sus singulares funciones como porque no cabe dentro de los moldes estrictos de las entidades descentralizadas contempladas expresamente en los numerales 9 y 10 del artículo 76.° de la Constitución y en los Decretos-Leyes 1050 y 3130 de 1968. Por esta razón, la norma impugnada no dice nada nuevo sino que reproduce una noción o concepto sobre el Banco de la República derivado

[258] El Decreto Ley 1050 de 1968 contiene las normas generales que regulara la organización y funcionamiento de la rama ejecutiva del poder público y el Decreto 3130 del mismo año contiene el estatuto orgánico de las entidades descentralizadas de esta misma rama.

> de las normas jurídicas que han quedado reseñadas y de otras más que no son del caso traer a colación (Consejo de Estado, sentencia del 9 de septiembre de 1981: 154-182).

El Consejo de Estado acogió así el concepto del doctor Alfonso López Michelsen, quien opinaba lo siguiente:

> En realidad, lo que no hay que olvidar para entender bien el fenómeno, es que el Banco de la República, como se le calificó desde sus orígenes en 1923, por la propia Misión Kemmerer, sí obedece a ciertas características únicas. Está contemplado en la Constitución un banco de emisión, que no es otro que el Banco de la República. Esto demuestra que es un ente aparte, independiente de las distintas categorías establecidas en los artículos constitucionales. […]. [El banco de emisión] no ha sido adscrito ni vinculado por ninguna ley a la administración (López, 1980: s. p.).

Por su naturaleza única, en cuanto se refiere a su estructura, el Banco de la República conservó su fisonomía y se le dotó, como en la mayoría de los países del mundo, de un estatuto propio de funcionamiento, acorde con la índole especial de las funciones que debe cumplir según las leyes y contratos que rigen su actividad, de tal manera que le permitiera mantener el alto grado de idoneidad y capacidad para tomar decisiones apropiadas y ágiles, tanto en el orden interno como externo, que lo resguardara de la influencia partidista, y que lo habilitara para actuar con relativa independencia y servir mejor sus funciones de banquero, agente fiscal, fideicomisario y consejero del Gobierno.

16.3.3 Reafirmación del origen contractual de la institución

La Ley 7.ª de 1973 reafirmó el principio sobre el origen contractual del Banco de la República. En efecto, el Legislador consideró que la modificación de su estructura debería estar contenida en un acuerdo de voluntades y para tal efecto autorizó al Gobierno Nacional para que celebrara con aquel un contrato, por medio del cual se modificara el que regía en 1973 y se conviniera la prórroga, por el término de 99 años, de la duración del Banco y del ejercicio de la facultad de emisión, conforme a las bases señaladas en la Ley 7.ª.

Y tenía que ser así porque, como se recordará, el Banco de la República tuvo su origen en virtud de un contrato celebrado entre la nación, representada por el Gobierno Nacional, y los bancos, que fueron los primeros accionistas, contrato respecto del cual se dijo que no podría ser modificado por la manifestación unilateral de voluntad de una de las partes, así fuera esta la del Estado y así dicha manifestación estuviera contenida en una norma con fuerza de ley.

Desde 1925, cuando se autorizó la primera reforma a los estatutos del Banco de la República, siempre se respetó el origen contractual de la institución y por lo tanto el Legislador, desde ese año, se consideró inhabilitado para modificar por su sola voluntad soberana los contratos y se ha limitado a autorizar siempre al Gobierno para que concurra con los demás contratantes, debidamente representados por la Junta Directiva del Banco, o su gerente, a la celebración de los contratos adicionales o a la modificación de los existentes, según las bases que el Legislador determine.

Precisamente, las leyes 17 de 1925, 73 de 1930 y 82 de 1931 autorizaron al Gobierno para que concurriera a la modificación de dichos contratos, de acuerdo con las bases dadas en dichas leyes. El Decreto 2214 de 1931 autorizó la prórroga de duración del Banco, por diez años más, y se celebró el contrato respectivo, con vencimiento el 20 de julio de 1953. Asimismo, el Decreto Legislativo 2057 de 1951 autorizó al Gobierno Nacional para celebrar el contrato de prórroga con el Banco por veinte años más, sobre las bases en él contenidas; celebrado dicho acuerdo de voluntades, fue aprobado por el Decreto Legislativo 2075 del mismo año, con vencimiento el 20 de julio de 1973.

Por lo tanto, en 1973 se reafirmó este principio y, por ello, la Ley 7.ª se abstuvo de modificar directamente la estructura del Banco de la República y se limitó a autorizar al Gobierno para celebrar con este el contrato correspondiente, así como a señalar las bases sobre las cuales debería el Gobierno convenir con el Banco la prórroga de su duración y la modificación de su estructura.

El contrato se celebró el 7 de junio de 1973, entre el ministro de Hacienda y Crédito Público, debidamente autorizado por el señor presidente de la República, y el gerente del Banco de la República, doctor Germán Botero de los Ríos; en él se definió el siguiente objeto:

> Modificar los contratos que rigen en la actualidad y convenir la prórroga de la duración del Banco y del ejercicio de la facultad de emisión de billetes conforme a las bases que sobre la materia se señalan en dicha ley [7.ª de 1973] y de acuerdo con estas cláusulas aceptadas por el Gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República.[259]

Dicho acto contractual prorrogó la duración del Banco de la República por 99 años más, contados a partir del 20 de julio de 1973, al cual definió como un establecimiento central de emisión, giro, depósito y descuento que cumpliría, además, las funciones que le han atribuido las leyes y las que en el futuro se le

[259] Contrato celebrado entre el Gobierno Nacional y el Banco de la República, en desarrollo de la Ley 7.ª de 1973. Escritura Pública núm. 3710 del 18 de julio de 1973, otorgada en la Notaría Segunda de Bogotá.

asignen. Por tal razón, el Banco de la República solo puede ejecutar todas las operaciones propias de banco central de emisión, giro, depósito y descuento que hayan sido autorizadas por las leyes, los contratos y las resoluciones de la Junta Monetaria, con sujeción a las limitaciones, prohibiciones y requisitos establecidos por la Constitución y por esas mismas disposiciones. Toda operación que efectúe con violación de dichas normas o de las establecidas por el mismo Banco de la República debe ser sancionada por la autoridad competente.

De conformidad con lo previsto en la cláusula vigesimocuarta, el Estado acordó con el Banco de la República ejercer por su conducto la atribución y el derecho de emisión que constitucionalmente le pertenece, función emisora que debe cumplir solamente para los fines expresamente autorizados por las leyes o por la Junta Monetaria y que correspondan al desarrollo o ejecución de normas de dicha autoridad monetaria.

El contrato recibió concepto favorable de la Secretaría Jurídica de la Presidencia de la República y del Consejo de Ministros; y aprobación, mediante su firma, del presidente de la República. Igualmente, contó con la revisión de legalidad del Consejo de Estado a través de la Sala de Consulta y Servicio Civil; este observó que la prórroga del término de duración del Banco no se producía por ministerio de la ley (Consejo de Estado, 1973, "Revisión de legalidad…").

El artículo 3.° de la Ley 7.ª que autorizó la celebración del contrato, fue declarado exequible por la Corte Suprema de Justicia, en la sentencia del 15 de diciembre de 1973, pues a juicio de esa corporación, dicho artículo 3.°

> contiene una autorización específica al Gobierno para celebrar un nuevo contrato de emisión de acuerdo con el Banco de la República, autorización que encuentra respaldo en el artículo 76.°, ordinales 11) y 16) de la Constitución. No interfiere las funciones propias del Banco ni menoscaba la atribución del presidente de la República […] (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 15 de diciembre de 1973).

Sin embargo, declaradas inexequibles las normas que contenían las bases que se tuvieron en cuenta para la celebración de este contrato, el presidente de la República, en ejercicio de las atribuciones previstas por el ordinal 14 del artículo 120.° de la Constitución, consideró que siendo convenientes al interés nacional y al buen funcionamiento del Banco, en su conjunto, los términos del contrato celebrado de acuerdo con las autorizaciones dadas por el artículo 3.° de la Ley 7.ª de 1973 y hallándose dicho contrato ajustado a las bases de organización y funcionamiento adoptadas por el Decreto 2617 de 1973, debería procederse a su confirmación y solo adicionarlo para incorporar la modificación introducida en el artículo 21.° del Decreto Autónomo 2617 de 1973, consistente en destinar parte de las utilidades del Banco para la constitución, por

partes iguales, de un Fondo de Estabilización para operaciones de mercado abierto y de un Fondo de Educación Universitaria administrado por el Icetex. Tal confirmación se hizo mediante el Decreto Autónomo 2618 de 1973.

16.3.4 Capital

La Ley 7.ª congeló el capital del Banco en $ 200 millones, o sea, al nivel que tenía el 31 de diciembre de 1971 y dispuso además que el Banco de la República no podrá emitir acciones de dividendo.

Esta suma relativamente baja resultó de la tesis que planteó el senador Hernando Durán Dusán en el Congreso en 1967, según la cual un banco central de emisión no requiere un alto capital para cumplir sus funciones.

> La disposición se explica porque en realidad un banco central no tiene exigencias indefinidas de capital para cumplir a cabalidad sus funciones de tal. La solidez, la seriedad, la importancia de su crédito externo; sus posibilidades de acción en este campo, como en el interno, dependen no del monto de su capital, sino de la seriedad y solidez de su política como banco central; de la política financiera presupuestaria, cambiaria y monetaria del Gobierno, así como del conjunto de factores económicos del país. El respaldo de un banco central no está en el capital que figure en su balance, sino en las funciones que ejercita, en los poderes que el Estado le ha otorgado, en la forma como los ejerza, y en el propio crédito del Gobierno que personifica al Estado. El buen crédito de un banco central depende del buen crédito de un gobierno, es decir, del buen crédito de una política financiera, cambiaria, etc., y no de la cuantía del capital suscrito o pagado del Banco. Por eso es por lo que no tiene sentido que el banco central sea una entidad privada o mixta, estando como está condicionado y ligado en la realidad al poder soberano del Estado (Durán, 1968: 1396-1404).

Con esta medida se eliminó definitivamente la obligación automática que tenían los bancos hasta 1970 de comprar acciones del Banco de la República por el 15 % de su capital pagado y reservas, año en que fue suspendida temporalmente por la Junta Monetaria, previa aceptación de la Superintendencia Bancaria.

El doctor Germán Botero de los Ríos consideraba ese aumento como una "mecánica anticuada, pues no es indispensable que un banco central tenga capital alto y menos que crezca en la forma automática comentada". A su juicio, "podría aceptarse, inclusive, que el capital del Banco fuera menor que el actual", puesto que tal disposición solo se explicaba perfectamente en 1923, cuando era necesario propiciar el fortalecimiento del banco central

de emisión y su concepción estaba ceñida a ideas clásicas. Para 1973 parecía como desueta esa norma (Botero, 1972: 279).

Así, a partir del 20 de julio de 1973, el capital del Banco de la República está representado por acciones nominativas de valor de $ 100, cada una, divididas en dos clases: clase "A", pertenecientes al Gobierno Nacional, las cuales no pueden ser cedidas, vendidas o traspasadas a ninguna otra persona o entidad ni dadas en prenda o garantía. Clase "B", pertenecientes al Fondo de Estabilización y a los bancos comerciales, privados y oficiales legalmente establecidos en Colombia, a razón de una por cada establecimiento, las cuales tampoco pueden ser transferidas ni enajenadas a ninguna otra persona o entidad distinta del Gobierno Nacional, el cual, al adquirirlas, debe pagar por ellas el valor registrado en libros en 25 de abril de 1973, fecha en la cual entró en vigencia la Ley 7.ª de ese año.

Todas las acciones del Banco de la República no dan derecho a dividendo y las de la Clase "B", además, no conceden beneficio alguno al accionista ni dan derecho a voto ni participación en los bienes o haberes sociales en caso de devolución o liquidación del Banco. En este último caso, sus tenedores solo tienen derecho a percibir el valor en libros de su respectiva acción.

En caso de disolución o liquidación de un banco tenedor, su acción debe ser cedida al Gobierno Nacional a título gratuito, sin pago ni indemnización alguna.

16.3.4 La Junta Directiva

Esta siguió siendo el máximo organismo responsable del manejo y control de la entidad; estaría compuesta por representantes del Gobierno y por personas provenientes del sector privado.

> Esta fórmula es explicable. El Estado es el titular del derecho de emisión y es el responsable de la política económica. Pero se ha querido que personas provenientes del sector particular participen en la dirección del Banco. Su presencia ha constituido un valioso aporte para discutir en su seno con el Gobierno las líneas generales de la política monetaria, cuando esas funciones y para que en cierta medida compartan con el Gobierno la dirección administrativa del Instituto Emisor. La contribución de los directores provenientes del sector privado ha permitido que ellos lleven a la misma las inquietudes de los diversos estamentos económicos y que los voceros del Gobierno dialoguen con franqueza en ese alto foro, con ellos. El diálogo e intercambio de opiniones ha sido siempre fecundo, ha permitido una mayor comprensión de las razones de ambas partes y ha llevado confianza en que el manejo administrativo

> del Banco no es excluyente del Gobierno, sino que se comparte y en ciertas medidas se vigila por el sector particular (Llorente, 1972a: 877).

Desde 1963, la Junta Directiva no ejerce ninguna función de dirección de la política monetaria, crediticia y cambiaria del país, labores que se le adscribieron a la Junta Monetaria.

Su composición fue objeto de pequeñas modificaciones. Continuaron siendo miembros de ella, en razón de sus funciones, el ministro de Hacienda, quien la preside, y el gerente de la Federación Nacional de Cafeteros de Colombia; los bancos nacionales afiliados a la Asociación Bancaria eligen tres miembros, de los cuales uno debe ser originario de la banca oficial; el presidente de la República designa libremente dos miembros y escoge tres más, uno proveniente del sector de los consumidores, uno originario de los sectores de la producción y distribución y otro originario del sector exportador.

Para ser miembro de la Junta Directiva se requiere ser colombiano de nacimiento, en ejercicio de la ciudadanía, mayor de 30 años, residir en el país y tener título universitario. De acuerdo con lo previsto en el artículo 3.° del Decreto 2057 de 1951, los miembros de la Junta representan los intereses generales de la economía nacional, con independencia del origen de su elección.

16.3.5 Fondo de Estabilización para operaciones de mercado abierto

Terminada la concesión del atributo de la emisión y habiéndose dispuesto que las acciones del Banco no darían derecho a dividendos de ninguna clase, se eliminó el impuesto por concepto de emisión, el Banco dejó de liquidar dividendos por sus acciones y, por lo mismo, el Estado dejó de percibirlos como ingreso.

Como esta reforma implicaba modificar el sistema de distribución de utilidades del Banco, el artículo 17.° de la Ley 7.ª de 1973 dispuso el ingreso de una parte de estas al Tesoro Nacional o su utilización en la conformación de un Fondo de Estabilización para operaciones de mercado abierto, para lo cual se autorizó al Gobierno.

Sobre este aspecto, el Congreso compartió los siguientes argumentos expuestos por el gerente general del Banco en su informe de 1971 a la Junta Directiva:

> La naturaleza de servicio que va implícita en las funciones monetarias y cambiarias que desempeña el Banco de la República, sugiere que su organización, ya sea estatal o de economía mixta, no debe tener las mismas características de una entidad de tipo empresarial, cuya meta principal sea la de distribuir utilidades halagüeñas a sus accionistas.

> Los beneficios que se derivan del ejercicio de las funciones públicas que cumple el banco central deben estar orientados bien a incrementar sus propios servicios o a reducir el costo de los que presta. Porque no todas sus actividades producen ganancias. La intervención en el mercado de valores, el mantenimiento de tasas de interés subsidiadas y la prestación de ciertos servicios sin costo alguno para los usuarios, son unos pocos ejemplos de funciones que causan erogaciones cuantiosas al banco central.
>
> Después de atender adecuadamente los servicios que hoy presta el Banco de la República en los campos bancarios, monetario, cambiario, de investigación y cultural a que se hace alusión antes, las utilidades que resultan deben dedicarse al manejo de la política monetaria y cambiaria. Por supuesto, si hay accionistas distintos del Gobierno, e inclusive si este es el único, puede pagarse un dividendo moderado. Pero en este último caso hay que desechar la idea de que las utilidades provenientes del derecho de emisión sean un recurso fiscal. Es cierto que en numerosos países así se practica, pero este es un sistema impropio. En primer lugar, como "recurso fiscal" sería muy reducido, en segundo término, tales utilidades, aunque modestas en campos más circunscritos, pueden prestar un buen servicio a la política económica. Las ganancias que resulten de esta función cabría llevarlas a un fondo de estabilización en lo interno y en lo externo, que les permita a las autoridades económicas intervenir y participar autónomamente en el mercado monetario y cambiario para cumplir mejor este servicio público.
>
> Los instrumentos monetarios en Colombia se resienten mucho por la ausencia de este fondo; […].
>
> De esta manera, la autoridad monetaria y cambiaria podría intervenir a través del mercado financiero con mayor efectividad de lo que hoy puede hacerlo. Se trataría, en primer término, de contribuir a la creación de un mercado de capitales y, en segundo, de utilizarlo como instrumento monetario. Si en un momento es necesario expandir el crédito interno, se comprarían documentos en el mercado de valores y la utilidad resultante de esta irrigación serviría para fortalecer el Fondo. A la inversa, cuando fuera necesario contraer, la autoridad monetaria emite documentos o papeles, según la facultan los ordinales f) y g) del artículo 60.º del Decreto 2206, y el costo de los intereses a que se ofrecen dichos papeles sería asumido por el Fondo. En distintas oportunidades se ha hecho mención a la urgencia de un organismo semejante (Citado por J. F. Botero, 1972: 1529).

En cuanto consideraba como ingreso del Tesoro Público las utilidades líquidas del Banco de emisión, el artículo 17.º de la Ley 7.ª de 1973, rezago propio

de la época en que aún no se había separado el manejo monetario del manejo fiscal, desapareció luego, como veremos a continuación.

En efecto, al declararse la inexequibilidad de, entre otros, el citado artículo por sentencia proferida el 14 de diciembre de 1973 por la Corte Suprema de Justicia, el Gobierno, en ejercicio de las facultades que le otorgó el ordinal 14 del artículo 120.º de la Constitución Nacional, dictó el Decreto Autónomo 2617, el cual reprodujo en el artículo 17.º lo que decía el artículo del mismo número de la Ley 7.ª de 1973. Pero más adelante, mediante el artículo 21.º del mismo Decreto Autónomo, el Gobierno dispuso que tales utilidades no entrarían a formar parte del Tesoro Nacional, sino que se destinarían a conformar, por partes iguales, un Fondo de Estabilización para operaciones de mercado abierto y un Fondo de Educación Universitario administrado por el Icetex.

De esta manera, se le dio total autonomía al Banco frente al Gobierno, pues a partir de 1973 las utilidades del Banco dejaron de ser un arbitrio fiscal y, por lo mismo, un ingreso corriente del Tesoro Público.

16.4 Ratificación de su naturaleza única

16.4.1 El Decreto 340 de 1980

El artículo 32.º del Acto Legislativo 1 de 1979, en virtud del cual se reformó la Constitución Nacional, derogó el numeral 14 del artículo 120.° de la Carta, el cual desde 1968 le había atribuido al presidente de la República la facultad de ejercer, como atribución constitucional propia, la intervención necesaria en el banco de emisión.

Así, el Constituyente de 1979 le devolvió al Congreso de la República la facultad de intervenir en el banco de emisión y en las actividades de las personas naturales y jurídicas que tuvieran por objeto el manejo o aprovechamiento del ahorro privado. Pero el Constituyente limitó dicha facultad, solo para que el Congreso de la República dictara las normas generales a las cuales debería sujetarse el Gobierno para que a su vez interviniera en el banco de emisión, según lo previó al adicionar el ordinal 22 del artículo 76.° de la Constitución.

Como consecuencia de lo anterior, el Constituyente adicionó también el ordinal 22 del artículo 120.° de la Carta y facultó al presidente de la República para que interviniera en el banco de emisión, pero con sujeción a las reglas generales previstas en las leyes que expidiera el Congreso, según lo dispuesto en el numeral 22 del artículo 76.°.

De esta manera, se le devolvió al Congreso, pero en forma limitada, la capacidad de dictar reglas de carácter general sobre el banco de emisión y se derogó la facultad del presidente de la República para intervenir en él, mediante decretos

autónomos o reglamentos constitucionales. En lo sucesivo, la intervención la haría el presidente de la República, pero con sujeción a las reglas generales que dictara el Congreso, mediante los decretos a que se refiere el ordinal 22 del artículo 120.° de la Constitución.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 79.° de la Constitución Política, en cuanto se refiere a la iniciativa parlamentaria de los proyectos de ley que tratan sobre las materias previstas en el ordinal 22 del artículo 76.°, el Gobierno inició la preparación de un proyecto de ley marco sobre el Banco de la República, con la finalidad de presentarlo a consideración del Congreso[260].

Durante dos años contados a partir del 20 de diciembre de 1979, mientras el Congreso dictaba las normas generales sobre intervención en el Banco Emisor, el artículo 63.° del Acto Legislativo de 1979, facultó al Gobierno para que ejerciera, sin sujeción a ellas, la atribución conferida por el ordinal 22 del artículo 120.° de la Constitución.

Con base en lo anterior, y teniendo en cuenta los trabajos realizados para expedir la ley marco sobre el Banco de la República, el 19 de febrero de 1980, el presidente de la República expidió el Decreto 340, "por el cual se ejerce la intervención presidencial en el banco de emisión" y dispuso lo siguiente:

> *Artículo* 1.º. El Banco Emisor previsto en la Constitución Política es el Banco de la República, entidad de derecho público, económico y de naturaleza única. Está organizado como sociedad por acciones y tiene autonomía administrativa especial, personería jurídica y patrimonio independiente. Ejerce con exclusividad el atributo de emisión del Estado, es el guardián de las reservas internacionales del país y el ejecutor de la política monetaria. Tiene, a la vez, funciones de giro, depósito, descuento y redescuento, así como las demás contempladas en el presente reglamento constitucional y en otras leyes.
>
> *Artículo* 2.°. El régimen jurídico interno y externo del banco y de sus operaciones está constituido por las leyes 25 de 1923, 82 de 1931 y 7.ª de 1973; por el decreto extraordinario 1139 de 1940, por los reglamentos constitucionales 2617 y 2618 de 1973, por las disposiciones del presente decreto y por las demás normas legales bancarias y financieras complementarias que le conciernen; por sus estatutos y reglamentos y por los contratos celebrados con el Gobierno Nacional. Este régimen solo podrá modificarse mediante lo dispuesto en el inciso final del artículo

[260] En la redacción de este proyecto de ley participaron, entre otros, los doctores Roberto Salazar Manrique, Mario Lombo Vanegas y Ernesto Aguirre Carrillo, subgerente jurídico y abogados del Banco de la República, respectivamente.

> 14.° del Acto Legislativo 1 de 1979; en el artículo 33.°, y en el ordinal i) del artículo 63.° de dicho acto.
>
> Por su naturaleza única y su autonomía, al Banco de la República no le será aplicable el régimen de las entidades descentralizadas del orden nacional, determinado, principalmente, por los decretos extraordinarios 1050, 2400, 3074 y 3130 de 1968 y 128, 130 y 150 de 1976.
>
> Las operaciones mercantiles y civiles y, en general, los actos del banco que no fueren administrativos, se regirán por las disposiciones del derecho privado.

Como se puede observar, el Decreto 340 no varió la estructura ni la organización del Banco, sino que, recogiendo la tesis de la jurisprudencia de los últimos años, ratificó su naturaleza y sus funciones.

En dicho Decreto se definió más claramente el origen constitucional y específico del Banco como ente de derecho público económico, de naturaleza única y patrimonio independiente; se le ratificó su órbita legal propia dentro de la cual el Banco desenvuelve su actividad con la autonomía administrativa y la organización muy particular que lo orientan; y se ratificaron las funciones de la Junta Directiva como máxima autoridad a cuyo cargo está la ejecución de la política monetaria, cambiaria y crediticia que traza la Junta Monetaria.

Así lo confirmó el Consejo de Estado al declarar la legalidad del artículo 1.º de dicho Decreto, en sentencia proferida el 9 de septiembre de 1981, en la cual sostuvo:

> 1. El artículo 1.º del Decreto 340 de 1980 realmente no contiene una norma nueva dentro del ordenamiento jurídico colombiano. Él no hace otra cosa que compendiar o resumir disposiciones vigentes que definen explícita o implícitamente la naturaleza sui géneris del Banco de la República, su forma de organización y sus funciones (Consejo de Estado, sentencia del 9 de septiembre de 1981).

16.4.2 El Decreto Autónomo 386 de 1982

El Congreso de la República no hizo uso de la facultad otorgada por el ordinal 22 del artículo 76.° de la Constitución Nacional, o sea, la de expedir las reglas generales para que con fundamento en ellas pudiera el presidente de la República intervenir en el Banco Emisor; y al haberse declarado inexequible el Acto Legislativo 1 de 1979, mediante sentencia proferida por la Corte Suprema de Justicia el 3 de noviembre de 1981, recobró su plena vigencia el ordinal 14 del artículo 120.º de la Constitución, que le atribuye al presidente de la

República, como atribución constitucional propia y por tanto con exclusión de otro órgano del Estado, el ejercer la intervención necesaria en el banco de emisión.

En uso de esta facultad constitucional, el presidente de la República dictó el Decreto 386 de 1982, mediante el cual se reafirmó lo hasta ahora consagrado en el Derecho colombiano sobre el Banco de la República, esto es que, como todos los bancos centrales del mundo, el Banco Emisor no forma parte de la estructura del Gobierno, pues no es un organismo del sector central ni del sector descentralizado de la Rama Ejecutiva del Poder Público. No es parte de la estructura de un ministerio, de un departamento administrativo ni mucho menos de una superintendencia. Igualmente, por no ser una entidad descentralizada de la Rama Ejecutiva, no es un establecimiento público, una empresa industrial y comercial del Estado o una sociedad de economía mixta[261].

El artículo 1.º del Decreto Autónomo o Reglamento Constitucional 386 de 1982, dispuso:

> El Banco Emisor previsto en la Constitución Política es el Banco de la República, entidad de derecho público económico y de naturaleza única. Está organizado como sociedad por acciones y tiene autonomía administrativa especial, personería jurídica y patrimonio independiente. Ejerce con exclusividad el atributo de emisión del Estado, es el guardián de las reservas internacionales del país y el ejecutor de la política monetaria. Tiene, a la vez, funciones de giro, depósito, descuento y redescuento, así como las demás contempladas en el presente reglamento constitucional y en otras leyes.

El Consejo de Estado, en sentencia proferida el 20 de noviembre de 1984, lo declaró ajustado a la Constitución Nacional y el 17 de julio de 1987, por medio de la Sección Primera de la Sala de lo Contencioso Administrativo, dijo:

> El Banco de la República no es un establecimiento público encargado de atender funciones administrativas conforme a las reglas del derecho público, de los que define el artículo 5.º del Decreto 1050 de 1968, sino una "entidad de derecho público económico y de naturaleza única", según el Decreto 0386 de 1982, que, además, precisa el origen constitu-

[261] Estas no son únicamente las entidades de derecho público del Estado o los órganos de este, mediante los cuales se cumplen las funciones públicas previstas en la Constitución y las leyes. Los demás órganos que no pertenecen a la rama ejecutiva o administrativa, sino que pertenecen a la rama jurisdiccional, a la fiscalizadora o a la electoral, no quedan excluidos de la órbita del Estado. Son órganos de este con los cuales se cumplen otras funciones de una naturaleza distinta. Pero como órganos del Estado que son, son entidades públicas, regidas por el derecho público.

> cional de la entidad como ente de derecho público económico, se repite. Está organizado como sociedad por acciones y tiene autonomía administrativa especial, personería jurídica y patrimonio independiente; ejerce con exclusividad el atributo de emisión del Estado, es el guardián de las reservas internacionales del país y el ejecutor de la política monetaria. Es pues el Banco de la República una entidad que no tiene en realidad una personería derivada de la administración pública, ni introduce en ella actos de carácter administrativo, que no actúa en la esfera de la administración, sino que opera activamente en la esfera económica de la Nación en su condición de ejecutor de la política monetaria y crediticia y de la política de fomento del país y como entidad encargada del manejo de las reservas internacionales. Y por esta naturaleza única y esa autonomía que posee, al Banco de la República no le es aplicable el régimen de las entidades descentralizadas del orden Nacional determinado principalmente por los decretos 1050, 2400, 3074, 3130 y 3135 de 1968 y 128, 130 y 150 de 1976, según reza el artículo 2.º del decreto en mención (Consejo de Estado, sentencia del 17 de julio de 1987: s. p.).

Y más adelante, el Consejo de Estado agregó:

> De suerte pues que por razones de buen servicio, el Estado colombiano ha adoptado este molde de organización en el Banco de la República, pues la experiencia le había demostrado que ella era la más adecuada para la prestación rápida y eficiente de ciertos servicios sometidos a la estructura rígida estatal. Esta forma de organización en modo alguno repugna con la evolución del derecho administrativo […] (Consejo de Estado, sentencia del 17 de julio de 1987: s. p.).

Finalmente, en 1989, en sentencia de la Sala Plena de lo Contencioso Administrativo, al confirmar la providencia arriba citada, concluyó:

> El Banco de la República, como entidad de derecho público económico, de naturaleza única, realiza actividades de giro, depósito, descuento y redescuento, controla las reservas internacionales y con el carácter de entidad especializada forma parte del conjunto de organismos, a través de los cuales cumple el Estado con las funciones en materia económica, en la ejecución de las políticas establecidas por la Junta Monetaria (Consejo de Estado, sentencia del 23 de mayo de 1989: s. p.).

Con base en las consideraciones legales y jurisprudenciales anteriores, se concluye entonces que el Banco de la República es un órgano del Estado y, como tal, una entidad de derecho público, pero de naturaleza única.

Dicha naturaleza del Banco y, por ende, la razón de su normatividad se justifica porque se trata de una institución que debe tener en cuenta, ante todo,

el carácter eminentemente técnico y por lo demás complejo de los problemas monetarios y bancarios que maneja. Es el órgano al cual corresponde la dinámica de la organización monetaria del Estado para poner en funcionamiento el sistema, los controles y la dirección de la moneda en la economía; y para ello debe actuar con una identidad propia, con un régimen legal y operativo distinto y autónomo, pues no de otra forma podría poner en práctica eficiente y oportunamente las medidas monetarias que por ley está llamado a ejecutar.

Capítulo XVII.
El manejo de las reservas internacionales

Primera parte.
La concentración de las reservas internacionales en el Banco de la República y su administración

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

17.1 La concentración o centralización de las reservas en el Banco de la República

En su sentido natural y obvio, *concentrar* es reunir en un solo centro o punto lo que está separado o reunir bajo un solo dominio la propiedad de diversas partes. A su vez, *centralizar* significa reunir varias cosas en un centro común o, en otros términos, hacer que varias cosas dependan de un poder central (Real Academia Española de la Lengua).

En un régimen de libertad cambiaria, todos los residentes de un país pueden poseer y negociar libremente oro y cambios internacionales, sin que exista obligación alguna para venderlos a nadie; pero con el objeto de concentrar el oro y las divisas en el Banco Central, el ordenamiento jurídico dispone de los instrumentos que le permiten a este adquirirlos, sin que tenga que obligar a los tenedores para que lo hagan.

En un régimen de control de cambios, los residentes de un país no pueden poseer ni negociar oro ni cambios internacionales, y con el objeto de concentrar totalmente estas reservas en el Banco Central, el ordenamiento jurídico les impone la obligación de vendérselas, so pena de incurrir en las sanciones que el mismo Legislador establece.

La concentración de las reservas internacionales en los bancos centrales y su administración a cargo de estos ha tenido distinta significación, según las bases de funcionamiento del sistema monetario.

En efecto, en tiempos del patrón oro clásico (*gold standard*) vigente en Colombia hasta 1931, la concentración del oro y de los cambios internacionales en el Banco de la República tenía relación directa con el atributo de emisión, puesto que la ley exigía la convertibilidad de los billetes por oro, en monedas o en barras o por títulos sobre el exterior, representativos de este y para lo cual se debería mantener un encaje legal en una y otras reservas.

Habiéndose suspendido y luego abandonado definitivamente el patrón oro clásico, la concentración de las reservas internacionales en el Banco de la República tiene una connotación distinta: mantener un nivel de reservas suficiente que le permitan al país, además de preservar la confianza en el sistema

monetario, disponer de la capacidad financiera nacional frente al resto del mundo.

Sobre este particular, Rafael Gama Quijano dice:

> En su origen se entendió que la función de los bancos centrales, como guardianes de las reservas internacionales, se derivaba del atributo de la emisión de billetes, pues parecía lógico que dichas reservas se centralizaran en el Banco Emisor. Se acostumbró distinguir entre reservas mínimas legales —que servían de respaldo a la emisión monetaria— y reservas internacionales; la primera especie de reservas buscaba facilitar la regulación de la emisión y proteger la convertibilidad de los billetes. Sin embargo, dentro de los esquemas de supresión de la convertibilidad de los billetes en metálico, puede afirmarse hoy que tales reservas continúan siendo efectuadas solo para procurar la confianza del público de sus signos monetarios, a fin de cumplir con la importantísima función de salvaguardar el patrimonio general del país, a la vez determinante de la posición financiera de una nación en el conjunto internacional.
>
> Las reservas internacionales permiten disponer de activos internacionales propios, mantienen la estabilidad de la balanza de pagos y están en capacidad de sustentar el valor externo de la moneda nacional (Gama, 1983: 4-5).

Para De Kock, hoy en día

> la finalidad evidente para que un banco central tenga en su poder oro y divisas parece ser la de disponer de una reserva de dinero internacional destinada a hacer frente en cualquier momento a un saldo adverso de la balanza de pagos y a sostener el valor externo de la moneda nacional (De Kock, 1975: 75).

El actual Régimen de Cambios Internacionales mantiene vigente el principio de concentración de las reservas en el Banco de la República, con el objeto de promover el equilibrio cambiario a través, entre otros, de los siguientes medios: aprovechamiento adecuado de las divisas disponibles; control sobre la demanda de cambio exterior, particularmente para prevenir la fuga de capitales y las operaciones especulativas; y logro y mantenimiento de un nivel de reservas suficiente para el manejo normal de los cambios internacionales (Decreto 444 de 1967. art. 1.°).

De conformidad con lo anterior, antes de estudiar el tema de la administración de las reservas internacionales, es necesario analizar primero el de la concentración de estas en el Banco de la República, desde su creación, lo mismo que los instrumentos utilizados por el derecho colombiano para permitirla, a

saber: las atribuciones otorgadas al Banco Central para operar en un mercado libre y en vigencia del patrón oro; el control de cambios internacionales y de las operaciones de comercio exterior para obtener la absoluta concentración de las reservas; la participación del Banco en la adopción de las políticas monetarias y cambiarias y su papel como ejecutor de estas y como administrador de otros entes ejecutores.

17.1.1 La concentración del oro y las divisas en el Banco de la República de 1923 a 1931

Desde su fundación se le otorgaron facultades al Banco de la República para concentrar en su poder el oro y las divisas. Dicha concentración tenía por objeto permitirle al Banco la acumulación de las reservas que habrían de servirle como respaldo para cumplir su función de emitir la moneda legal colombiana y convertirla a su presentación cuando le fuera exigible, según las directrices trazadas por la Ley 25 de 1923 y por el Código Fiscal que definía la unidad monetaria y determinaba su contenido en oro y su ley.

O sea que, para que el Banco de la República pudiera cumplir a cabalidad la función de emitir la moneda legal colombiana, con fundamento en el patrón oro, se le atribuyó la facultad de concentrar en su poder, guardar y administrar las reservas del país, tanto nacionales como internacionales.

Además, no debe olvidarse que una de las funciones principales que tendría que realizar el Banco, a partir de su fundación, sería unificar y sanear el medio circulante, y para ello debería eliminar la multiplicidad de signos de cambio emitidos por entidades de distinto orden, que circulaban en la época y reemplazarlos, como lo hizo, por el único billete que se autorizó emitir, es decir, el billete del Banco de la República. Esta función suponía, de igual forma, eliminar de la masa monetaria un numerario sin valor intrínseco ni fiduciario que existía en 1923 y que, por lo tanto, no era convertible por metálico ni tenía un respaldo real.

Para obtener la pronta y eficaz realización de estos objetivos, la Ley 25 de 1923 dispuso la concentración, en el Banco de la República, de las reservas metálicas de oro y de divisas sobre el exterior. Esta es la manera como el Banco, único banco de emisión en el país, podría garantizar el valor de la moneda y mantener el patrón monetario adoptado por el Estado.

Para tal efecto, la Ley 25 de 1923 determinó que una de las funciones del Banco de la República sería comprar y vender oro y cambios internacionales, de acuerdo con las reglas del mercado y cuando así lo demandaran las circunstancias, actuar como único habilitado para realizar estas operaciones.

Como complemento de lo anterior, la Ley 25 de 1923 dispuso que el Banco de la República fuera el depositario de las reservas de los demás bancos.

Esta ley, sin embargo, no impuso la centralización completa de las reservas,

> sin que en la exposición correspondiente indique los motivos que tuvo para ello, aunque es de presumirse que fue el temor de introducir una innovación demasiado radical y de provocar un movimiento brusco de concentración, que acaso despertaría resistencias y tropiezos suficientes para detener la reforma (Andrade, 1927: 48-49).

Así, por ejemplo, se abstuvo de determinar que los bancos accionistas mantuvieran la totalidad de su encaje legal en forma de depósitos en el Banco de la República y apenas los autorizó para computar los depósitos disponibles sin interés, que tuvieran en este como encaje legal, hasta concurrencia del 50 % del que en cada caso les era exigible.

Solo en 1927 se creyó necesario adoptar totalmente el modelo de organización de la Reserva Federal de los Estados Unidos, con el objeto de establecer que el encaje legal de los bancos accionistas se mantuviera íntegramente en depósito en el Banco de la República, y así obtener la completa centralización de las reservas bancarias nacionales. Al respecto, José Arturo Andrade, decía:

> Parece acertado que se adopte entre nosotros una disposición semejante, ya que con ella [se lograría] la completa centralización de las reservas bancarias y las ventajas que de esa situación se derivan, serían efectivas, sin que ello represente para los bancos accionistas una exigencia onerosa en forma alguna y antes bien disfrutarían, en beneficio propio y del público, de la mayor capacidad de emisión que adquiriría el Banco Central y del mejor dominio que entonces podía ejercer aquel sobre el mercado monetario (Andrade, 1927: 50).

Como corolario de lo anterior y con el objeto de atender a la seguridad de las operaciones que realizara, la ley exigió para el Banco de la República un encaje del 60 %, entendido como la existencia mínima de oro que debería mantener permanentemente como respaldo de sus billetes, en depósitos a la orden pagaderos en oro, en bancos de primera clase del exterior o en las bóvedas del establecimiento.

No ocurría lo mismo con el encaje exigido a los bancos, el cual no era en oro sino en moneda legal[262], puesto que los bancos particulares no tenían la

[262] Esto es, oro amonedado nacional o extranjero y en barras que se avaluara por el oro puro que tuvieran en relación con el peso; billetes nacionales representativos de oro, billetes del Banco de la República, monedas de plata colombiana y monedas de níquel de la misma procedencia, pero las dos últimas, solo hasta el 25 % y el 2 %, respectivamente.

obligación de cambiar billetes por oro, como sí sucedía con el Banco de la República.

Finalmente, con el objeto de que el Banco pudiera concentrar las reservas internacionales y administrarlas, la Ley 25 lo autorizó para comprar, vender o descontar giros bancarios sobre plazas del exterior y letras de cambio extranjeras[263].

Sería esta la manera como el Banco operaría en el mercado libre de cambio exterior, existente en la década del veinte, con el objeto de estabilizar su cotización y evitar así las fluctuaciones que antes de 1923 ocurrían con caracteres agudos y en perjuicio constante de los gremios de la producción y del comercio de exportación[264].

De esta manera, las reservas internacionales del país, durante la década del veinte, giraron en torno de un mercado libre de divisas y de oro, y con una relativa concentración de estas en el Banco de la República.

Entre 1923 y 1931, el sistema monetario colombiano estaba ligado al patrón oro (*gold standard*). En efecto, según el Código Fiscal vigente en esa época, la unidad monetaria estaba referida a la moneda de oro, existía libre comercio de este metal y el billete del Banco de la República debería ser fácilmente convertible en oro, de tal manera que su tenedor tuviera la seguridad de obtener en cualquier tiempo monedas de oro de la ley y peso definidos por el Código Fiscal y de curso legal, barras o lingotes de oro o letras pagaderas en oro sobre otras plazas en el exterior. Por ello, el sistema monetario del país se basó durante esta época en el *gold coin clauses*, en el *gold bullion standard* y en el *gold exchange standard*, respectivamente.

[263] Siempre que provinieran de transacciones del comercio de importación y exportación, que no tuvieran un término mayor de noventa días desde la vista o desde la fecha de la compra, la venta o el descuento y que llevaran por lo menos dos firmas responsables, o una sola firma acompañada de conocimientos de embarque u otros papeles de la misma naturaleza que le dieran al Banco el control sobre productos o mercancías de fácil realización y en vía de ser negociados.

[264] Como el país se hallaba con un régimen de libertad cambiaria, la moneda extranjera era una mercancía sujeta a la ley de la oferta y la demanda, y cuando llegaba la época de recibir el valor de las exportaciones, lo que se hacía especialmente sensible cuando se producían las ventas de oro en el exterior, se presentaba la abundancia de giros en el mercado, los cuales se hacían escasos, por el contrario, en el momento en que debía cubrirse el valor de las importaciones, por lo que en el primer caso tendían a depreciarse, y en el segundo a aumentar de valor. "El Banco de la República vino, pues, a prestar en este ramo un servicio inapreciable, pues compra a un precio equitativo los excesos provenientes de la balanza comercial favorable y el producto de los empréstitos extranjeros que han de gastarse en el país, para venderlos luego, cuando la demanda se presenta, sin fin alguno de especulación. Evita así las fluctuaciones que antes ocurrían con caracteres agudos y en perjuicio constante de los gremios más meritorios del país" (Andrade, 1927: 51).

17.1.2 El control de cambios como instrumento para concentrar plenamente el oro y las divisas en el Banco de la República

La crisis económica mundial de los años treinta generó una amenaza inminente para las reservas metálicas de los bancos centrales, y el nuestro no fue ajeno a tal situación; por lo cual, de no haberse controlado, además de acabar con dichas reservas, hubiera puesto fin a la existencia misma del Banco de la República.

Con el objeto de concentrar en forma absoluta las reservas internacionales en el Banco Central, y ante el descenso de las reservas metálicas que amenazaron la solidez del sistema cambiario y la estabilidad monetaria, se estableció el control de cambios, que en Colombia opera como el instrumento coercitivo para permitir la concentración total del oro y demás reservas internacionales en el Banco de la República y, al mismo tiempo, mantiene la solidez y la confianza en el Instituto Emisor, tal y como lo veremos a continuación.

17.1.2.1 Su implantación como consecuencia de la crisis económica de los años treinta

El artículo 21.° de la Ley 25 de 1923 determinó que en el contrato que el Gobierno celebrara con el Banco, luego de haberse constituido este, debería consignarse como una de las obligaciones a cargo de la Nación, entre otras, la siguiente:

> a) Permitir al Banco el libre comercio de oro, con derecho para exportarlo o importarlo sin gravamen ni obstáculo. En caso de conmoción interior, el Gobierno y el Banco pueden acordar la suspensión temporal del libre comercio de oro.

La conmoción prevista en la ley y el contrato apareció en 1931, según el relato de los siguientes sucesos hecho por sus principales espectadores:

> De repente, en la mañana del 4 de septiembre de aquel año (1931), el mundo financiero fue sorprendido por la noticia inesperada del decreto expedido por el Gobierno inglés que suspendía indefinidamente la conversión por oro de la libra esterlina. La nueva medida tan extraordinaria y de tan grandes consecuencias en la vida financiera, no solo de Inglaterra sino del mundo entero, se extendió por todas partes como una ola de desconfianza, de inseguridad y de pánico, que afectó profundamente los negocios y la actividad económica de los pueblos ya muy quebrantados por un largo período de malestar y depresión. El

> crédito, bajo todas sus formas, sufrió un nuevo y extraordinario golpe con aquella medida, todo el mundo se apresuró a ponerse a cubierto de la catástrofe, exigiendo el pago de lo que se le debía, y una verdadera pugna, sin precedentes en la historia del mundo, se declaró por todas partes para adquirir el único valor estable y libre de contingencias: el oro físico en barras o en monedas. Inmediatamente esta reacción se hizo sentir en Colombia. Las gentes se apresuraron a cambiar por oro los billetes del Establecimiento Emisor y a retirar de los bancos sus depósitos en ese metal, al tiempo que los acreedores extranjeros de los establecimientos de crédito colombianos cancelaban repentinamente los descubiertos que les habían concedido, y exigían con apremio, de manera brusca y sin consideración de ninguna clase, el pago de los saldos a su favor. Fue una verdadera guerra despiadada y sin cuartel contra la economía y las finanzas del país, una terrible amenaza al crédito y a las reservas metálicas del Banco de la República, todo lo cual constituía conmoción interna tan honda y amenazante como una revolución (*Memoria de Hacienda*, 1934).

El presidente Enrique Olaya Herrera, al analizar la crisis inglesa que dio por resultado el abandono del patrón oro en ese país, dijo al respecto:

> Acontecimiento tan inesperado y de tanta gravedad, produjo en el mundo entero una sensación de inseguridad y de pánico, que necesariamente debía tener y tuvo hondas repercusiones en nuestra ya quebrantada economía. La más grave de ellas fue la amenaza inmediata de las reservas metálicas y de la existencia misma del Instituto Emisor, debido a la desconfianza general en la suerte del billete bancario, pues las gentes no podían imaginarse que habiendo sufrido tan extraordinario golpe uno de los signos de cambio más prestigiosos del mundo, como era la libra esterlina, pudiera el peso colombiano resistir los embates de tan extraordinaria emergencia. A tiempo que los tenedores de billetes del Banco de la República acudían presurosos a las cajas del establecimiento a cambiar sus billetes por oro, los acreedores extranjeros de los institutos de crédito colombianos cancelaban repentinamente los descubiertos que habían concedido, y exigían con apremio, sin piedad ni consideraciones, el pago de los saldos a su favor. Toda la organización bancaria del país, sus reservas metálicas y el porvenir de la moneda y de su crédito se vieron envueltos de un momento a otro en el torrente de pánico y de la desconfianza universal (Olaya, 1934: 290).

De esta manera,

> al suprimirse mundialmente el libre comercio de oro, que suponía una regulación automática del valor internacional de las monedas, por la

> simple comparación de su contenido metálico y la facultad de exportar o importar el metal, a partir de 1931, surgió en todas partes la necesidad de centralizar en el Estado, el manejo exclusivo de las existencias de oro y de las divisas internacionales en general, para controlar los cambios y proteger con ello el valor de la propia moneda en términos de la extranjera (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 19 de noviembre de 1969).

Por ello y en atención a la presencia evidente de la conmoción económica, tanto interna como externa, prevista en la Ley 25 de 1923 y que se presentó a raíz de la crisis mundial de 1930, "con motivo del extraordinario descenso de las reservas metálicas, que amenazaban la solidez del Banco de la República y la estabilidad de la moneda" (Olaya, 1932: 15), la Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión del 24 de septiembre de 1931, solicitó del Gobierno que, en virtud de lo dispuesto en el artículo 21.° de la Ley 25 de 1923 y de conformidad con lo pactado en el contrato celebrado entre aquel y el Banco, procediera a suspender temporalmente el libre comercio de oro.

El Gobierno consideró, sin embargo, que la sola medida de suspender temporalmente el libre comercio de oro no produciría los resultados que se buscaban, si no venía acompañada de otras disposiciones que establecieran el control de las operaciones de compra y venta de monedas extranjeras, semejantes a las adoptadas por la mayor parte de los países.

Para tal efecto, el Gobierno sancionó la Ley 99 de 1931, mediante la cual se le otorgaron facultades extraordinarias "para tomar las medidas financieras y económicas que sean precisamente indispensables para conjurar la crisis por la que atraviesa el país" (artículo 4.°), con lo cual se diseñó el mecanismo jurídico para conjurar la perturbación del orden público económico en aquel año[265].

17.1.3 El Decreto-Ley 1683 de 1931 y la concentración de las reservas internacionales en el Banco de la República

De conformidad con las facultades previstas en las leyes 25 de 1923 y 99 de 1931, previo acuerdo con la Junta Directiva del Banco Emisor y teniendo presente el concepto favorable de la Comisión Interparlamentaria, el Gobierno dictó el Decreto Ley 1683 de 1931, mediante el cual suspendió temporalmente el libre comercio de oro y prohibió su exportación; asimismo, y por exigirlo el interés nacional, estableció temporalmente el control de los cambios internacionales y del traslado de fondos al exterior, el cual encomendó a la

[265] Esta norma fue declarada exequible por la Corte Suprema de Justicia en Sentencia de Sala Plena (sentencia del 26 de septiembre de 1933: 38).

Comisión de Control de Operaciones de Cambio, organismo al que se le otorgaron amplias facultades para restringir o prohibir las compras y ventas de oro amonedado o en barras y de toda clase de monedas extranjeras o de giros en dichas monedas, a excepción de las que efectuara el Banco de la República; prohibir cualquier operación de cambio internacional que no correspondiera al movimiento necesario de las actividades económicas y financieras normales y cualquier operación que se considerara de especulación.

En lo sucesivo, el Banco de la República sería la única entidad que podría comprar y a la cual se podrían vender cambios internacionales, con lo cual se centralizó en el Banco de la República y en los establecimientos bancarios autorizados por este la venta al público de cambios internacionales, previa autorización de la Comisión de Control de Operaciones de Cambio.

17.1.3.1 *Restricción a las importaciones*

Con el mismo fin de defender las reservas metálicas del país, se restringieron las importaciones, prohibiendo la entrada a Colombia de ciertos artículos superfluos o de lujo y elevando considerablemente los derechos de aduana sobre distintos géneros de consumo ordinario.

17.1.3.2 *Suspensión de la convertibilidad de los billetes del Banco*

El trastorno monetario provocado por la citada crisis obligó también a casi todos los países a suspender la convertibilidad de sus billetes bancarios. Por ello, en Colombia, como complemento de las anteriores medidas, se suspendió la obligación del Banco de la República de cambiar sus billetes por monedas de oro, o por oro en barras o por giros sobre el exterior, es decir, se "suspendió la convertibilidad, no por insolvencia del Banco, sino por fuerza mayor, como estaba previsto; de manera que la obligación de convertir sus billetes por oro o por letras, que era condición indispensable para que el billete del Banco pudiese tener poder liberatorio ilimitado, quedó suspendida, si no derogada, por el Decreto Ley 1683 de 1931, sobre embargo del oro" (López *et al.*, 1937: 38).

> Mientras el descenso de las reservas metálicas no asumió proporciones en extremo alarmantes, el país se mantuvo dentro de la forma clásica y rigurosa del patrón de oro efectivo; con el libre comercio de ese metal, la libre circulación de él, la conversión real del billete del Banco de la República por moneda de oro, y la tasa de cambio uniforme dentro de la paridad intrínseca de nuestra moneda con el dólar (*Memoria de Hacienda*, 1932: s. p.).

Pero ante la baja de las reservas en el mes de septiembre de 1931, "hasta el punto de constituir un serio peligro para la solidez del Banco y de la estabilidad de nuestra moneda, situación que se agravó con el pánico que se difundió por el mundo a causa del abandono del patrón de oro por parte de Inglaterra" (*Memoria de Hacienda*, 1932: s. p.),

> el Gobierno hubo de consentir fácilmente en establecer, de acuerdo con el Banco de la República, la inconvertibilidad de los billetes de este, pues de lo contrario los billetes del Banco en circulación hubieran seguido disminuyendo de manera incontenible dentro del talón de oro, al exportarse las reservas para seguir equilibrando la balanza de cuentas. Basta recordar que los billetes llegaron a un mínimum de $ 16.774.000, en agosto de 1932, para llegar a la conclusión de que si hubiera continuado la convertibilidad por unos meses más, la contracción del medio circulante habría paralizado la vida económica de la República (López *et al.*, 1937: 40).

De esta manera,

> el billete del Banco de la República dejó de ser convertible. Es decir, no existía por parte del Emisor la obligación de cambiarlo por oro, por monedas extranjeras o por giros sobre el exterior. Se operó la independencia entre el sistema monetario interno del país y el sistema monetario internacional, principio totalmente diferente al que rigió durante el período de 1923-1931 (*Memoria de Hacienda*, 1963: 156 y ss.).

17.1.3.3 *El Decreto Ley 1723 de 1931 y la concentración de las reservas nacionales en el Banco de la República*

Igualmente, con el objeto de mantener el sistema monetario a base de oro y aumentar la capacidad de emisión, el Gobierno dictó el Decreto Ley 1723 de 1931, mediante el cual ordenó concentrar todas las reservas metálicas nacionales en el Banco de la República. El Gobierno apeló, inclusive, al buen juicio de la opinión pública y consideró que era

> deber de solidaridad nacional y de fecundo patriotismo el acrecentar el vigor de nuestro Banco Central, que es una de las más poderosas palancas de levantamiento de la economía nacional haciendo así coincidir el urgente interés público con un bien individual perfectamente salvaguardado[266].

[266] Considerandos del Decreto 1723 de 1931 (septiembre 8), por el cual se adiciona el número 1683, sobre comercio de oro.

El Decreto dispuso la obligación para los bancos de depositar "inmediatamente" en el Banco de la República las reservas metálicas de todo orden que tuvieran en sus cajas y la obligación inmediata para todos los nacionales que tuvieran depósitos en el extranjero, mayores de $ 1.000, de informar sobre su cuantía a la Comisión de Control de Operaciones de Cambio.

17.1.3.4 *Otras disposiciones dictadas en 1931*

Asimismo, se dictó el Decreto Ley 1951 de 1931, en virtud del cual se dispuso que todas las solicitudes de permiso para traspaso de fondos al exterior, que tuvieran que hacer los departamentos, los municipios o los bancos hipotecarios, destinados al pago del servicio de intereses y amortización de bonos o cédulas a su cargo, serían consideradas y decididas por la Junta de Control de Bogotá, la cual podría negar o aplazar dichos permisos, cuando considerara que ello era indispensable para evitar el exceso peligroso en las exportaciones de oro[267].

Con el Decreto Ley 2091 de 1931 se modificó el encaje del Banco de la República, el cual se redujo al 40 % del total de los billetes en circulación, pero mientras durara la situación de emergencia y hasta nueva disposición, podría bajar hasta el 30 % de los billetes en circulación. Este decreto autorizó al Banco para mantener dichos encajes en oro en las cajas del Banco y en depósitos a la orden, en establecimientos bancarios respetables de centros financieros del exterior.

El 27 de noviembre del mismo año se dictó el Decreto Ley 2092, el cual reiteró que todas las transacciones de compra y venta, de cambio exterior y de moneda extranjera serían hechas únicamente por el Banco de la República o con su intervención. Igualmente, precisó y complementó aún más el control de cambios, pues creó, como dependencia del Banco de la República, la Oficina de Control de Cambios y de Exportaciones, estableció el registro de exportaciones para asegurar que las divisas provenientes del exterior se vendieran al Banco de la República y reiteró, como requisito indispensable para las compras de cambio exterior del Banco, el permiso previo de la Oficina de

[267] Cuando la Junta negara o aplazara la solicitud, se debería depositar en el Banco de la República, a la orden del acreedor respectivo, el equivalente en moneda nacional, al cambio del día, de las cuotas necesarias para atender el servicio de la deuda referida. A su turno, el Banco de la República quedó autorizado para trasladar parte de tales depósitos a las instituciones de crédito que funcionaban en el país, lo mismo que para transferir parte de ellos al exterior, procediendo en uno y otro caso de acuerdo con el Gobierno.

Control, el cual solo podría ser otorgado para los fines económicamente necesarios, definidos en ese mismo decreto.

Finalmente, el Decreto Ley 2148 de 1931 determinó que mientras estuvieran en vigor las disposiciones sobre control de cambios y de exportaciones, el Banco de la República podría, en lo relativo a la compra de giros sobre el exterior, proceder con su propio criterio, para fijar las condiciones que deberían llenar tales giros.

Así, en 1931 se suspendió el comercio de oro, se centralizó la compra y venta de divisas y oro en el Banco de la República, se estableció el control de cambios y se obligó a concentrar las reservas en el Banco de la República (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969: 82-133), cuyos fines primordiales consistieron

> en evitar la fuga de los capitales acosados por el pánico, conjurar el descenso de las reservas metálicas del país y distribuir en la forma más conveniente y equitativa posible, la cantidad de cambios internacionales provenientes de nuestro comercio de exportación entre las necesidades más apremiantes y esenciales de la vida económica nacional (Olaya, 1934: 16).

De esta manera, "Colombia abandonó el cambio libre, que funcionaba al tiempo con el patrón oro bajo la reforma de 1923, como consecuencia de la gran crisis iniciada en 1929" (Lleras, 1967b: 52).

Las disposiciones dictadas en 1931, al decir del Consejo de Estado, determinaron

> en la legislación del país los criterios predominantes que desde entonces han de orientar la acción oficial en el control, del comercio del oro, de los cambios internacionales y del comercio exterior:
>
> a) Monopolio del Estado por medio del Banco de la República del comercio de oro;
>
> b) Control de las divisas extranjeras que originen las exportaciones;
>
> c) Control de la compra de cambio exterior para limitarla a fines económicamente necesarios;
>
> d) Autorización previa de la Oficina de Cambios para la compra de divisas en el Banco de la República;
>
> e) Control de importaciones (Consejo de Estado, concepto del 15 de septiembre de 1969: 25-60).

Suspensión del servicio de amortización de la deuda externa. Con el fin de evitar el peligro de excesivas exportaciones de oro del país, las que, dada la entonces situación de escasez monetaria, podrían menguar las reservas legales del Banco de la República y amenazar la conservación del vigente respaldo de oro de la moneda nacional, se suspendió también el servicio de amortización de la deuda externa del Estado y se exigieron permisos para el traslado al exterior, de los fondos destinados al servicio de amortización de la deuda externa de los departamentos y municipios.

El Decreto Ley 186 de 1932 determinó que subsistiría hasta nueva disposición del Gobierno la suspensión del servicio de amortización de la deuda externa del Estado y que no se concederían permisos para trasladar al exterior fondos destinados al servicio de amortización de las deudas externas de los departamentos y municipios, durante el tiempo que, a juicio del Gobierno, fuera necesario. Por su parte, el Decreto Ley 280 del mismo año facultó a la Oficina de Control de Cambios para negar cualquier permiso para la compra de cambio exterior, cuando así lo exigiera, a juicio de la misma oficina, la situación de las reservas metálicas del Banco de la República.

17.1.3.5 *Nuevas medidas a partir de 1933*

En 1933 se reiteró la obligación de concentrar las reservas metálicas en el Banco de la República y por ello, el Decreto Ley 703, determinó que ninguna persona podría ocuparse en el país en la compra de oro amonedado, en polvo o en barras, sin previo permiso de la Junta de Control de Cambios y Exportaciones. Para conceder dicho permiso, la Junta exigiría que se garantizara el envío del oro comprado a la Casa de Moneda de Medellín o la entrega al Banco de la República.

Igualmente, reiteró la obligación, para todos los individuos que tuvieran en su poder barras o monedas de oro de cualquier clase, lo mismo que billetes que circularan como moneda en países extranjeros, de venderlos al Banco de la República. Los que tuvieran en su poder oro en polvo, quedaron obligados a llevarlo a la Casa de Moneda de Medellín para que allí se ensayara y se convirtiera en barras, las que serían también vendidas al Banco de la República. A su turno, el Banco quedó autorizado para comprar el oro a los precios que tuviera establecidos.

Como complemento de lo anterior, el Congreso expidió la Ley 46 de 1933, mediante la cual se reiteró, hasta por cinco años más, la inconvertibilidad por oro de los billetes del Banco de la República, al disponer que las obligaciones originariamente contraídas en oro colombiano acuñado, se cubrirían a la par en billetes colombianos representativos de oro o en billetes del Banco de la

República, al tiempo que, las contraídas en otras clases de monedas de oro se pagarían en los mismos billetes, según la paridad intrínseca de tales monedas en relación con el oro colombiano acuñado.

Con el propósito de que el Banco de la República pudiera en lo sucesivo ejecutar las operaciones que las leyes le atribuyeron, en materia de cambios internacionales y en consideración a que parte de sus reservas de oro se hallaban cotizadas a la par en sus libros, en 1935 el Gobierno facultó al Banco para disminuir la reserva legal que respaldaba los billetes del 30 % al 25 %, mientras no se decretara la disminución del contenido de oro de la unidad monetaria del país.

También en 1935, la Ley 31 autorizó al presidente de la República, hasta el 31 de agosto de 1937, para restringir la importación de mercancías al país, siempre que así lo exigiera la situación desfavorable de la balanza internacional de pagos y la defensa de las reservas de oro del Banco de la República.

Con base en estas facultades, mediante el Decreto Ley 1591 de 1937, se prohibió la

> exportación del territorio de la República sin licencia previa y escrita de la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, de billetes o moneda extranjera y de toda clase de títulos o valores internos o externos especificados en moneda colombiana o en moneda extranjera (artículo 30.°).

A su vez, la Ley 111 de 1937 facultó de nuevo al Gobierno para modificar y suspender las disposiciones vigentes y dictar otras nuevas sobre control de cambios, de exportaciones e importaciones y para restringir la importación de mercancías al país, siempre que así lo exigiera la situación desfavorable de la balanza internacional de pagos y la defensa de las reservas de oro del Banco de la República.

Con fundamento en las facultades otorgadas por la Ley 111 de 1937, el Decreto Ley 1985 del mismo año determinó que el Banco de la República atendería las solicitudes de divisas del Gobierno Nacional y de las entidades oficiales, al tipo corriente de cambio y hasta concurrencia del producto de los impuestos sobre el oro físico y sobregiros procedentes de la exportación y lo facultó para que continuara interviniendo en el mercado de cambios cuando lo estimara conveniente, de acuerdo con los contratos que había celebrado con el Gobierno.

17.1.4 Ratificación del control de cambios en 1938

Con la expedición del Decreto Ley 326 de febrero 25 de 1938, el Gobierno Nacional ratificó el control de cambios internacionales establecido por el Decreto

Ley 1683 de 1931 y desarrollado por disposiciones posteriores, entendiéndose por tal el ejercicio sobre

> toda clase de transacciones y operaciones relacionadas con letras, cheques, giros, cartas de crédito, vales, pagarés, bonos y seguridades emitidos en moneda extranjera, traspaso de fondos u órdenes de pago en moneda extranjera o en moneda nacional, cuando tales operaciones fueren cumplidas o debieran serlo en el exterior, toda clase de operaciones con billetes o monedas acuñadas extranjeras, con créditos o disponibilidades de todo orden existentes en el exterior a favor de personas domiciliadas o residentes en Colombia o con créditos o disponibilidades en moneda extranjera o en moneda nacional existentes en el país a favor de individuos o entidades domiciliadas en el exterior, o con valores mobiliarios en moneda extranjera emitidos por empresas o sociedades domiciliadas fuera del país, así como en general toda clase de operaciones con valores o papeles representativos de moneda nacional o extranjera que puedan ser aprovechados como cambio exterior por nacionales o extranjeros residentes dentro o fuera del país.

Toda operación o negociación de cambio internacional requeriría el permiso previo de la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, el cual solo se otorgaría cuando tales operaciones se requirieran para los fines económicamente necesarios definidos en dicho decreto ley.

Por su parte, la Ley 167 de 1938 "sobre estabilización bancaria", redujo el contenido de oro de la unidad monetaria, elevó al 50 % el encaje legal del Banco de la República, en relación con sus billetes en circulación, y determinó, con carácter indefinido, la inconvertibilidad del billete del Banco de la República al disponer lo siguiente:

> Las obligaciones contraídas en oro colombiano en moneda legal colombiana, se solventarán a la par con billetes nacionales representativos de oro o billetes del Banco de la República. Las contraídas en otras monedas de oro se convertirán a pesos de oro colombiano acuñado, tomando por base el peso y la ley de estos y de aquellas en la fecha en que se contrajo la obligación, y se pagarán a la par en los mismos billetes por lo que resulte de dicha conversión.

Quienes tuvieron a su cargo impulsar el trámite del proyecto, manifestaron al respecto:

> Juzgamos de la mayor conveniencia para la economía nacional que en materia de moneda se reconozca la solidaridad que debe existir entre el Gobierno, el pueblo y el Banco de la República, como Banco de Emisión, a cuya solidez debemos contribuir todos mientras la función monetaria

> esté a cargo exclusivo de este Banco, pues juzgamos que cualquier sentimiento de indiferencia o de hostilidad que se manifieste contra el Banco no afecta a este propiamente, sino que resta confianza a la moneda que maneja. Al hablar en términos tan francos y precisos en favor del Banco de la República, debemos dejar aclarado que nos referimos a lo que podría llamarse el Departamento de Emisión de dicho Banco, que comprende, de un lado, los billetes de banco en circulación y la cuenta de cambios; y, del otro, las reservas de oro y los préstamos y descuentos consentidos; pues el otro departamento sería el bancario, que hace más relación con los accionistas del Banco, no entra para nada en nuestras consideraciones. En resumen, nuestro concepto es que cualquier inseguridad en que dejemos a nuestro Banco de Emisión se reflejará en falta de confianza pública respecto a la moneda que maneja en nombre del Estado.
>
> Estamos seguros de que ni las actuales circunstancias del mundo ni la técnica monetaria de la hora presente aconsejan ni inducen a Colombia a dar pasos tendientes al regreso inmediato al talón de oro; pero estimamos que, al adoptar el patrón nominal propuesto por el Gobierno, y dado que todas las fuerzas vivas de la República concurren a mantener la estabilidad del cambio, volveríamos a un régimen monetario que es el más sano que puede concebirse, dadas las actuales circunstancias (López *et al*., 1937: 41).

De esta manera, desde 1938 se suspendió indefinidamente el comercio del oro y la convertibilidad de los billetes del Banco de la República. Sin embargo, la Ley 167 de 1938 siguió definiendo la unidad monetaria en términos de oro según la ley y peso en ella señalados, con lo cual persistió legalmente el patrón oro, aunque el metal estuviera ausente de la circulación interna[268]. Colombia suspendió así el *gold coin standard*, el *gold bullion standard* y el *gold exchange standard*, previstos todos ellos en el artículo 19.º de la Ley 25 de 1923, sustituido por la Ley 82 de 1931[269], pero continuó sosteniendo

[268] Al respecto, Baudin en su libro sobre la moneda declara lo siguiente: "Hoy no circula el oro. Los pueblos se habituaron al papel. Pero es sabido que el oro sirve de medio de regulación entre los países. Cómo conciliar la ausencia del metal en el interior del país con la necesidad imperiosa de mantener este instrumento de cambio internacional. Se destina exclusivamente a hacer frente a las necesidades exteriores. Como un ejército que no se llama a ejercer funciones de policía, la reserva de oro no actúa sino fuera del territorio y reposa íntegra concentrada en la ciudadela: las bóvedas del Banco Central" (citado por Caballero, 1946).

[269] La Ley 167 de 1938 fue el resultado de una iniciativa que contó con la aprobación, entre otros, de los expresidentes Alfonso López Pumarejo, Eduardo Santos, Mariano Ospina Pérez y Carlos Lleras Restrepo, y de los exministros Jorge Soto del Corral, Gonzalo Restrepo, José Joaquín Castro Martínez y Esteban Jaramillo.

> una política de autonomía monetaria con reservas metálicas intangibles que sirvan principalmente como medida dentro de la cual se puede emitir dejando cierta amplitud de elasticidad que se regule por la estabilización de los precios índices (*Memoria de Hacienda*, 1938).

Al año siguiente, con el fin de "conjurar, corregir o atenuar" los efectos de la crisis mundial, sobre la organización económica y fiscal del país; la Ley 54 de 1939 autorizó al Gobierno para reformar y complementar las disposiciones vigentes sobre control de cambios, exportaciones e importaciones y de los contratos celebrados por el Gobierno con el Banco de la República sobre la misma materia y sobre la intervención del Banco en la compra y venta de cambio exterior.

17.1.5 El control de cambios ante la crisis generada por la Segunda Guerra Mundial

Ante la crisis generada por la Segunda Guerra Mundial, la Ley 128 de 1941, autorizó al Banco de la República para disminuir transitoriamente su encaje de oro y divisas hasta el 30 % del total de billetes en circulación, cuando el margen libre de emisión descendiera a menos de $ 5 millones "a virtud de las anormales necesidades creadas al comercio, a la agricultura y a la industria del país, por la presente emergencia mundial" (artículo 1.°).

A su vez, la Ley 43 de 1942 autorizó al Banco de la República para comprar, directamente o por conducto de los bancos autorizados para celebrar negocios en cambio internacional, todos los giros provenientes de exportación de frutos del país, de importación de nuevos capitales o por cualquier otro concepto, a los tipos que tenía establecidos o que fijara en el futuro, de acuerdo con las normas legales vigentes.

Igualmente, autorizó tanto al Gobierno como al Banco de la República para celebrar operaciones de crédito destinadas a obtener cambio internacional suficiente para las necesidades del país, en caso de que llegara a ocurrir un desequilibrio en la balanza de pagos, que amenazara la estabilidad de la moneda o comprometiera seriamente las reservas metálicas del Banco (artículo 20.º).

Con el fin de procurar la estabilización, restringir la excesiva expansión del medio circulante y crear un fondo de reserva para cuando se normalizara el comercio internacional, el Decreto Ley 1148 de 1943 autorizó al Banco de la República para expedir y vender al público certificados de depósito no negociables, representativos de oro físico o de dólares de los Estados Unidos de América[270].

[270] Este Decreto Ley fue luego modificado por el 1304 del mismo año.

Finalmente, la Ley 35 de 1944 autorizó de nuevo al Banco de la República para comprar todos los giros provenientes de las exportaciones del país, de importación de nuevos capitales o por cualquier concepto, al tipo de cambio que fijara de acuerdo con sus facultades legales.

Terminada la Segunda Guerra Mundial, con el objeto de regular de nuevo el comercio de oro, la Ley 61 de 1947 creó el "Certificado de Oro". El Decreto 117 de 1948, reglamentario de la Ley 61, estimuló la producción de oro y reglamentó las transacciones de los "certificados de oro", los cuales fueron clasificados en tres series: A, B y C.

Después de los desórdenes políticos ocurridos en el país, el Decreto 1407 de 1948 autorizó la disminución del encaje legal del Banco hasta el 25 % de los billetes en circulación, y el Decreto Legislativo 1949 del mismo año determinó que todas las monedas extranjeras o los giros representativos de estas deberían ser cambiados en el Banco de la República por certificados de cambio, al tiempo que dispuso que los "certificados de oro" se denominarían en lo sucesivo "certificados de cambio". El Decreto determinó las condiciones de estos títulos.

La Ley 90 de 1948 introdujo algunas reformas al sistema monetario del país: redujo de nuevo el contenido de oro de la unidad monetaria a 0,50637 de oro a la ley de 900 milésimos de fino[271] y autorizó al Banco de la República para contabilizar sus reservas de oro y divisas extranjeras, de conformidad con dicha definición. Asimismo, estableció que todas las monedas extranjeras o los giros representativos de estas deberían ser cambiados por certificados de cambio, con el objeto de encauzar las divisas incontrolables; reglamentó la venta de monedas extranjeras o de sus giros representativos y aumentó el impuesto a las operaciones de cambio exterior; todo ello con la finalidad de que sin afectar gravemente los ingresos del Banco de la República, por concepto de divisas,

> concentre en el banco emisor todos los medios de pago internacional, poniendo así cortapisa a las posibilidades de comercio clandestino de esos medios de pago; sirva al propio tiempo de estímulo a nuevos ingresos al país por concepto de importaciones de capitales o de exportación de productos colombianos que no hallarían posibilidad en los mercados externos sino a base de cambio más acorde con el nivel de costo de la producción nacional; y encauce la utilización de todas las disponibilidades del país en divisas extranjeras, hacia la adquisición de aquellos elementos que se requieran para el normal desarrollo de la producción nacional (Bernal, s. f.: s. p.).

[271] La Ley 167 de 1938 había dispuesto que fuera de 0,56420 gr de oro a la ley de 0.900 de fino.

De esta manera, la Ley 90 de 1948 concretó la forma como Colombia cumpliría el ordinal b) de la Sección 4 del artículo 4.° del convenio constitutivo del Fondo Monetario Internacional celebrado en 1944, haciendo que el Banco de la República interviniera, "a nombre de la Nación, en las compras y ventas de cambio exterior, y fijara los derechos del poseedor de licencias para adquirir del Banco la moneda extranjera, al precio que resulte de la aplicación de la regla fijada en el Pacto Monetario" (Echeverri, s. f., s. p.).

Con base en el numeral 12 del artículo 76.° de la Constitución, esta Ley facultó al Gobierno para adoptar como normas legales permanentes, varios decretos dictados después de los sucesos del 9 de abril de 1948, con fundamento en las atribuciones de estado de sitio, entre ellos los que le otorgaron a la Junta Directiva del Banco de la República las primeras funciones de regulación monetaria, cambiaria y crediticia.

17.1.6 Relativa libertad cambiaria en el período comprendido entre 1953 y 1966

El Decreto Legislativo 1901 de 1953 restableció en Colombia el libre comercio de oro y la exportación de dicho metal, y aunque determinó que los exportadores de oro deberían depositar en el Banco de la República la moneda extranjera producto de la exportación de oro, también los facultó para negociarla libremente, con lo cual autorizó un mercado libre de divisas no reglamentado, el cual operaría al lado del cambio oficial.

El Decreto Legislativo 1372 de 1955 amplió dicho mercado para las monedas extranjeras provenientes de capitales importados al país sin derecho a registro ni a reembolso por conducto del Banco de la República, lo mismo que las correspondientes a comisiones, gastos de turismo, pago de pasajes, fletes o servicios y exportaciones distintas al café, al banano, a los cueros crudos de ganado vacuno, al petróleo y al platino. Asimismo, ordenó que las infracciones cambiarias cometidas con anterioridad al 13 de mayo de 1955 no serían sancionadas y las investigaciones en curso se suspenderían en el estado en que se encontraran.

Con ello, a partir de 1955 se establecieron dos mercados de cambio: el oficial, con una tasa fija, y el libre, con una tasa fluctuante.

En 1956, el Decreto Legislativo 1505 autorizó la negociación libre de las monedas extranjeras obtenidas en la exportación de platino.

Con el objeto de mantener en todo caso un nivel de reservas aceptable para el país, en poder del Banco Central, se le atribuyeron al Banco de la República funciones para intervenir en el mercado y obtener la estabilidad de los tipos de cambio.

En 1957, los gremios económicos del país solicitaron al Gobierno que se estableciera en Colombia un sistema de cambio libre. Frente a esta petición, el ministro de Hacienda y Crédito Público, Antonio Álvarez Restrepo, respondió:

> Desde el punto de vista teórico y más desde el punto de vista técnico, esta solicitud corresponde a una saludable posición del pueblo colombiano que quiere salir por fin al campo de la verdad cambiaria y conocer en el libre juego de las cotizaciones cuál es la posición de nuestra moneda en el mercado internacional.
>
> Es esta una experiencia que el país no conoce desde hace más de un cuarto de siglo, que ofrece dificultades serias, pero que realmente debemos adoptar. El cambio libre tiene la ventaja de que regula automáticamente su cotización sin que ello sea obra de mandatos gubernamentales; es un espejo que demuestra a los responsables de la dirección económica nacional, cuál es el rumbo que lleva la economía, es un índice en la mayor parte de los casos de la buena o mala administración de la cosa pública.
>
> La política cambiaria va a hacerse en dos frentes: el frente de los certificados, que estará alimentado por el valor total de todas las exportaciones colombianas y cuyos productos solo servirán para atender a las necesidades vitales del país, tales como importación de materias primas, mercancías de primera necesidad, remesas a estudiantes, etc. En segundo lugar se crea el mercado libre llamado de capitales, en el cual podrán moverse con toda libertad aquellos capitales que quieran vincularse a Colombia, sin necesidad de registro y sin que el país adquiera el compromiso de darles reembolso cuando deseen retirarse (citado por Kalnins, 1963: 29-30).

Para tal efecto, el Gobierno expidió el Decreto Legislativo 107 de 1957, mediante el cual determinó que la importación y la exportación de mercancías y productos sería libre, con excepción de aquellos que determinara el Gobierno, pero que todas las exportaciones requerirían registro previo y su producto, en moneda extranjera, tendría que ser canjeado en el Banco de la República por certificados de cambio.

El Decreto adicionó las siguientes atribuciones a la Junta Directiva del Banco de la República: fijar las condiciones que deberían llenar los bancos para el manejo de los certificados de cambio; fijar el plazo de vencimiento y la tasa de descuento; señalar el plazo dentro del cual los exportadores deberían reintegrar las divisas provenientes de las exportaciones y crear un Comité de Cambios para regular la intervención del Banco en el mercado de los certificados.

Se determinó también que todas las importaciones requerirían registro en la Oficina de Registro de Cambios y se facultó a esta entidad para autorizar el canje de certificados de cambio por giros en monedas extranjeras.

El mismo Decreto creó el Fondo de Regulación Cambiaria, formado con una cantidad adecuada de las reservas del Banco de la República y con los recursos extraordinarios, en monedas extranjeras, que se obtuvieran para tal fin, el cual se emplearía, previo concepto del Comité de Cambios, cuando las circunstancias aconsejaran hacerlo.

Finalmente, el Decreto Legislativo 107 de 1957 creó un mercado libre de capitales para todas las monedas extranjeras originadas en fuentes distintas a la exportación de mercancías, las exoneró del registro en la Oficina de Registro de Cambios y determinó que su reembolso y el de sus producidos serían hechos mediante el mismo mercado.

Al año siguiente, el 26 de marzo de 1958, se expidió el Decreto Legislativo 080, el cual determinó que los exportadores tendrían la obligación de vender, al tipo de cambio que señalara periódicamente la Junta Directiva del Banco de la República, con el voto favorable del ministro de Hacienda y Crédito Público, las divisas provenientes de las exportaciones, en cantidad no inferior a la que correspondiera, conforme a la lista oficial de precios de los productos de exportación.

Para la fijación de la tasa de cambio, la Junta Directiva del Banco de la República tendría que sujetarse a los siguientes criterios: el tipo de cambio que se señalara inicialmente solo podría ser aumentado después de transcurridos 120 días; su elevación se haría únicamente cuando el promedio del tipo de venta de los certificados de cambio hubiera excedido, en no menos de 60 puntos, durante cuatro semanas consecutivas, al costo de adquisición para el Banco de las divisas provenientes de la exportación.

Este Decreto reguló de nuevo la expedición de los certificados de cambio y autorizó su venta por el sistema de remates públicos, los cuales serían reglamentados por la Junta Directiva del Banco de la República, con el voto favorable del ministro de Hacienda.

En 1959, se presentó a consideración del Congreso un proyecto de ley para fijar de nuevo el contenido de oro de la moneda nacional, consagrar la obligación de vender al Banco de la República el producto de divisas extranjeras, al tipo de cambio resultante de dicho contenido metálico, y hacer previsiones sobre venta de divisas por el Banco para realizar los pagos que autorizara la Oficina de Registro de Cambios, revaluación del encaje de oro y divisas del Banco de la República y destinación de las utilidades resultantes de estas operaciones. El proyecto pasó para su estudio a la Comisión Tercera del Senado, en la cual se designó ponente al senador Carlos Lleras Restrepo, quien presentó, acompañado de su ponencia, un pliego de modificaciones que cambiaba íntegramente el proyecto.

Aprobado por el Congreso y sancionado por el Gobierno, se convirtió en la Ley 1.ª de 1959, "sobre régimen de cambios internacionales y comercio exterior", entendido, no solo como "el conjunto de disposiciones que regulan la manera de convertir la moneda extranjera o instrumentos representativos de moneda extranjera en moneda nacional, y a la vez la forma como con moneda nacional puede adquirirse moneda extranjera para satisfacer las deudas al exterior", sino también en un sentido más amplio, con el objeto de agrupar "bajo esa denominación genérica normas de otra clase: las relacionadas con el origen de la formación de créditos y en favor o en contra del extranjero" (Lleras, 1967b: 33-34).

La Ley 1.ª de 1959 determinó que el Banco de la República, con la aprobación del Gobierno, reglamentaría la exportación de oro físico y lo autorizó para que continuara comprando el que se produjera y pagara hasta el 40 % de su valor en moneda extranjera.

Asimismo, determinó que los exportadores tendrían que vender al Banco de la República las divisas provenientes de la exportación, al tipo de cambio que la Junta Directiva señalara periódicamente, con el voto favorable del ministro de Hacienda y en audiencia del Consejo de Política Económica y Planeación; facultó a la Junta Directiva para determinar las condiciones de los certificados de cambio; le ratificó la administración del Fondo de Regulación Cambiaria, formado por una parte adecuada de las reservas del mismo Banco y los recursos extraordinarios de moneda extranjera que se obtuvieran para el mismo fin, creado con el objeto de evitar bruscas fluctuaciones en la cotización de las monedas extranjeras representadas en certificados de cambio.

Estas disposiciones fueron luego modificadas por las contenidas en el Decreto Ley 1734 de 1964 y el Decreto Legislativo 2322 de 1965, las cuales mantuvieron durante estos años una relativa libertad cambiaria en Colombia, pero sin dejar de aplicar el principio de la concentración de las reservas internacionales en el Banco de la República.

17.1.7 El Control de Cambios a partir de 1966

17.1.7.1 Consagración

Con el objeto de concentrar de nuevo, en forma permanente, la totalidad de las reservas internacionales del país en el Banco de la República ante la crisis cambiaria de 1966, se implantó un estricto control de cambios en Colombia.

17.1.7.1.1 El Decreto Legislativo 2687 de 1966

Con el fin de evitar movimientos especulativos y fugas de capitales, que agravaran aún más la situación económica del país en 1966, el Gobierno del presidente Carlos Lleras Restrepo expidió el Decreto Legislativo 2687 del 29 de noviembre. Dicho Decreto suspendió el mercado libre de oro y de cambios internacionales, y dispuso que las compras y ventas de cambio exterior solo podrían hacerse por el Banco de la República y por los bancos autorizados por este; facultó a la Junta Monetaria para determinar los "fines económicamente útiles" para los cuales podría venderse cambio exterior; señaló los criterios para que la Junta estableciera prioridades en los giros al exterior; ordenó la declaración de la tenencia de divisas de los residentes en Colombia y dispuso que tales divisas solo podrían utilizarse para los fines que autorizara la Junta Monetaria.

Adicionalmente, el Decreto Legislativo 3084 del 22 de diciembre del 1966 creó la Prefectura de Cambios, con el objeto de velar por el cumplimiento de las normas previstas en el Decreto 2867 del mismo año.

Por su parte, la Junta Monetaria, mediante la Resolución 48 de 1966, dispuso la elaboración, para períodos de dos semanas, del presupuesto de divisas del Banco de la República[272].

17.1.7.1.2 El nuevo Estatuto de Cambios Internacionales

En 1967, con el objeto de tomar medidas permanentes encaminadas a conjurar la crisis cambiaria de 1966-1967 y a mejorar las bases estructurales de la balanza de pagos, el Gobierno solicitó del Congreso de la República facultades extraordinarias para dictar un estatuto normativo del régimen cambiario y de comercio exterior, para regular íntegramente la materia y, mediante él, reglamentar las facultades que sobre control de transferencias prevé para los países miembros la Sección 3.ª del artículo VI del acuerdo sobre creación del Fondo Monetario Internacional, aprobado por la Ley 96 de 1945; reglamentar, con el objeto de hacerlas efectivas, las normas sobre control de las transformaciones de capital, y de conformidad con el mismo acuerdo internacional, la vigilancia sobre las transferencias tratadas por los puntos 1 a 4 del literal (I) del artículo XIX de dicho acuerdo; establecer la organización y los proce-

[272] Para esta fecha las reservas internacionales del país eran negativas en la suma de US$ 134 millones, "o sea que nos encontrábamos bajo el acoso de pasivos exigibles" (*Memoria de Hacienda*, 1966-1970: 23).

dimientos adecuados para vigilar el funcionamiento regular del régimen de cambios internacionales y señalar las sanciones pertinentes; instaurar normas o reformar las existentes para que la demanda inmediata y futura de cambio exterior pudiera ser regulada, con el objeto de impedir bruscas alteraciones en el valor externo de la divisa nacional.

De esta manera, el Gobierno buscaba reforzar las restricciones cambiarias establecidas a finales de 1966, adicionándolas a otras clases de controles directos e indirectos, encaminados todos a disminuir la demanda de cambio exterior y a incrementar su oferta, evitando a la vez una devaluación que pudiera ocasionar trastornos adicionales en la estructura de los precios internos.

Con el objeto de realizar estos propósitos, se aprobó y sancionó la Ley 6 de 1967, con base en la cual se expidió el Estatuto Cambiario.

En efecto, con la orientación del doctor Carlos Lleras Restrepo y la participación de una comisión de expertos, dirigida por el propio jefe del Estado y por el entonces ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Abdón Espinosa Valderrama, se redactó y expidió el Estatuto Cambiario y de Comercio Exterior, contenido en el Decreto Ley 444 de 1967, en el cual se recogió toda la legislación dispersa sobre estas materias.

Dicho estatuto reiteró el sistema de control de los cambios internacionales, con el objeto de promover el desarrollo económico y social y lograr el equilibrio cambiario a través de los siguientes medios: fomento y diversificación de las exportaciones; aprovechamiento adecuado de las divisas disponibles; control sobre la demanda de cambio exterior para prevenir la fuga de capitales y las operaciones especulativas; estímulo a la inversión de capitales extranjeros en armonía con los intereses generales de la economía nacional; repatriación de capitales y reglamentación de las inversiones colombianas en el exterior, y logro y mantenimiento de un nivel de reservas suficiente para el manejo normal de los cambios internacionales (Consejo de Estado, sentencia del 13 de septiembre de 1974).

El Consejo de Estado diría años más tarde al respecto, refiriéndose a los objetivos de este Estatuto:

> Todo el sistema legal de cambio de moneda nacional por extranjera tiene el fin principal de evitar el derroche de las monedas extranjeras disponibles, el equilibrio del balance de las que se ganan y se exportan y el mantenimiento de prudente nivel de reservas (Consejo de Estado, sentencia del 20 de enero de 1972).

De esta manera, a partir de 1967, el Estatuto Cambiario concentró de nuevo en forma permanente las reservas internacionales en el Banco de la República y de nuevo desapareció para los particulares la posibilidad de negociar y poseer oro y cambios internacionales.

> Dentro del régimen establecido por el Decreto Ley 444 de 1967 y las disposiciones que lo adicionan y reforman, no es lícito para los particulares, ya sean nacionales o extranjeros, personas físicas o jurídicas, adquirir, vender o negociar de cualquier otro modo en monedas extranjeras, poseerlas en el país o fuera de él, salvo en los casos de excepción expresamente autorizados, o realizar operaciones de cambio internacional sin la previa licencia expedida por los funcionarios competentes y para el desarrollo de actividades en que sea permitido invertir o gastar las monedas extranjeras que obtenga el país.
>
> Existe pues un riguroso control del Estado en lo que atañe al manejo de las disponibilidades colombianas en monedas foráneas, a la regulación del mercado en que es forzoso para los particulares vender esa moneda y es permitido bajo ciertas condiciones comprarlas para controlar también, a través de esta regulación, la tasa de paridad de la divisa nacional con aquellas monedas, el precio en que la agencia gubernamental especializada en el ramo las compra o las ofrece a quienes tengan permiso para adquirirlas.
>
> […].
>
> Las prerrogativas de los gobernados en materia de comercio y de cambios internacionales se reducen a obtener facultades o licencias para actuar de la manera prefijada por el estatuto regulador de la operación respectiva y luego de haber cumplido minuciosamente los requisitos previos indispensables para conseguir aquella licencia (Consejo de Estado, sentencia del 16 de julio de 1974: 161-162).

Con base en lo anterior, la gestión cambiaria se constituyó en una de las principales funciones permanentes del Banco de la República, con el objeto de procurar el aprovechamiento adecuado de las divisas y mantener la solidez de las reservas internacionales.

17.1.7.2 Fundamento Constitucional de la Regulación de los Cambios Internacionales

Antes de la Reforma Constitucional de 1968, el Congreso de la República disponía de la facultad de regular íntegramente los cambios internacionales y el comercio exterior.

> La regulación del cambio exterior, que se deriva del principio de soberanía monetaria; ha sido competencia del Legislador, "el cual directamente o a través de competencias al ejecutivo, ha ejercido siempre esa atribución que en el fondo no es más que la de fijar el valor de la

> moneda nacional en términos de la extranjera" (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969).

Sin embargo, dada la especialidad y la agilidad de esta materia, la prontitud con que en algunos casos debería actuar el Estado y la confidencialidad que deberían tener ciertos proyectos antes de que se adoptaran como decisiones legales de carácter general, el constituyente de 1968 limitó la capacidad del Legislador solo para expedir las normas de carácter general y facultó al presidente de la República para que, con fundamento en ellas, dicte las decisiones a que haya lugar en cada caso. Además, para 1968 resultaba claro que la simple voluntad de la ley no bastaba para fijar el valor de la moneda nacional en términos de la extranjera,

> pues a la larga dicho valor es más determinado, al menos en los hechos, por factores económicos como la demanda y oferta de divisas, asunto íntimamente vinculado tanto a las facilidades internas de crédito y al volumen de los medios de pago, como al valor de importaciones y exportaciones y, en términos más generales, a las llamadas balanza cambiaria y de pagos del país (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969).

Al respecto, la Corte Suprema de Justicia ha señalado lo siguiente:

> A partir de la crisis de 1930 hubo necesidad de adoptar el control de cambios, conjuntamente con el de importaciones, o limitaciones cuantitativas o cualitativas de análogo significado, tal como ocurrió entonces en todos los países. Entre nosotros ha sido frecuente apelar a dichos sistemas, casi siempre con carácter urgente, pero en razón de la competencia constitucional era preciso acudir a las decisiones del Congreso, que no siempre podía dictarlas con la prontitud requerida por las circunstancias, creando con ello ánimo de prevención en todos los medios, que entre tanto presionaban las escasas divisas. De ahí que el propio Congreso ensayara estatutos de tipo general, que permitieran una regulación automática de los cambios o una dirección más flexible por el Gobierno de esos asuntos y de los conexos del Comercio Exterior, tales como la Ley 1.ª de 1959; empero, en 1963 hubo que recurrir de nuevo a las facultades extraordinarias (artículo 2.º de la Ley 21 de dicho año) y otra vez, mediante la Ley 6.ª de 1967, fue autorizado el presidente para regular íntegramente el cambio y el comercio exterior.
>
> De ahí también que el constituyente de 1968 decidiera, mediante los preceptos que se comentan, reservar al Legislador solo la competencia para expedir normas de tipo general, especie de leyes cuadro u orgánicas de la materia cambiaria y de comercio exterior, consistentes en

> esquemas o pautas de la política respectiva, dejando al presidente la necesaria flexibilidad para disponer en cada caso las medidas que las circunstancias hagan aconsejables a su juicio, dentro del marco de esa a manera de autorizaciones permanentes conferidas por la ley (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969: s. p.).

Así, de conformidad con lo previsto en el ordinal 22 del artículo 76.º de la Constitución Política, el Congreso tiene la facultad de expedir las normas de carácter general en tanto que, según lo prevé la Constitución en el ordinal 22 del artículo 120.º, el presidente de la República dispone de la capacidad para dictar en cada caso las medidas que las circunstancias demanden, de acuerdo con las pautas generales señaladas por el Congreso.

17.1.7.3 Naturaleza pública de la función de regular los cambios internacionales

La función de regular los cambios internacionales es de naturaleza pública. Por tanto, la ejecución de la política monetaria y la administración del control de cambios internacionales no puede apartarse de ese carácter. Entrañan, una y otra actividad, el ejercicio de la soberanía monetaria del Estado. Así lo ha sostenido reiteradamente la Corte Suprema de Justicia.

En 1984, esa alta Corporación sostuvo al respecto:

> Deja además en claro ahora la Corte que en nuestra Constitución se halla instituida la soberanía monetaria, cambiaria y crediticia del Estado. Dicho atributo estatal viene de antiguo y aunque en su origen fue incipiente y compatible en parte con la actividad privada, ha venido evolucionando y consolidándose con el Estado mismo como actividad esencial de este. Es además atribución propia de toda unidad política contemporánea cualquiera que sea el sistema en que se sustente y el régimen político y jurídico que lo organice y regule (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 27 de septiembre de 1984: s. p.).

17.1.7.4 Naturaleza del monopolio del oro y las divisas

El monopolio del oro y las divisas, en cabeza del Banco de la República, tiene su fundamento en la soberanía monetaria del Estado. Por lo tanto, no se trata de un monopolio establecido por la ley como un arbitrio rentístico, porque, como se sabe, el manejo monetario es distinto del manejo fiscal. Por ello, no reúne los requisitos exigidos para su configuración por el artículo 31.º de la Constitución Política.

Así también lo dejó definido la Corte Suprema de Justicia en sentencia de Sala Plena, proferida al revisar la constitucionalidad de algunas normas del Estatuto Cambiario:

> Sienta la Corte su jurisprudencia en el sentido de que el sistema monetario, cambiario y crediticio nacional no es particular sino público, y público no de origen meramente legal sino de rango constitucional como quedó visto, y que como tal es soberano y por lo tanto monolítico e imperativo y no mixto ni supletivo.
>
> […].
>
> Agrégase que con fundamento en las mismas normas constitucionales, precedentemente descritas y analizadas en la consideración tercera, la regulación constitucional del "monopolio legal", considerado como actividad industrial privada sustituida por el Estado bajo las cuatro condiciones del artículo 31.º de la Carta, de que se trate de una industria lícita, de que se formalice por ley, de que su formalización tenga por exclusivo propósito el arbitrio rentístico y de que sean indemnizados plenamente los individuos que en virtud de él queden privados del ejercicio de dicha industria, no corresponde ni es igual a la del régimen hasta aquí señalado de dirección de la política monetaria, cambiaria y crediticia que como soberano ejerce el Estado por mandado directo de la Constitución a través de ley; pues esta función, más que actividad, dada su naturaleza esencialmente pública y no privada, no es una industria que puedan ejercer ordinariamente los particulares como propia de estos, sino deber social o servicio público de cargo del Estado, así este por concesión o delegación mixta o privada haya otorgado a algunos de aquellas cierta injerencia mínima y ocasional en dicho ámbito (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 27 de septiembre de 1984: s. p.).

17.1.8 Manejo de los principales organismos ejecutores de la política cambiaria

Con el objeto de que se centralizaran en forma absoluta las reservas del país en el Banco de la República y este fuera su administrador exclusivo, a partir del establecimiento temporal del control de cambios internacionales y del traslado de fondos al exterior en 1931, se le encomendó el cumplimiento de importantes funciones administrativas, en relación con los organismos encargados de velar por la eficacia de dicho régimen, así como la ejecución directa de la política cambiaria en Colombia.

En los primeros años, el Banco de la República fue copartícipe de la dirección de los organismos a los cuales se les atribuyeron las funciones de regulación y control cambiario y, más adelante, se le encomendó la administración operativa y financiera de estos.

17.1.8.1 De la Oficina de Cambios

17.1.8.1.1 Antecedentes

El Decreto Ley 1683 del 24 de septiembre de 1931 creó la Comisión de Control de Operaciones de Cambio, a la cual se le encomendaron las funciones de dirección y control del régimen de cambios, y en la cual tendría asiento un miembro elegido por la Junta Directiva del Banco de la República.

Esta Comisión fue sustituida por la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, organismo creado por el Decreto Ley 2092 del 27 de noviembre de 1931, como una dependencia del Banco de la República, y al cual se le trasladaron las funciones de dirección y control de cambios y se le encomendaron las de dirección y control de las exportaciones.

El Decreto Ley 2148 del 4 de diciembre de 1931 creó la Junta Consultiva de la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, compuesta de tres miembros, uno de ellos nombrado por la Junta Directiva del Banco de la República.

En 1941 se le adicionaron a la Oficina de Cambios las funciones de dirección y control de las importaciones y por ello, a partir de ese año, se denominó Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones.

La Ley 90 de 1948 dispuso la creación de una Junta Directiva de la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, integrada por cinco miembros, entre ellos, dos designados por el Banco de la República.

A dicha Junta se le asignó la función de reglamentar, con carácter general, las remisiones por concepto de servicios, los movimientos internacionales de capital y la importación y reembolso de capitales extranjeros, de conformidad con lo dispuesto en el convenio constitutivo del Fondo Monetario Internacional y en la Ley 90 de 1948.

La organización de la oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, según lo dispuso la Ley 90, continuó dependiendo, como hasta esa fecha, del Banco de la República, pero a partir de 1948 le correspondería a la Junta Directiva de la Oficina, creada por esa misma ley, dirigir la política de control, expedir las reglamentaciones generales a que hubiera lugar y proveer a la aplicación de ellas y a las disposiciones legales vigentes.

El Decreto 637 de 1951 dispuso crear, como dependencia del Banco de la República, la Oficina de Registro de Cambios, a la cual se le adscribieron las

atribuciones y funciones que tenían hasta esa fecha la Junta Directiva y la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, organismos estos que dejaron de existir a partir de la fecha en que quedó organizada la Oficina de Registro de Cambios.

La Ley 1.ª de 1959 determinó que la Oficina de Registro de Cambios continuara funcionando como dependencia del Banco de la República y con la vigilancia de su Junta Directiva, con la aprobación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y así permaneció hasta cuando entró en funcionamiento la Superintendencia de Comercio Exterior, creada por el artículo 50.° del Decreto Legislativo 1733 de 1964, a la cual se le asignó la función de llevar el registro de importaciones y exportaciones y las labores complementarias.

17.1.8.1.2 La actual Oficina de Cambios

Creación. En desarrollo de las facultades otorgadas por la Ley 6.ª de 1967, el Gobierno Nacional expidió el Decreto Ley 444 de 1967 sobre Régimen de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior, mediante el cual, en la Sección Segunda del Capítulo XII sobre organismos de cambios y comercio exterior, creó la Oficina de Cambios con las funciones que en él se le asignaron (artículo 213.º).

Dicho estatuto determinó igualmente que mediante contrato entre el Gobierno Nacional y el Banco de la República, se acordaría el funcionamiento de la Oficina de Cambios como una dependencia administrativa del Banco y con la vigilancia del Superintendente Bancario[273].

Funciones. El Estatuto Cambiario determinó funciones precisas de naturaleza pública, que le encomendó ejercer directamente a la Oficina de Cambios y que tienen que ver con la ejecución de la política cambiaria[274].

[273] En desarrollo de lo dispuesto en el artículo 214.° del Decreto Ley 444 de 1967, el 26 de abril de ese mismo año, el Banco de la República y el Gobierno Nacional suscribieron el contrato para la administración y manejo de la Oficina de Cambios, en virtud del cual el Banco quedó facultado para dirigir y vigilar el funcionamiento de dicha Oficina, tanto en Bogotá como en las demás entidades donde considerara del caso establecer seccionales, de tal manera que cumpliera el cometido que le señaló el Decreto Ley 444 de 1967 y las demás disposiciones legales que sobre el particular se dictaran en el futuro.

[274] La ejecución de la política cambiaria es función pública inherente a la soberanía nacional, que se ejerce por mandato de la ley, tanto por la Oficina de Cambios, como por el Banco de la República. La primera, mediante actos de naturaleza administrativa y, el segundo, mediante operaciones mercantiles y civiles, regidas por el derecho privado, salvo los actos que son administrativos. O sea que, para los efectos de la ejecución de la política cambiaria, la ley distingue entre las funciones que le corresponden al Banco de la República y las que le corresponden a la Oficina de Cambios, sin que el primero pueda ejecutar las que le corresponden a la segunda y viceversa, aunque las de ambos sean complementarias.

Las principales funciones de la Oficina de Cambios son las siguientes:

- Registrar la inversión extranjera en Colombia y la inversión de capital colombiano en el exterior; registrar la deuda pública y privada como condición para satisfacer su servicio[275], así como los contratos en moneda extranjera[276], y las donaciones en moneda extranjera, cuando el donante determine qué parte o la totalidad de la donación se puede aplicar a determinados gastos en divisas.

- Autorizar y llevar el control de las cuentas en moneda extranjera a personas residentes en el país para el manejo de divisas de manera permanente, cuando ello sea necesario para el normal desarrollo de su actividad económica[277].

- Vigilar el endeudamiento externo de los particulares y verificar el comportamiento de la deuda externa por concepto de importaciones, llevando para tal efecto control sobre la utilización de cada registro o licencia de importación y los pagos correspondientes; vigilar el ejercicio del derecho a remesar al exterior solamente las utilidades efectivamente producidas por la inversión extranjera; vigilar el endeudamiento externo de los residentes en Colombia e informar periódicamente a la Junta Monetaria sobre su monto y condiciones; llevar el movimiento de las divisas correspondientes a los contratos estipulados en moneda extranjera para la prestación de servicios relacionados con la minería y el petróleo; verificar los movimientos en moneda extranjera, de la Empresa Colombiana de Petróleos y controlar los desembolsos externos de la Federación Nacional de Cafeteros.

- Finalmente, a la Oficina de Cambios le corresponde ejecutar el presupuesto de divisas mediante la aprobación de las licencias de cambio, las cuales les permiten a los particulares adquirir divisas para los fines económica o

[275] Resulta oportuno relievar la función especial que en el caso del endeudamiento externo privado le asigna el Decreto Ley 444 de 1967 a la Oficina de Cambios. Es su deber vigilar tal pasivo e informar periódicamente a la Junta Monetaria sobre su comportamiento, situación que le puede permitir a dicha Junta, en un momento dado, prohibir o limitar su contratación.

[276] En el caso de contratos sobre uso y explotación de marcas, patentes, *know-know* y de propiedad literaria, artística o científica, su calificación en cuanto a su utilidad y precio le corresponde al denominado "Comité de Regalías", organismo que depende del Ministerio de Desarrollo Económico.

[277] La Junta Monetaria está facultada para establecer las condiciones y requisitos que se deben cumplir para acogerse a dicho tratamiento de excepción y la Oficina de Cambios para autorizar su manejo y ejercer su control.

socialmente útiles, definidos como tales en el Estatuto Cambiario o las resoluciones de carácter general dictadas por la Junta Monetaria.

Naturaleza. La Oficina de Cambios es un organismo público de creación legal, que no forma parte de la estructura orgánica de la Rama Ejecutiva del Poder Público, como organismo propio del sector central o dependiente de un ministerio, un departamento administrativo o una superintendencia, ni tampoco es un ente propio del sector descentralizado vinculado o adscrito a uno del sector central, pues no reúne los atributos exigidos por la ley para que se le considere establecimiento público ni mucho menos empresa comercial o industrial del Estado o sociedad de economía mixta.

La Nación delegó en el Banco solo la administración y el manejo de la Oficina de Cambios, según el contrato celebrado el 26 de abril de 1967, pero no convino con él que tal oficina fuera dependencia administrativa del Banco, que afectara su estructura orgánica.

En consecuencia, la Oficina de Cambios es un ente sui géneris dentro de la estructura del Estado, de naturaleza especial, sin patrimonio propio ni autonomía administrativa que, sin embargo, cumple funciones públicas asignadas por la ley en desarrollo de la soberanía monetaria y cambiaria del Estado. Es una dependencia administrativa del Banco, pero que no forma parte de su estructura orgánica como Banco Central, llamada a cumplir unas funciones propias asignadas por la ley, mientras rija el control de cambios en Colombia. Por lo mismo, no tiene el mismo carácter del Banco.

La Oficina de Cambios tiene una capacidad especial otorgada por la ley para el cumplimiento de sus funciones, por lo que para la formación y expresión de su voluntad administrativa, general o particular, no requiere del concurso de un ente distinto.

El Banco de la República, como tal, no interviene a través de sus propios órganos de dirección, administración y control en la toma de sus decisiones, pero en la medida en que la Oficina de Cambios deriva su existencia en razón del control de cambios y que este tiene por objeto hacer efectivo el principio de la concentración absoluta de las reservas internacionales en el Banco de la República, las medidas que dicha oficina adopte deben sujetarse a las políticas y directrices que señale el Banco a través de la Junta Directiva o del gerente general, puesto que en esta última institución recae toda la responsabilidad en la ejecución de la política cambiaria.

Con el objeto de mantener siempre este propósito, no obstante, la capacidad y la naturaleza sui géneris de la Oficina de Cambios, el Legislador determinó que mediante contrato entre el Gobierno Nacional y el Banco de la República se acordara el funcionamiento de la Oficina corno una "dependencia

administrativa" del Banco y con la vigilancia del superintendente bancario. El convenio para tal efecto se suscribió en el mes de abril de 1967.

Finalmente, y con el fin de que la Oficina de Cambios desarrolle sin dificultad las funciones que le señala la ley, cuenta con una Junta Asesora, la cual está integrada por el superintendente de Control de Cambios y cuatro miembros más nombrados por el Gobierno Nacional. A sus reuniones debe asistir, con voz pero sin voto, el director del Instituto Colombiano de Comercio Exterior, según lo ordena el artículo 215.° del Decreto Ley 444 de 1967.

17.1.8.2 *De las agencias de compra de oro*

Con el objeto de hacer posible la total concentración de las reservas metálicas de oro en el Banco de la República, la Ley autorizó la creación de agencias de compra de oro como dependencias especializadas en las distintas regiones mineras del país.

Estas tendrían que, en primer término, prestarles a los mineros los servicios para que realizaran por su cuenta los procesos técnicos de fundición y ensaye del material aurífero que extraen del subsuelo colombiano, para determinar el contenido y la ley de los metales, y, en segundo término, facilitarles su venta al Banco de la República, fomentar su extracción con el objeto de incrementar las reservas internacionales y al mismo tiempo ayudar a los pequeños industriales que se dediquen a la explotación de esta actividad económica.

Antes del establecimiento del control de cambios en Colombia, las agencias de compra de oro funcionaron como dependencias de las Casas de Moneda de Bogotá y de Medellín, pero a partir de 1938 se autorizó la creación de otras nuevas, cuya administración se le confió al Banco de la República, como lo veremos a continuación.

17.1.8.2.1 Antecedentes

El artículo 20.° de la Ley 111 de 1937 facultó al presidente de la República para modificar y suspender las disposiciones vigentes y dictar nuevas sobre control de cambios, de exportaciones e importaciones, y propender a la defensa de las reservas de oro del Banco de la República.

Con el fin de fomentar la producción de oro y al mismo tiempo ayudar al pequeño industrial, el Decreto Ley 328 de 1938, expedido con fundamento en las autorizaciones otorgadas por la Ley 111 de 1937, ordenó al Ministerio de Hacienda y Crédito Público acordar con el Banco de la República el establecimiento

de nuevas agencias de compra de oro dependientes del Banco, en las regiones donde se justificara.

De esta manera, se le entregó también al Banco de la República la administración y el manejo de las agencias de compra de oro, las cuales son un medio para facilitarle la concentración del oro de producción nacional.

17.1.8.2.2 El régimen actual

Actualmente, las normas orgánicas del Banco, especialmente el artículo 8.° del Decreto Autónomo 386 de 1982, determinan que el Emisor es el administrador de las agencias de compra de oro, y para cumplir las funciones, que para tal efecto le han conferido las leyes y contratos, puede efectuar las operaciones y proyectos conducentes.

En cumplimiento de sus funciones de administrador de dichas agencias, el Banco de la República compra, con los recursos previstos por la ley para ello, el oro y el platino que los particulares están en la obligación de venderle, según las normas legales vigentes, y la plata adherida al oro que no puede separarse técnicamente al momento de la compra del oro; realiza los procesos de refinanciación de los metales preciosos que son susceptibles de hacerse en el país y aplica las mejoras tecnológicas que resultan factibles para tal fin; fomenta la extracción de los metales preciosos con el objeto de incrementar las reservas internacionales y realiza las acciones que permitan mejorar el nivel de vida de las comunidades mineras, sin perjuicio de las labores que en esta materia deben desarrollar los demás organismos del Estado.

La administración de las agencias de compra de oro la realiza el Banco de la República con fundamento en sus normas orgánicas, en el Decreto Ley 444 de 1967 y en el contrato celebrado para tal efecto con el Gobierno Nacional[278].

17.1.9 Participación del Banco de la República en la adopción de la política monetaria y cambiaria

Exista o no control sobre las operaciones de cambio internacional, la política cambiaria tiene por objeto, entre otros asuntos, concentrar en el Banco Central las reservas internacionales del país, mantener un nivel suficiente de estas

[278] Este se celebró el 26 de abril de 1987 y comprende, tanto la administración y funcionamiento de las agencias de compra de oro, como la disposición y distribución de las utilidades por la compra y venta de metales preciosos distintos del oro.

para el manejo normal de las operaciones de cambio internacional y aprovechar adecuadamente las reservas disponibles.

En ejercicio de la soberanía monetaria prevista en el ordinal 15 del artículo 76.º de la Constitución Política, entre 1886 y 1931 el Legislador dictó las medidas generales y específicas relacionadas con el manejo de la política monetaria y cambiaria del país.

A partir de 1931 y con motivo del establecimiento del control de cambios en Colombia, el Legislador continuó expidiendo las normas de carácter general para regular la materia, pero delegó en organismos especializados la definición técnica, ágil y oportuna de la política cambiaria del país.

El Banco de la República, directamente o por conducto de sus representantes, ha formado parte de esos organismos o ha tenido a su cargo la formulación de la política cambiaria, con el objeto de poder cumplir la función de concentrar en su poder las reservas internacionales y de administrarlas, tal y como lo veremos a continuación.

17.1.9.1 De 1931 a 1951

El Banco de la República formó parte de la Comisión de Control de Operaciones de Cambio, creada por el Decreto Ley 1683 de 1931, organismo al cual se le encomendó la dirección y control del régimen de cambios. Asimismo, un representante suyo formaba parte de la Junta de Control de Exportaciones, creada por el Decreto Ley 1871 del mismo año.

El Decreto Ley 2092 de 1931 sustituyó estos organismos por la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, a la cual le trasladó las funciones de dirección y control del sistema de cambios en Colombia. Pero como quiera que dicha Oficina se creó como una dependencia del Banco de la República, indirectamente se le trasladaron a este las funciones de dirección y ejecución de la política cambiaria y de comercio exterior, las cuales ejerció hasta 1948.

La Ley 90 de 1948 dispuso la creación de la Junta Directiva de la Oficina de Control de Cambios, a la cual trasladó las funciones de dirigir la política cambiaria, expedir las reglamentaciones generales a que hubiera lugar y proveer a la aplicación de ellas y a las disposiciones legales vigentes.

Dicha Junta estuvo integrada por cinco miembros: dos designados por el Banco de la República, el ministro de Hacienda y un delegado suyo, así como un vocero de los intereses de los consumidores, elegido por la Cámara de Representantes.

De esta manera, a partir de 1948 el Banco participó en la Junta Directiva de la Oficina de Cambios, para formular la política cambiaria, y siguió siendo el organismo ejecutor de esta, directamente o por conducto de la Oficina de

Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, la cual siguió siendo una dependencia suya.

17.1.9.2 De 1951 a 1963

Como complemento de las funciones asignadas contractualmente al Banco de la República entre 1935 y 1948, y las atribuidas directamente por la ley durante este mismo período, a partir de 1951 el Legislador delegó en la Junta Directiva del Instituto Emisor el ejercicio de las funciones de dirección cambiaria que le permitieran cumplir a cabalidad la función de concentrar y administrar las reservas internacionales del país.

En efecto, el Decreto Legislativo 143 de 1951 le atribuyó a la Junta Directiva del Banco de la República la facultad de señalar periódicamente el monto global de las divisas disponibles para efectuar pagos en el exterior, de la naturaleza que fueran. Por consiguiente, la Junta Directiva de la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones no podría conceder autorizaciones por cantidades que superaran dichos límites.

El Decreto Legislativo 637 de 1951 determinó que el movimiento total de las divisas extranjeras se haría por intermedio del Banco de la República o por los bancos autorizados por este, para lo cual se le ratificó la función de comprar las divisas provenientes de las exportaciones y vender las necesarias para las importaciones y otros fines legalmente autorizados, al tipo de cambio que señalara la Junta Directiva del Banco, según las recomendaciones que le formulara la Junta Reguladora de Cambios.

Este decreto creó, como dependencia del Banco de la República, la Oficina de Registro de Cambios, a la cual se le adscribieron las atribuciones y funciones que tenían la Junta Directiva y la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones.

De esta manera, se le atribuyó de nuevo al Banco de la República la función de formular y ejecutar la política cambiaria.

Finalmente, el Decreto Legislativo 756 de 1951 le atribuyó al Banco de la República la función de realizar una política monetaria de crédito y de cambios, encaminada a estimular condiciones propicias al desarrollo ordenado de la economía colombiana, y con ello facultó a la Junta Directiva para que, con el voto favorable del ministro de Hacienda y Crédito Público, adoptara las medidas que en materia cambiaria requiriera el país.

Desde 1951 y hasta 1963, el Banco de la República ejerció la función de dirigir y ejecutar la política cambiaria que le permitiera concentrar en su poder las reservas internacionales y administrarlas, según las condiciones y necesidades de la economía colombiana.

17.1.9.3 *A partir de 1963*

Con motivo de la creación de la Junta Monetaria, en 1963, se le trasladaron a ese organismo las funciones de dirección cambiaria que había cumplido la Junta Directiva del Banco de la República hasta este año.

La Ley 21 y el Decreto Ley 2206 de 1963, los decretos ley 1733 de 1964 y legislativo 2322 de 1965, el Decreto Legislativo 2687 de 1966 y finalmente el Estatuto Cambiario contenido en el Decreto Ley 444 de 1967, le atribuyeron a la Junta Monetaria las funciones de dirección de la política cambiaria, pero el Banco de la República siguió participando en la adopción de dicha política, al disponer el Decreto Ley 2206 de 1963 que uno de los miembros de la Junta Monetaria es el gerente del Banco de la República.

A su vez, esas mismas disposiciones y las normas orgánicas del Banco Emisor le atribuyeron a este, desde 1963, la realización de las operaciones necesarias para desarrollar su función de ejecutor de la política cambiaria que trace la Junta Monetaria, y en tal virtud tiene la capacidad requerida para administrar el sistema de cambios internacionales, influir en la determinación de la tasa de cambio y manejar los instrumentos de control cambiario, todo ello dentro de los límites que establecen las leyes vigentes sobre la materia.

Finalmente, el artículo 3.º del Decreto Autónomo 386 de 1982, le atribuyó a la Junta Directiva del Banco de la República el ejercicio de las funciones que corresponden al Banco, como ejecutor de la política monetaria y cambiaria que trace la Junta Monetaria, y la autorizó para desarrollar estas facultades mediante los reglamentos que sobre el particular estime conveniente expedir.

Debe tenerse en cuenta que el ministro de Hacienda y Crédito Público preside, tanto la Junta Monetaria, como la Junta Directiva del Banco de la República.

17.2 Administración de las reservas internacionales

Después de haber visto la forma como se concentran en el Banco Central las reservas internacionales del país y de haber estudiado los instrumentos utilizados para permitir dicha concentración en el Banco de la República, veamos ahora su administración y manejo.

Por virtud de la ley, el Banco de la República es el administrador de las reservas internacionales, es decir, que una vez estas le han sido vendidas, en cumplimiento del principio de concentración o descentralización, de acuerdo con las directrices generales y especiales señaladas por el Legislador, el Banco de la República determina qué hacer con ellas: depositarlas en sus cajas o en otras entidades bancarias del país o en el exterior, venderlas para los fines

previstos en el Régimen de Cambios Internacionales o invertirlas de acuerdo con las condiciones básicas que también determina la ley.

Los actos de administración de las reservas internacionales deben sujetarse, como todos los demás actos del Banco de la República, a los siguientes principios básicos de carácter general:

La necesidad de preservar la estructura básica y la estabilidad del Banco, como elementos esenciales para asegurar la solidez y la confianza pública en el sistema monetario del país, tanto en el orden interno como en el internacional; y la prevalencia de los criterios técnicos y, en especial, los que corresponden a la teoría general de la banca central.

Asimismo, los actos de administración de las reservas internacionales, en particular, deben sujetarse a los siguientes principios básicos especiales: orientarse conforme al interés público y al beneficio de la economía nacional y estar ajenos a cualquier propósito de especulación.

17.2.1 Fundamento legal de la administración

La Ley 25 de 1923 no solo dispuso que el Banco adquiriera y concentrara en sus cajas oro y cambios internacionales, sino que también lo facultó para que administrara y dispusiera de ellos. Rafael Gama señala al respecto:

> Los bancos centrales del mundo tienen entre sus funciones propias el cuidado de las reservas internacionales de sus respectivos países y el manejo e inversión de los valores que las representan. En el caso colombiano le ha correspondido al Banco de la República, desde su fundación, cumplir tan esenciales y delicadas funciones de banca central. A ellas les ha prestado la atención, el extremo celo y el profesionalismo que exige toda tarea de gran responsabilidad para con la economía nacional, actuando desde luego dentro de un claro criterio de interés público (Gama, 1983: 69).

El Banco podría tomar el oro para convertir con él los billetes que se le presentaran a la vista o depositarlo en el exterior y, con su respaldo, librar títulos representativos de oro para el mismo fin. A su vez, las leyes 25 de 1923, 17 de 1925, 73 de 1930 y 82 de 1931 autorizaron al Banco para mantener depósitos a la orden, en establecimientos bancarios respetables, de centros financieros del exterior, con las monedas extranjeras o los títulos representativos de estas que fuera adquiriendo.

Al establecerse en Colombia el control de cambios, que tenía por objeto concentrar totalmente las reservas de oro y divisas en el Banco de la República, el Legislador no solo lo facultó para comprar el oro y adquirir las divisas,

sino que también le otorgó la capacidad para disponer de ellas. Para tal efecto, lo autorizó a vender y a exportar oro y a negociar con cambios internacionales.

La capacidad de disposición de las reservas de oro y de divisas, que la ley le otorgó al Banco para que la ejerza en tiempos de libertad cambiaria o en forma exclusiva, mientras exista el control de cambios, llevaba implícita la facultad del Banco para administrar el oro y las divisas que adquiriera. En todo caso, para despejar cualquier duda en cuanto se refería a la facultad expresa de administración y disposición, el Gobierno Nacional y el Banco celebraron el contrato fechado el 31 de diciembre de 1934, en virtud del cual se ratificó en el Banco de la República la administración, el manejo y la disposición de las reservas internacionales, función que debería seguir cumpliendo, como hasta ese momento lo venía haciendo, en beneficio de la economía nacional.

En efecto, en la Cláusula Quinta del citado contrato se dispuso:

> El Gobierno y el Banco, teniendo en cuenta que la intervención del último en la compra y venta de oro físico y de giros sobre el exterior se ejercita únicamente en beneficio de la economía nacional, convienen en que la Junta Directiva del Banco puede ordenar libremente la compra, exportación y venta de oro físico y giros sobre el exterior.

Este acuerdo de voluntades fue ratificado por el Congreso de la República y el Gobierno Nacional, al aprobar y sancionar, respectivamente, la Ley 7.ª de 1935.

De esta manera, por disposición contractual y legal, se ratificó al Banco de la República como administrador de las reservas internacionales del país.

Asimismo, se determinó que las utilidades o pérdidas que resultaran por concepto de estas operaciones, desde el 31 de octubre de 1934 hasta cuando se estableciera la convertibilidad del billete del Banco de la República, serían llevadas a la cuenta especial de cambios, creada por ese contrato, la cual se liquidaría al verificar la reducción del contenido de oro de la unidad monetaria y luego al restablecer la convertibilidad del billete del Banco. A su vez, las pérdidas que resultaran por razón de operaciones debidas a resoluciones de la Junta Directiva del Banco, tomadas sin el voto favorable del ministro de Hacienda y Crédito Público, serían de cargo del Banco.

En 1938, el Congreso de la República aprobó la Ley 167, "sobre estabilización monetaria", y mediante ella autorizó al Gobierno para que conviniera la modificación del contrato de 31 de octubre de 1934 celebrado con el Banco de la República y aprobado por la Ley 7.ª de 1935.

De acuerdo con dicha ley, una de las bases del mencionado convenio sería la apertura de una nueva cuenta especial de cambios en el Banco de la República, a la cual se llevaría cualquier saldo que quedare pendiente de la anterior y las utilidades o pérdidas que en adelante resultaran por concepto de las

operaciones de compra y venta de oro físico y giros sobre el exterior, "que el Banco de la República continuaría efectuando con un criterio de interés público y en beneficio de la economía nacional".

La Cláusula Tercera del contrato celebrado el 23 de noviembre de 1938, en desarrollo de esta autorización, dice:

> Con el saldo que quede en la actual cuenta especial de cambios después de apropiadas las partidas previstas en la cláusula primera de este contrato, se abrirá una nueva cuenta en los libros del Banco, a la que se llevarán las utilidades y pérdidas que en adelante resulten por concepto de las operaciones de compra y venta de oro físico y giros sobre el exterior, que el Banco de la República continuará ejercitando con un criterio de interés público y en beneficio de la economía nacional (*Diario Oficial*, núm. 32.935, 28 de noviembre de 1938: 553).

Así, la Ley 167 de 1938 y el contrato celebrado con base en ella ratificaron la función del Banco de la República como administrador de las reservas internacionales.

En 1942, la Ley 43 autorizó al Banco para comprar las divisas que por cualquier concepto entraran al país y para celebrar operaciones de crédito destinadas a obtener cambio internacional suficiente para atender las necesidades del país, en caso de que llegara a ocurrir un desequilibrio en la balanza de pagos que comprometiera seriamente las reservas metálicas del Banco.

Por su parte, el artículo 60.° del Decreto Legislativo 756 de 1951 dispuso que, cuando las circunstancias lo hicieran aconsejable, la Junta Directiva del Banco de la República podría determinar, con el voto favorable del ministro de Hacienda y Crédito Público, que una parte de las reservas se invirtiera en documentos representativos de monedas extranjeras de primera clase, cuya seguridad y liquidez ofrecieran suficientes garantías a juicio de la Junta Directiva.

Con esta disposición el Legislador estableció los criterios básicos que el Banco de la República debe seguir en la inversión de las reservas internacionales.

El Estatuto de Cambios Internacionales, contenido en el Decreto Ley 444 de 1967, facultó al Banco de la República para —en forma exclusiva— comprar, vender y exportar oro en polvo, en barra y amonedado (artículo 37.°) y para adquirir y disponer de las divisas, de acuerdo con los sistemas que autorice o apruebe la Junta Monetaria (artículo 43.°).

A contrario sensu, le prohibió a cualquier persona distinta del Banco de la República, nacional o extranjera, natural o jurídica,

> adquirir, vender o negociar de cualquier otro modo en monedas extranjeras, poseerlas en el país o fuera de él, salvo en los casos de excepción

> expresamente autorizados, o realizar operaciones de cambio internacional sin la previa licencia expedida por los funcionarios competentes para el desarrollo de actividades o negocios en que sea permitido invertir o gastar las monedas extranjeras que obtenga el país (Consejo de Estado, sentencia del 16 de julio de 1974: 161-168)[279].

Como administrador de las reservas, el Banco debe contabilizarlas a la tasa de cambio que señale periódicamente la Junta Monetaria, según lo dispone el artículo 44.° del citado estatuto.

Así, las leyes 25 de 1923, 73 de 1930 y 82 de 1931, el Decreto Ley 1683 de 1931, las leyes 7.ª de 1935 y 167 de 1938, el Decreto Legislativo 756 de 1951, el Decreto Ley 444 de 1967 y el Decreto Legislativo 73 de 1983, determinan que el Banco de la República es el administrador de las reservas internacionales.

De conformidad con las atribuciones que para tal efecto le otorgan las leyes especiales que regulan estas materias, las normas orgánicas del Banco de la República, expedidas a partir de 1980, al compendiar estas funciones, expresamente reconocen que al Banco le corresponde entonces administrar y manejar las reservas internacionales del país.

En efecto, el Decreto Autónomo 340 de 1980 y posteriormente el Decreto Autónomo 386 de 1982 dispusieron que el Banco de la República es el administrador de las Reservas Internacionales.

El artículo 1.° del Decreto Autónomo 340 de 1980, estableció sobre el particular:

> El banco emisor previsto en la Constitución Política es el Banco de la República, entidad de derecho público económico y de naturaleza única [...]. Ejerce con exclusividad el atributo de emisión del Estado, es el guardián de las reservas internacionales del país y el ejecutor de la política monetaria […].

Esta norma, se repite, no consagró esta facultad, sino que se limitó a reseñarla como una de las que por virtud de la ley le corresponde cumplir al Banco de la República. Sobre el particular, el Consejo de Estado, al declarar la legalidad de esta disposición, en sentencia proferida el 9 de septiembre de 1981, sostuvo:

> 1) El artículo 1.° del Decreto 340 de 1980 realmente no contiene una norma nueva dentro del ordenamiento jurídico colombiano. Él no

[279] Esta doctrina fue reiterada por el Consejo de Estado en sentencia del 13 septiembre de 1974, proferida por la Sección Cuarta de la Sala de lo Contencioso Administrativo, con ponencia del consejero Bernardo Ortiz Amaya.

> hace otra cosa que compendiar o resumir disposiciones vigentes que definen explícita o implícitamente la naturaleza sui géneris del Banco de la República, su forma de organización y sus funciones (Consejo de Estado, sentencia del 9 de septiembre de 1981).

El Decreto 386 de 1982, en su artículo 1.°, recogió de nuevo esta facultad, y el Consejo de Estado, mediante sentencia proferida el 20 de noviembre de 1984, también lo declaró ajustado a la Constitución Política, por las mismas razones que tuvo en cuenta para declarar la constitucionalidad del artículo 1.° del Decreto 340 de 1980 (Consejo de Estado, sentencia del 20 de noviembre de 1984).

Finalmente, el mismo Decreto 386 de 1982, con fundamento en lo dispuesto en las normas legales vigentes sobre la materia, estableció en su artículo 5.° lo siguiente:

> El manejo de las reservas internacionales del país corresponde al Banco de la República y deberá orientarse conforme al interés público y al beneficio de la economía nacional. Dicho manejo continuará ajeno a cualquier propósito de especulación con los activos que constituyen las reservas monetarias del país y en su inversión deberán privar condiciones de seguridad y de liquidez.

En cuanto se refiere al ejercicio de esta función, la jurisprudencia de los máximos tribunales colombianos también reconoce que su ejercicio corresponde al Banco de la República.

En efecto, la Corte Suprema de Justicia, al revisar la constitucionalidad del Decreto Legislativo 73 de 1983, en sentencia de Sala Plena calendada el 11 de marzo de ese año, dijo al respecto: "La administración de las reservas e ingresos del país le corresponde al Banco de la República, como eje del sistema bancario y financiero del país y entidad central de emisión" (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 11 de marzo de 1983: s. p.).

A su vez, el Consejo de Estado, al referirse a la naturaleza y funciones del Banco de la República, en sentencia proferida el 17 de julio de 1987, por medio de la Sección Primera de la Sala de lo Contencioso Administrativo, dijo:

> Es pues el Banco de la República una entidad que no tiene en realidad una personería derivada de la administración pública, ni introduce en ella actos de carácter administrativo, que no actúa en la esfera de la administración, sino que opera activamente en la esfera económica de la Nación en su condición de ejecutor de la política monetaria y crediticia y de la política de fomento del país y como entidad encargada del manejo de las reservas internacionales […] (Consejo de Estado, sentencia del 17 de julio de 1987: s. p.).

Finalmente, en 1989, en sentencia de la Sala Plena de lo Contencioso Administrativo, al confirmar la providencia del 17 de julio de 1987, el Consejo de Estado concluyó: "El Banco de la República, como entidad de derecho público económico, de naturaleza única […] controla las reservas internacionales [...]" (Consejo de Estado, sentencia del 23 de mayo de 1989: s. p.).

La posición del Banco de la República sobre este particular ha sido consecuente, tanto con lo dispuesto en la ley, como en lo sostenido reiteradamente por la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia y el Consejo de Estado.

Al respecto, y con ocasión del proceso de refinanciación de la deuda externa de un organismo oficial descentralizado, la Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión del 31 de enero de 1985, que fue presidida por el ministro de Hacienda y Crédito Público, fijó la siguiente posición sobre la administración y manejo de las reservas internacionales, frente a la posibilidad de que se pactaran cláusulas de prenda negativa sobre ellas, por una entidad distinta del Banco de la República:

a) La administración y manejo de las reservas internacionales corresponden por mandato de la ley al Banco de la República, de conformidad con las previsiones de los artículos 4.°, 5.° y 37.° del Decreto-Ley 444 de 1967, 1.° y 5.° del Decreto 386 de 1982 y 1.° y 2.° de la Resolución 105 de 1982.

b) Cláusulas por medio de las cuales se establezcan compromisos de no constituir gravámenes sobre el oro y las divisas, o bien de limitar su posesión y tenencia implican necesariamente materia de la administración y manejo de las reservas internacionales.

c) De acuerdo con las normas citadas, el Banco de la República no puede aceptar la inclusión de cláusulas de "prenda negativa" sobre las reservas internacionales en los contratos de empréstito de la Nación.

Con base en todo lo anterior, se concluye que el Banco de la República es el administrador de las reservas internacionales del país y, por lo tanto, es la única entidad del Estado con capacidad dispositiva sobre estas.

17.2.2 Capacidad dispositiva que ejerce el Banco de la República sobre las reservas internacionales

La razón de que el Banco de la República, dentro de un mecanismo de concentración de reservas internacionales, sea el que las administre y ejerza sobre

ellas los actos de manejo y disposición, toca directamente con dos temas fundamentales, a saber:

17.2.2.1 El derecho de emisión de la moneda

En cuanto hace al derecho de emisión de moneda, es este el único mecanismo por medio del cual se pueden adquirir las divisas que ingresan a las reservas internacionales; también se emiten pesos para comprar el oro de producción nacional.

El atributo de emisión es indelegable y lo ejerce el Estado por medio del Banco de la República, que es el banco emisor previsto en la Constitución Política. Por lo tanto, ninguna otra entidad puede ejercer el atributo de la emisión para adquirir oro o divisas.

17.2.2.2 La contabilización de las reservas internacionales

La moneda que el Banco de la República emite para adquirir el oro y las divisas tiene su fuente en el atributo de emisión. Por esta razón, el Banco contabiliza en su balance las reservas internacionales que adquiere como un activo suyo.

No existe, ni puede existir, disposición legal que determine la pertenencia de las reservas internacionales al Tesoro Nacional, ni, por lo mismo, la obligación de incorporarlas al Presupuesto General de la Nación. En este solo se registra el movimiento que toca con el fisco.

La administración y disposición de las reservas internacionales corresponde al Banco de la República como un asunto de carácter monetario y, por lo tanto, es ajeno al tratamiento que requieren los asuntos de carácter fiscal a cargo del Gobierno.

Teniendo en cuenta la naturaleza y características del Banco de la República y las razones arriba expuestas, el Legislador dispuso que fuera esta la entidad que administre y maneje por su propia cuenta y nombre las reservas internacionales del país.

Una ley que asignara el manejo de las reservas internacionales a otra entidad llevaría a modificar los principios orientadores en que se fundamenta el sistema monetario del país, particularmente en lo que se refiere a la concentración de estas en el Banco Central y a la ejecución del presupuesto de divisas conforme a las directrices que señalan las autoridades monetarias.

17.2.3 Facultades del Banco que se derivan de su función de administrar las reservas internacionales

Una vez que el Banco de la República compra el oro y las divisas y, por tanto, las centraliza o concentra en su poder, realiza con ellas actos de administración: las deposita en sus cajas o en los demás bancos del país o del exterior, las invierte según los criterios orientadores trazados por el Legislador o las enajena de acuerdo con los fines previstos por este.

17.2.3.1 *Venta de divisas y oro*

Dentro de las condiciones y límites establecidos por el Estatuto Cambiario, el Banco puede vender divisas para pagos al exterior, por los conceptos en él definidos y por los demás que determine la Junta Monetaria para fines económica o socialmente útiles.

A la Junta Monetaria le corresponde autorizar o aprobar los sistemas y operaciones de venta de divisas por el Banco de la República y de financiación de las reservas internacionales no contempladas en el Estatuto Cambiario (Decreto 444 de 1967, artículo 43.°).

Igualmente, el Banco está autorizado para vender y exportar oro en polvo, en barra o amonedado.

17.2.3.2 *Constitución de depósitos*

Para el normal desarrollo de las operaciones de los establecimientos de crédito, el artículo 35.° del Decreto Ley 444 de 1967 faculta al Banco de la República para constituir en ellos depósitos en moneda extranjera, a término y sin intereses, hasta por la cuantía que señale la Junta Monetaria y conforme a los reglamentos generales que ella expida.

Estos depósitos se constituyen con el objeto de asegurar el desarrollo normal de las operaciones en moneda extranjera de los establecimientos de crédito y como apoyo al sistema financiero colombiano, para otorgarle en esta forma mayor capacidad de operación en moneda extranjera, solidez y credibilidad a las instituciones crediticias en el exterior.

Los depósitos se constituyen con los activos de las reservas internacionales que por virtud de la ley administra el Banco de la República.

17.2.3.3 *Inversión de las reservas*

El Decreto Legislativo 756 de 1951 y las normas orgánicas del Banco le otorgan la facultad de invertir las reservas, para lo cual debe tener en cuenta, además, condiciones de seguridad y de liquidez, como se verá más adelante.

17.2.3.4 *Operaciones de mercado abierto*

Los decretos ley 2206 de 1963 y 444 de 1967 facultan al Banco de la República para que, en su doble condición de administrador de las reservas internacionales y ejecutor de la política monetaria y cambiaria, intervenga en el mercado mediante la emisión y colocación de títulos representativos de moneda extranjera, que para tal objeto determine la Junta Monetaria, o con certificados de cambio, de acuerdo con las condiciones establecidas por el Estatuto Cambiario y con las que señale esa autoridad monetaria.

17.2.3.5 *Administración de la cuenta especial de cambios y del Fondo de Estabilización Cambiaria*

> Muchas son las personas que hablan sobre la cuenta especial de cambios y muy pocas las que ni siquiera conocen acerca de su origen y desarrollo (López, 1983: xvii).

La cuenta especial de cambios se creó mediante contrato celebrado el 31 de octubre de 1934 entre el Gobierno Nacional y el Banco de la República y aprobado por la Ley 7.ª de 1935, con el objeto de llevar allí las utilidades resultantes de la compra, exportación y venta de oro físico y giros sobre el exterior. Dicha cuenta se liquidaría al verificarse la reducción del contenido de oro de la unidad monetaria.

Esta reducción del contenido de oro vino a definirse con la Ley 167 de 1938, la cual también determinó en su artículo 2.°, ordinal 5.°, que el Banco seguiría manejando la cuenta especial de cambios, a la cual se deberían llevar las utilidades o pérdidas futuras, como resultado de las operaciones de compra y venta de oro físico y giros sobre el exterior.

El Decreto Legislativo 2322 de septiembre de 1965 precisó el tratamiento que debería dársele para que la cuenta no fuera deficitaria y al mismo tiempo determinó que la utilidad que resultara, a partir de la vigencia de ese decreto, constituiría un ingreso corriente a favor del Gobierno Nacional y su estimativo debería incorporarse al Presupuesto Nacional.

El Decreto Ley 444 de 1967 ratificó en gran parte los principios esbozados en el Decreto Legislativo 2322 de 1965 e incluyó un nuevo ingreso para la cuenta especial de cambios, originado en el impuesto *ad-valorem* sobre los reintegros por exportaciones de café.

Igualmente, señaló que cuando resultara del reavalúo de las reservas un saldo a cargo del Gobierno Nacional, este acordaría con el Banco de la República la forma de cancelación, y si hubiera una utilidad, esta se aplicaría a la cancelación de deudas del Gobierno con el Banco de la República.

En 1974, el Decreto Legislativo 2053 introdujo un nuevo factor de ingreso para la cuenta, al señalar un impuesto complementario de remesas sobre transferencias al exterior de rentas y ganancias obtenidas en Colombia (12 %).

Hasta la expedición del Decreto Legislativo 73 de 1983 se reunieron en la cuenta especial de cambios todas las operaciones cambiarias, junto con el impuesto *ad-valorem* al café y el de remesas, y con el producto en pesos de la inversión de las reservas en el exterior. Sus utilidades, por disposición legal, constituirían ingreso del Gobierno; deberían incorporarse al Presupuesto Nacional y en cumplimiento del principio de equilibrio fiscal, gastarse.

El Decreto Legislativo 73 de 1983 le dio una nueva estructura a la cuenta, le ratificó su manejo al Banco de la República, mediante contrato con el Gobierno Nacional, como un mecanismo de regulación cambiaria y monetaria, y determinó que las utilidades producidas por ella en adelante no serían, en forma necesaria y automática, recursos presupuestales, sino que se distribuirían entre los Fondos de Inversiones Públicas y de Estabilización Cambiaria, creados por ese mismo Decreto, en la proporción que estableciera la Junta Monetaria.

> El resultado de las operaciones de cambio internacional, que se traduce en el balance de la cuenta especial de cambios, tiene naturaleza distinta al de una renta nacional aforable en su Presupuesto. Su fuente son operaciones mercantiles de compra y venta de monedas extranjeras, cuyos precios dependen de las fluctuaciones del peso colombiano frente a aquellas monedas, es decir, de la cotización que corresponde a nuestro signo monetario al cambiarlo por aquellas monedas, y su saldo favorable no constituye un efectivo enriquecimiento del fisco, o sea una renta, sino el resultado de una flaqueza paulatina del peso al establecerse su paridad con divisas más fuertes, que provienen de economías más sólidas que las nuestras (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 11 de marzo de 1983: s. p.).

Con las pautas dadas por el Decreto Legislativo 73 de 1983, el 25 de abril de ese mismo año se celebró, entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional, el contrato para el manejo y administración de la cuenta especial de cambios y de los Fondos de Inversiones Públicas y de Estabilización Cambiaria.

La Ley 38 de 1989, que contiene el Estatuto Orgánico del Presupuesto, volvió al régimen anterior, vigente hasta 1983 y de nuevo estableció que una parte de las utilidades de la cuenta especial de cambios, según el porcentaje que determine la Junta Monetaria, debe ingresar al Presupuesto Nacional.

El Decreto 2786 de 1989, reglamentario de los artículos 21.° de la Ley 38 de 1989 y 9.° y 10.° del Decreto Legislativo 73 de 1983, estableció que dichas utilidades se destinarán al Gobierno Nacional como recurso de capital, al Fondo de Inversiones Públicas y al Fondo de Estabilización Cambiaria, según corresponda, de conformidad con la distribución que fije la Junta Monetaria.

Estas disposiciones tienen varias consecuencias de carácter fiscal y monetario, que el gerente general del Banco de la República, doctor Francisco Ortega, resaltó en la *Revista* del mes de noviembre de 1989, así:

> En primer término, ella(s) significa(n) un cambio en el carácter de dichos recursos, los cuales pasarían a ser ingresos de capital del Gobierno Nacional, en lugar de recursos de endeudamiento como en el anterior régimen; ello imprimirá de nuevo un elevado grado de volatilidad a los ingresos por la naturaleza inestable de dichos recursos, y porque estos generalmente muestran un comportamiento procíclico, que crea perturbaciones al manejo fiscal y monetario. En efecto, por múltiples razones, los ingresos de dicha cuenta se pueden ver reducidos, en cuyo caso se enfrentarán dificultades de orden fiscal, especialmente si, como ocurrió en el pasado, sobre dichos recursos se comprometen gastos permanentes de difícil ajuste.
>
> Por consiguiente, el gasto público que se efectúe con recursos provenientes de las transferencias de la CEC al Gobierno según lo estipulado por el nuevo estatuto de presupuesto, debe tener en cuenta mecanismos capaces de eliminar los problemas que presentó en el pasado la inestabilidad de dichos recursos. La independencia de la política cambiaria frente a las utilidades transferidas al Gobierno; la sujeción a las metas de la programación macroeconómica y financiera, y en particular el cumplimiento del presupuesto monetario debe constituir barreras efectivas a una excesiva utilización del producido de la CEC ("Notas editoriales", noviembre de 1989: xxi).

De acuerdo con el marco legal descrito, el Banco de la República maneja la cuenta especial de cambios y tanto su estructura contable como su descomposición, obedecen a los componentes señalados para esta, así:

- Ingresos:

- Las utilidades derivadas de las operaciones de compra y venta de divisas por parte del Banco de la República[280].

- Los rendimientos en pesos de la inversión y manejo de las reservas internacionales hechos por el Banco de la República en los mercados internacionales, en los diferentes documentos existentes en estos.

• Egresos:

- Las pérdidas en la compra y venta de divisas, si las hay, calculadas de acuerdo con la metodología establecida por la Junta Monetaria.

- El monto del diferencial cambiario derivado del manejo de recursos financieros externos por parte del Banco de la República.

- Los gastos por concepto de manejo de las reservas internacionales y, en general, aquellos que son el resultado de operaciones de cambio exterior, por parte del Banco de la República.

- La remuneración contratada con el Banco de la República por concepto de administración de la cuenta especial de cambios.

• Utilidades: la diferencia positiva entre los ingresos y los egresos son las utilidades de la cuenta especial de cambios, las cuales, según lo previsto en la Ley 38 de 1989 y su Decreto Reglamentario 2786 del mismo año, se distribuyen al Gobierno Nacional como recurso de capital, al Fondo de Inversiones Públicas y al Fondo de Estabilización Cambiaria, en las proporciones que determine la Junta Monetaria[281].

Las pérdidas resultantes del manejo de dicha cuenta deben cubrirse en su totalidad con cargo al Fondo de Estabilización Cambiaria. En caso de que estos sean insuficientes, el Banco de la República debe proceder a abrir un crédito a favor del Gobierno Nacional, equivalente al faltante, en las condiciones que

[280] La utilidad por compra y venta de divisas se obtiene de la diferencia entre la tasa de compra y venta de estas. La diferencia que resulte se multiplica por las divisas vendidas y su producto constituye la utilidad o pérdida durante el correspondiente ejercicio.

[281] Estos fondos fueron creados por el Decreto Legislativo 73 de 1983 y operan de conformidad con lo establecido en ese decreto y en el contrato que para ese efecto se celebró entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional el 25 de abril de 1983.

determine la Junta Monetaria, y su cancelación debe hacerse con apropiaciones del Presupuesto Nacional provenientes de ingresos ordinarios.

17.2.3.6 *El Banco de la República como canal de comunicación con los organismos internacionales a los cuales pertenece Colombia*

Teniendo en cuenta que el Banco de la República es el administrador de las reservas internacionales, se le otorgó la función de servir de canal de comunicación con los organismos internacionales a los cuales pertenece Colombia, así:

La Ley 76 de 1946 autorizó al Gobierno para celebrar con este los contratos necesarios, con el objeto de dar cumplimiento a los Convenios Constitutivos del Fondo Monetario Internacional y del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, originarios de la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas celebrada en Bretton Woods en julio de 1944 y a los cuales adhirió Colombia, de conformidad con lo previsto en las leyes 96 de 1945 y 76 de 1946.

El contrato autorizado se celebró el 29 de enero de 1948 y con fundamento en él, a partir de ese año, el Banco de la República es el canal de comunicación entre Colombia y los citados organismos internacionales. El Banco hizo los aportes de capital que le correspondían al país y es la única institución autorizada para tratar en su nombre con esas entidades; designa a los gobernadores que representan al país en esos organismos y es, en Colombia, el depositario de las disponibilidades de ellos.

El Decreto Legislativo 1457, convertido en disposición permanente por la Ley 141 de 1961, autorizó al Gobierno y al Banco para celebrar los contratos necesarios para dar estricto cumplimiento al convenio constitutivo de la Corporación Financiera Internacional.

El contrato correspondiente se realizó el 27 de julio de 1956 y con fundamento en él, el Banco de la República suscribe las acciones de capital fijadas para Colombia, actúa como único depositario de los activos de la Corporación y constituye la vía oficial para tratar los asuntos que surjan del convenio constitutivo.

El artículo 4.º de la Ley 136 de 1959 autorizó al Gobierno y al Banco de la República para establecer los contratos que fueran necesarios en orden al cabal cumplimiento del convenio constitutivo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el cual fue aprobado por la Ley 102 del mismo año, sobre bases análogas a las consagradas en la Ley 76 de 1946. El contrato respectivo se celebró el 15 de junio de 1960.

La Ley 18 de 1961 también autorizó al Gobierno Nacional y al Banco de la República para realizar los contratos que fueran necesarios para dar cabal

cumplimiento al convenio constitutivo de la Asociación Internacional de Fomento, sobre bases análogas a las acordadas en la Ley 76 de 1946. El contrato se pactó en enero de 1985.

Asimismo, la Ley 55 de 1973, por la cual se autorizó la adhesión de Colombia al Acuerdo Constitutivo del Banco de Desarrollo del Caribe, celebrado en Jamaica, autorizó también al Gobierno Nacional para hacer con el Banco de la República el contrato en virtud del cual este actúa como canal de comunicación del país con dicho Banco del Caribe.

El Banco de la República forma parte del Directorio del Fondo Andino de Reservas, cuyo convenio constitutivo fue aprobado por la Ley 29 de 1977.

De acuerdo con estas normas legales, los estatutos del Banco prevén que le corresponde servir, a nombre del país, como canal de comunicación con los distintos organismos financieros internacionales a los cuales pertenece Colombia, cuando quiera que así se determine expresamente en los textos de los correspondientes tratados o en sus leyes aprobatorias y ello se acuerde en los contratos que al respecto establezca con el Gobierno Nacional, en desarrollo de esas disposiciones.

Por tanto, si un tratado internacional o una ley aprobatoria de este no le asignan al Banco esta función, no podrá predicarse que dichos tratados o normas aprobatorias se la confieran para que las desarrolle de acuerdo con sus estatutos.

17.2.4 La importancia de la función de administrador de las reservas internacionales frente al tema de la inmunidad soberana de los bancos centrales[282]

Especial atención debe dársele al tema de la inmunidad de que gozan los activos de los bancos centrales, particularmente a la luz de la Ley de Inmunidades Soberanas Extranjeras (*Foreign Sovereign Immunities Act*) expedida por el Congreso de los Estados Unidos de Norteamérica en octubre de 1976.

Dicho cuerpo normativo, inspirado en claros principios territorialistas, define la jurisdicción de las cortes norteamericanas en demandas contra Estados o entidades públicas extranjeras, las circunstancias en las cuales dichos Estados o entidades gozan de inmunidad y los casos en que las propiedades de estas personas jurídicas pueden ser objeto de medidas cautelares que permitan realizar satisfactoriamente procesos ejecutivos.

[282] Este tema no se hubiera tratado de no contar con el aporte brindado por el Dr. Germán Villamil Pardo, asistente del abogado subgerente del Banco de la República, experto reconocido en esta materia.

En el Reino Unido existe una ley similar conocida como "The United Kingdom State Immunity Act" de 1978. Otros países europeos y asiáticos cuentan con instrumentos legales semejantes.

Tales estatutos jurídicos no tienen el carácter de tratado público internacional que deba ser incorporado a nuestro ordenamiento mediante el procedimiento establecido en la Constitución Política y en la ley. Sin embargo, su aplicación entre nosotros se deriva del hecho del cada vez más usual pacto de la ley y jurisdicción extranjera, principalmente en contratos de empréstito que se ejecutan en el exterior.

Por tanto, dichas disposiciones deben ser tenidas en cuenta, especialmente por el Banco de la República, en la medida en que las reservas internacionales se mantengan en países en donde operan este tipo de medidas de carácter legal, para aprovechar la amplia inmunidad de la cual gozan los activos de los Bancos Centrales a la luz y en los términos de estas.

Sobre el alcance de esa protección, resulta útil recurrir además a lo que sobre el particular han dicho la doctrina y la jurisprudencia extranjeras.

Uno de los más autorizados estudiosos del tema, el señor Ernest Patrikis, del Departamento Legal del Federal Reserve Bank de Nueva York, sostiene que la ley americana protege en forma amplia los activos de los bancos centrales mantenidos en su propia cuenta y nombre y con fines propios de la banca central (se entiende no comerciales). Tal inmunidad es tan rigurosa para el señor Patrikis (1988a, 1988b), que, en su opinión, la renuncia que de ella se hiciera, aun en forma expresa, no podría extenderse a medidas cautelares previas de embargo, antes de que se produjera sentencia definitiva.

Por su parte, la jurisprudencia originada en los tribunales norteamericanos no es muy uniforme, pero existe el antecedente del caso Banque Compafina vs. Banco de Guatemala, en 1984, en el cual la Corte competente hizo un pronunciamiento muy favorable a los intereses de los bancos centrales extranjeros, concibiendo la ley de inmunidades como un gran instrumento de defensa para dichos bancos (Patrikis, 1988a, 1988b).

En este orden de ideas y en cuanto al Banco de la República concierne, sus actuaciones están en un todo protegidas por la ley de inmunidades, en la medida en que mantiene las reservas internacionales en el exterior, en su propia cuenta y nombre (y así las contabiliza en sus balances) y, además, porque el Banco de la República mantiene esos depósitos con fines propios de banco central, mas no comerciales. Esta situación resultaría preocupante para bancos centrales que actúan también dentro de la órbita comercial. A este respecto resulta pertinente mencionar la posición que ha asumido la Junta Monetaria, en 1966 y 1986, en materia de las operaciones del Banco de la República con moneda extranjera, en el sentido de señalar que su régimen es precisamente el aplicable a las actividades propias de un banco central.

Las anteriores consideraciones conducen a establecer la importancia y conveniencia de que las reservas internacionales del país sean mantenidas bajo la tutela del Banco de la República y contabilizadas en los balances de esa entidad, con el fin de garantizar la protección que las legislaciones extranjeras les otorgan a los activos de los bancos centrales.

Segunda parte.
La inversión de las reservas internacionales

Rafael Isaza Botero

17.3 Definición y composición

Para una mejor comprensión de este tema, es necesario examinar primero qué son las reservas internacionales y cuál es su composición.

Las reservas internacionales están formadas por el conjunto de capital nacional, producto del ahorro público y privado generado por los superávits de ingresos sobre egresos en las transacciones cambiarias del país con el resto del mundo.

Dentro del concepto de reservas internacionales es conveniente distinguir las clasificaciones usualmente utilizadas de *reservas brutas*, constituidas por el total de activos internacionales de que dispone el país en un momento dado, y *reservas netas*, que corresponden a la diferencia entre el total de reservas brutas y las obligaciones del Banco de la República en moneda extranjera, cuyo plazo no exceda de un año.

La presentación de las reservas internacionales puede hacerse en varias formas, de acuerdo con las diversas variables que se requiera analizar. El Banco de la República, en su *Revista*, las clasifica como se resumen a continuación.

17.3.1 Oro monetario

De acuerdo con el Decreto Ley 444 de 1967, el oro producido en el país debe ser vendido al Banco de la República. No obstante haberse eliminado la convertibilidad del dólar al oro, en agosto de 1971, por parte de los Estados Unidos y que el Fondo Monetario Internacional dejara de referir las paridades al oro después de la segunda enmienda al convenio constitutivo de la institución, en abril de 1978, un número importante de bancos centrales mantienen oro como componente de las reservas internacionales que manejan[283].

[283] Colombia está entre los diez principales países productores de oro, sin incluir la Unión Soviética. El oro se refina en el país, y luego se envía al exterior para procesarlo en barras de buena entrega (*good delivery*), que son las de aceptación general para toda clase de operaciones con el oro.

17.3.2 Fondo Monetario Internacional

En esta entidad se tienen dos cuentas principales:

- *La posición de reserva*: que constituye un activo de carácter incondicional por cuanto el país puede hacer uso de ella en el momento en que así lo requiera. Su origen corresponde al aporte del 25 % de la cuota que ha sido desembolsada en oro y en divisas. La posición de reserva también incluye el suministro de divisas que hace el país con cargo a la cuenta en pesos, equivalente al 75 % restante de la cuota cuando un país está aumentando sus reservas internacionales y otro país requiere monedas libremente convertibles.

- *Derechos especiales de giro (DEG)*: creados por el FMI en 1969 como moneda fiduciaria para adecuar la liquidez internacional al crecimiento del comercio y de los movimientos de capital. En las asignaciones de esta "moneda" le han correspondido a Colombia 114,2 millones de DEG. La valuación del DEG se hace en relación con las tasas de cambio de cinco monedas: el dólar de Estados Unidos, la libra de Inglaterra, el marco de Alemania, el franco de Francia y el yen del Japón, que son las principales en los pagos por comercio y en las transferencias de capital.

17.3.3 Fondo Andino de Reservas

A esta entidad adhirió Colombia en 1978. La función de este organismo es el apoyo financiero a los países del Grupo Andino, cuando quiera que tengan dificultades en su balanza de pagos, con un mínimo de condicionalidad en cuanto a la política para restablecer la capacidad de pago al exterior, del país que recibe los recursos. El aporte de Colombia asciende al finalizar 1988 a US$ 125 millones y puede girar, de manera inmediata, 2,5 veces esa cantidad.

Además, y también para solucionar dificultades de liquidez de los países del área, en 1984 se crearon los pesos andinos, que pueden ser utilizados para pagos a otros países de la región, con la obligación de su recompra a los seis meses. A Colombia le correspondieron US$ 20 millones de pesos andinos, de los US$ 80 millones asignados.

En 1988, el Directorio del Fondo Andino de Reservas aprobó su ampliación a otros países y la modificación del convenio está en proceso de ratificación por los congresos de los cinco países miembros. Así pues, el Fondo Andino se amplía a los restantes miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi) y se tendrá una nueva entidad, que será el Fondo Latinoamericano de Reservas.

17.3.4 Convenios internacionales

Este rubro refleja principalmente los saldos netos de los convenios de pago y crédito recíproco que tiene suscritos Colombia con diversos países. Los convenios tienen dos modalidades principales:

- *Convenios de compensación*: en los cuales los saldos que resulten del comercio pueden ser cancelados con bienes y servicios del país deudor. Dadas las dificultades para lograr las cancelaciones de los saldos en forma diferente a la indicada, tales convenios han venido perdiendo importancia. En el momento se tiene un acuerdo de compensación solo con Hungría y el de Polonia está en proceso de terminación. En el pasado se tuvo con otros países, especialmente con los socialistas de Europa del Este.

- *Convenios de pagos y crédito recíproco*: en los que se prevé liquidaciones periódicas en divisas de libre convertibilidad; sin embargo, los excesos sobre las cuantías de crédito que se conceden en forma bilateral los bancos centrales deben cancelarse en forma inmediata. Este tipo de arreglos se tiene con doce países miembros de la Aladi, con la República Dominicana, España, Cuba y Rusia. Se ha propendido a pasar de los convenios de compensación a los de crédito recíproco.

17.3.5 Inversión de las reservas

Una parte significativa de las reservas internacionales es manejada en forma directa por el Banco de la República, teniendo en cuenta los criterios básicos que se verán más adelante y las directrices aprobadas por el Comité de Reservas.

17.3.6 *Otros*

Es un renglón que incluye las remesas en tránsito, el efectivo en caja y los depósitos a la vista. Las remesas en tránsito son temporales y se refieren a instrumentos o medios de pago en proceso de cobro en los bancos respectivos; el efectivo en caja corresponde a las especies monetarias que compra el Banco. Los depósitos a la vista son las cuentas corrientes que se tienen en los bancos corresponsales en distintos países, para atender los pagos en las respectivas monedas. Son bancos de primera categoría, dada la seguridad que se busca en todas estas operaciones. Además, se procura tener solo el mínimo operativo requerido para efectuar los pagos diarios, de tal manera que no se tengan reservas improductivas.

17.4 Evolución de las reservas

Las reservas internacionales del país, desde la creación del Banco, han experimentado un ascenso continuo, pero con períodos coyunturales de descensos, originados tanto en dificultades de orden interno, como externo.

Entre 1923 y 1929 las reservas en oro y divisas mostraron un incremento constante, con énfasis en las tenencias de oro, metal que debía en esa época cumplir también la función de reserva legal. La crisis de los años 30 hizo que se presentara una baja en las tenencias de oro y divisas. Este proceso comenzó a resentirse en el período 1941-1945, cuando en virtud de las limitaciones para las importaciones durante la guerra, continuó la acumulación de reservas. Las reservas pasan de US$ 64 millones en 1928 a US$ 13,9 millones en 1934; luego se tiene que en 1941 estas son de US$ 22,5 millones y en 1945 suman US$ 176,8 millones; esto significó un aumento del 685 % en este último período.

Desde el punto de vista del sector externo, los primeros años de la década del 60 fueron de dificultades por el continuo descenso de los precios del café y los trámites para obtener préstamos externos. Durante esos años las reservas netas fueron negativas. Lo anterior originó la expedición del Estatuto de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior contenido en el Decreto Ley 444 de 1967, con el cual se dio un cambio de enorme relevancia a toda la organización del sector externo de Colombia. Dicho estatuto ratificó el principio de concentración de las reservas internacionales en el Banco de la República, en virtud del cual todos los ingresos de moneda extranjera y la producción nacional de oro deben venderse al Banco Central o a las entidades que este autorice. Todo ello significó un cambio de consideración y las reservas internacionales, si bien con cifras modestas, volvieron a tener signo positivo.

Como es ampliamente conocido, en 1975, al iniciarse la bonanza cafetera, comienza una modificación completa en las reservas internacionales. Al finalizar dicho año, estas alcanzaban US$ 547 millones, y al término de 1977, dos años después, ascendían a US$ 1.830 millones, cuantía nunca antes registrada. En enero de 1982 se tenían US$ 5.649 millones, cifra que marca el tope en esta materia.

Lo anterior ha implicado un cambio sustancial en todo lo referente al sector externo. Si bien el café sigue siendo producto esencial dentro de nuestra economía, su importancia relativa dentro de las exportaciones de bienes viene disminuyendo; a su vez, aparecen nuevos productos —petróleo, carbón, ferroníquel—, y se mantiene el énfasis en las exportaciones menores.

17.5 Criterios básicos

En el manejo de las reservas, es necesario tener en cuenta ciertos factores que se consideran fundamentales y en los cuales los bancos centrales ponen la mayor atención y cuidado. Además, se debe examinar el proceso decisorio que se tiene para su manejo. En sentido económico estricto, el problema de un manejo de portafolio busca maximizar su rendimiento con el mínimo de riesgo y una liquidez adecuada para atender el flujo de caja que requieren los pagos derivados del comercio y de las transacciones financieras. En el caso de las reservas internacionales, estos criterios tienen una jerarquización diferente, pues estas deben manejarse teniendo en cuenta, ante todo, el interés público y el beneficio de la economía nacional; por tanto, en este caso, lo principal es el concepto de *seguridad* y luego el de la *liquidez*, seguido por el de *rendimiento*.

La determinación de la *seguridad* como parámetro esencial se deriva del carácter social que tienen estos recursos y por sus implicaciones sobre la vida económica del país. La seguridad en el manejo de un portafolio tiene diferentes implicaciones: la institución donde se coloca el dinero, el documento que respalda dicha colocación y el país sede de la entidad. Dicho en otras palabras, siempre se tiene un *riesgo*, pero hay que minimizarlo para evitar pérdidas del capital o demoras en el pago de rendimientos o congelación de depósitos.

El concepto de *liquidez* es importante dentro de nuestra organización legal, dado el control de cambios vigente en el país; se requiere que en cualquier momento, el Banco de la República tenga disponibles las divisas requeridas para efectuar los pagos al exterior, tanto por comercio como por servicios, amortización de la deuda y otras transacciones financieras.

En lo que hace referencia al *rendimiento*, cabe observar que las colocaciones de los activos internacionales deben producir una ganancia dentro de las restricciones mencionadas de seguridad y liquidez; este producido es importante pues a través de la cuenta especial de cambios se entrega, para fines generales de presupuesto o para propósitos especiales al Gobierno Nacional, según lo determine el Legislador.

El ordenamiento de estos criterios no desconoce que existe una clara interdependencia entre ellos. Es bien conocido que la relación entre seguridad y rendimiento es inversa, y que, en general, la que se tiene entre liquidez y rendimiento también es inversa. Si el rendimiento ocupara el primer lugar entre los criterios, el producto de la inversión sería mayor, pero también el riesgo de pérdidas aumentaría.

Hay un cuarto elemento que en ocasiones es necesario tener en cuenta: la *reciprocidad*, que implica dar preferencia en la colocación de los activos a aquellas entidades de carácter internacional que más colaboran con el país,

participan en sus programas de crédito y en general, ayudan a la nación en sus operaciones externas.

Todos estos factores han estado presentes en el manejo de las reservas internacionales a lo largo de la historia del Banco. Cabe aquí recordar las palabras de don Julio Caro, cuando en 1932 decía en su informe anual a la Junta Directiva:

> […] como medida de prudencia, había dispuesto, y así se ha venido practicando, que la mayor proporción de los fondos que el Banco tiene en el exterior se mantenga en oro físico, depositado en custodia en el Federal Reserve de Nueva York, como propiedad exclusiva […].

Además, los depósitos en divisas lo estaban en colocaciones a menos de 30 días. De esta manera, tanto la seguridad como la liquidez tenían cabal cumplimiento.

17.5 Inversión de las reservas y manejo del oro

Al tener estos dos componentes de las reservas una significación especial y porque en ambos casos el Banco de la República dispone de mayor autonomía para su administración, es conveniente hacer un examen con más detalle.

17.5.1 Portafolio de inversiones

El análisis de las inversiones de las reservas puede efectuarse teniendo en cuenta varios indicadores: en este acápite se ha preferido observar su distribución por monedas y al estudiar la porción en dólares, se hace una presentación del acuerdo que se tiene con el Federal Reserve Bank para el manejo de una parte del portafolio.

Dado que el portafolio de inversiones constituye la porción más líquida de las reservas y se utiliza, por lo tanto, para efectuar los pagos ordinarios, la proporción de las inversiones como parte de las reservas presenta fuertes fluctuaciones: generalmente, cuando las reservas están aumentando, también lo hacen las inversiones y por consiguiente adquieren mayor importancia dentro de la composición del total y el descenso de reservas se manifiesta primero en el nivel de inversiones. Se tiene así que, en 1981, cuando las reservas netas ascendían a US$ 5.630 millones, las inversiones eran del 77 %; en 1984, cuando las reservas descienden a US$ 1.994 millones, las inversiones representan solo el 40 %.

Es del caso señalar acá que hasta 1951 la totalidad de las reservas se encontraba en oro o en depósitos a la vista, fundamentalmente destinados a atender los pagos en las varias monedas. En este año, mediante el Decreto Legislativo 756 se "autorizó a la Junta Directiva para invertir, previo el voto favorable del ministro de Hacienda, una parte de las reservas de la institución en documentos representativos de monedas extranjeras, cuya seguridad y liquidez ofrezcan suficientes garantías" (*Memoria del gerente del Banco de la República*, 1953: 50). Con ello se ampliaron las posibilidades de inversión del portafolio y se ratificaron los parámetros esenciales en la inversión de reservas.

Cuando se examina el portafolio según monedas, se observa que está concentrado en dólares en buena medida; esto se debe a que tanto los ingresos de cambio extranjero como los pagos al exterior se efectúan en más del 90 % en esa moneda. Además, la amplitud del mercado financiero de los Estados Unidos hace más atractiva la inversión en depósitos y títulos de deuda denominados en dólares. Sin embargo, debe señalarse que a partir de 1978 y hasta 1980, se buscó diversificar un tanto dicho portafolio, para reflejar principalmente cambios importantes en las paridades de las principales monedas de reserva. En la actualidad, la composición del portafolio por monedas tiende a reflejar más bien la participación de las monedas principales en la deuda pública externa: dólar de los Estados Unidos, y en japonés, marco alemán y franco suizo.

De la inversión en dólares, una parte se maneja directamente por el Banco de la República y está colocada en certificados de depósito y depósitos a término, en entidades tanto del mercado doméstico americano como en el de eurodólares.

Las instituciones depositarias o emisoras de los certificados son de primera clase por su solvencia financiera y los montos invertidos no pueden superar el 10 % del capital y reserva legal de cada institución. Estos recursos están colocados en depósitos y certificados, con plazos hasta de 180 días. Estos plazos varían de acuerdo con las tasas de interés vigentes y las expectativas sobre estas.

En la inversión en dólares, una parte importante se hace a través del Plan de Inversión Automática con el Federal Reserve Bank de Nueva York. Si bien, desde 1924 se mantenía ya una cuenta corriente en esta entidad, en 1937 el Federal envió los términos y condiciones de los servicios que suministraba; estos fueron aprobados por la Junta Directiva del Banco de la República, en enero de 1938. En razón del bajo nivel de las reservas en todos esos años, la inversión se limitaba a la compra de Letras del Tesoro, de los excesos que se presentaran en la cuenta corriente. El incremento registrado en las reservas, a partir de 1976, llevó a replantear las instrucciones de inversión vigentes (Viña, 1989).

Con este plan se agiliza el proceso administrativo de inversión de los activos internacionales mediante directrices fijadas por el Banco de la República, para establecer los criterios con respecto a la inversión, según clase de documentos,

cuantía, instituciones y estructura de vencimientos. Este es un plan dinámico y flexible que busca combinar los distintos elementos que intervienen en la administración de un portafolio de inversiones; además, permite las modificaciones que son requeridas de acuerdo con el nivel de reservas y las posibilidades de inversión.

El Plan Federal funciona de la siguiente manera: se establece un tope a los depósitos en cuenta corriente; lo que exceda a esta suma se invierte en acuerdos de recompra, que son documentos a 24 horas y dan total liquidez. Luego se efectúan compras en Letras del Tesoro, aceptaciones bancarias y certificados de depósito; los plazos de estos documentos también se establecen en forma anticipada. Conviene reiterar que el Federal actúa solo siguiendo las instrucciones del Banco de la República y en tal sentido es solo un ejecutor de las determinaciones que toma el Banco Central.

17.5.2 Manejo del oro

Colombia es productor importante de oro. En 1988 la producción, medida por las compras del Banco de la República, fue de 29 toneladas, lo cual coloca al país en el séptimo lugar en orden de importancia entre los principales países, excluyendo a Rusia y China. Además, porque durante buena parte de la historia del Banco este fue, no solo reserva internacional, sino respaldo de nuestra moneda, por ello se requería mantener una posición considerable en oro, en calidad de encaje.

En 1978, a partir de la segunda enmienda del convenio constitutivo del Fondo Monetario Internacional, se eliminó el oro como referencia para definir las tasas de cambio y se suprimieron los pagos en el metal, entre los países miembros y el FMI. De esta manera, se generalizó lo que de hecho existía desde 1971, cuando los Estados Unidos suspendieron la convertibilidad de su divisa en oro: la inconvertibilidad de las monedas de oro y se legalizó el régimen de tasas de cambio fluctuantes.

El proceso de desmonetización del oro ha hecho que este sea cada vez menos un activo de reserva relativamente importante, pero ha conservado una de sus propiedades: servir de depósito de valor; por tal razón, los bancos centrales continúan incluyendo oro como componente de las reservas internacionales. Su manejo, como elemento de diversificación de las reservas, requiere de igual prudencia, como si se tratara de cualquier otro activo internacional, sujeto a cambios en el precio y en el costo de oportunidad para mantenerlo.

La producción nacional de oro, medida por las compras que realiza el Banco de la República, enseña un pronunciado incremento durante la década del 80, debido en buena medida a la evolución de los precios, sobre todo en el

primer quinquenio. En 1980 se produjeron 15 toneladas, lo que representó un aumento del 87 % con respecto al año anterior; y también el precio promedio pasó de US$ 306,67 a US$ 607,87 la onza troy.

Cabe recordar que entre marzo de 1984 y septiembre de 1986, el oro se adquirió con un sobreprecio (Resolución 6 de 1984 de la Junta Monetaria), lo que tuvo una fuerte repercusión en las ventas del metal al Banco de la República; es así como estas fueron de 35,5 toneladas en 1984 y de 39,8 toneladas en 1985. En el último año, 1988, las compras fueron de 29 toneladas. En la actualidad, al minero se le reconoce el equivalente en pesos a la tasa de cambio del día del precio internacional diario en dólares en los mercados de Londres, Zúrich y Nueva York.

Además, a partir de 1983 y en razón del fuerte desequilibrio en la balanza de pagos, se hizo necesario utilizar los diversos componentes de las reservas internacionales, con el fin de poder mantener los pagos al exterior, incluyendo el oro, del cual se empezaron a vender en el mercado internacional cantidades importantes y significativas en la oferta mundial, operaciones que no se realizaban desde 1972. Las ventas se han continuado hasta el presente.

Como se desprende de los comentarios anteriores, la administración de las reservas internacionales implica decisiones complejas en lo que se refiere a la inversión de estos activos dentro de un portafolio diversificado y a la disponibilidad de medios de pago internacional para atender oportunamente los pagos por todos los conceptos de la balanza de pagos. De esto se desprende la capacidad profesional de prudencia y discreción que exige la administración de las reservas internacionales de un país.

17.6 Comité de reservas

A partir de 1975 comenzó un crecimiento sostenido de las reservas internacionales. Al finalizar dicho año, estas alcanzaban US$ 547 millones y al término de 1977, dos años después, ascendían a US$ 1.830 millones, cuantía nunca antes registrada. Ello daba lugar no solo a un manejo igualmente cuidadoso de tales recursos, sino que se tenían en ese momento nuevas alternativas y posibilidades de inversión.

Estas consideraciones llevaron a la Junta Directiva del Banco de la República, en 1978, a establecer el Comité de Reservas, que luego, en 1980, fue ampliado para incluir tres miembros de la Junta Directiva. Corresponde al Comité de Reservas fijar las políticas de índole general en materia de reservas, esto es, plazos de las inversiones, entidades en las cuales se harán colocaciones, documentos o títulos valores de estas, porcentajes de tenencias según monedas, cambios en la composición de activos, operaciones con oro, etc.

Capítulo XVIII.
Antecedentes y evolución del crédito de fomento en Colombia y su relación con el Banco Central

Hernando José Gómez Restrepo

Agradezco la colaboración de Lorena de Moreno, Ivonne Martínez y Diana Herrán en el suministro de la información. Asimismo, al Dr. Adolfo Meisel sus comentarios a una primera versión de este trabajo. Los puntos de vista expresados en este documento son responsabilidad del autor y no comprometen la opinión del Banco de la República, por ser un documento de trabajo de consulta interna y circulación restringida.

18.1 Introducción

El crédito de fomento ha tenido desde la década de los cincuenta un papel importante en la financiación de proyectos de inversión que generan incrementos de producción y empleo en los sectores manufacturero y agropecuario. Asimismo, ha canalizado un volumen importante de recursos hacia el agro para la financiación de capital de trabajo. La orientación del crédito operó en un comienzo con el esquema de redescuento de pagarés en el Emisor; luego se realiza mediante los fondos financieros administrados por el Banco de la República. Este último mecanismo ha permitido, ante todo, que los intermediarios financieros efectúen una adecuada transformación de plazos que aún no prevé el mercado de capitales.

Para el desarrollo del tema, el capítulo se organiza de la siguiente manera: primero se hace un resumen de la evolución institucional del crédito de fomento en Colombia. Se analizan los antecedentes y luego su evolución propiamente dicha, a partir del Decreto 384 de 1950. Asimismo, se explica por qué a los bancos centrales de los países en desarrollo se les ha asignado normalmente un papel importante en el apoyo financiero al crecimiento económico.

Luego se analiza el manejo que el Banco de la República les ha dado a los fondos, y cómo se ha logrado hacer compatibles las funciones de política monetaria con las de crédito dirigido. Para ello se analiza la evolución de las fuentes de recursos de los fondos financieros y la evolución de sus usos.

18.2 Antecedentes de la banca de fomento en Colombia

18.2.1 Consideraciones generales

En la década de los años veinte se inició la creación de bancos centrales en Latinoamérica. Uno de los primeros en fundarse fue el Banco de la República en 1923. A la mayoría de estos bancos se les adscribió como función general

mantener unas condiciones monetarias y crediticias adecuadas para el buen funcionamiento de la economía[284].

Tradicionalmente, la literatura económica le asigna al Banco Central las siguientes atribuciones en particular: a) emisión; b) prestamista de última instancia de la banca comercial; c) banquero del Gobierno; d) fijación de encajes a los bancos comerciales; e) realización de operaciones de mercado abierto y f) custodia y administración de las reservas internacionales (Kock, 1955).

Sin embargo, particularmente en Latinoamérica, en la década de los cincuenta tomaron fuerza la doctrina keynesiana y los planteamientos de la Cepal, que consideraban fundamental para el desarrollo y crecimiento económico la activa intervención estatal. Dichas doctrinas finalmente afectarían las funciones consideradas propias del Banco Central. En efecto, en países donde el desarrollo del sistema financiero era prácticamente nulo, se argumentaba que no tenía sentido usar la banca central exclusivamente con el propósito de realizar un control monetario efectivo. Por el contrario, parecía necesaria la activa intervención de dicha institución para acelerar el desarrollo del sector financiero y, aún más, suplir temporalmente aquellas funciones que las entidades financieras no estaban en capacidad de realizar.

Estas situaciones llevaron a que el Banco Central adquiriera, como una de sus funciones, la de favorecer e impulsar el desarrollo del sector financiero y no solamente la de ejercer una función de control sobre este. Así, por ejemplo, el Banco Central debería asesorar al Gobierno en la organización de las entidades financieras y en la preparación de personal suficientemente calificado para garantizar su adecuado funcionamiento; tendría que promover la liberación financiera, realizar la investigación necesaria para diagnosticar permanentemente los progresos en la organización del sistema financiero y promover, en lo posible, el acceso al crédito de los sectores marginados de este (Bahtt, 1976).

Asimismo, se argumentaba que no tenía demasiado sentido realizar un control monetario en muchos países en desarrollo, cuando gran parte del ahorro financiero era intermediado por el mercado extrabancario, en el cual no alcanzaban a tener efecto las regulaciones del Banco Central. Por ello, el nivel de crédito en la economía solo se veía marginalmente afectado por las políticas de encaje o de redescuento. Además, al no existir mercados financieros desarrollados que permitieran manejar la política monetaria, mediante operaciones de mercado abierto, la expansión tenía que hacerse a través del crédito primario. Dirigirlo hacia sectores prioritarios fue un corolario obvio. Estos países carecían también de mercados de capitales que pudieran ofrecer

[284] En el caso colombiano, véase, por ejemplo "Lo que es un banco de emisión" (*Revista del Banco de la República*, diciembre de 1927: 3-41). Para el caso general, véase Aufricht (1964).

recursos de ahorro a mediano y largo plazo, indispensables para el proceso de inversión en la economía. Las empresas se veían obligadas a financiar sus ensanches exclusivamente con recursos propios o con capital de riesgo, lo cual se convertía en una limitante para el crecimiento (Sen, 1971).

Se consideraba entonces que el papel del Banco Central no debería limitarse al desarrollo del sector financiero. En la medida en que los recursos de ahorro, tanto internos como externos, eran muy escasos, se concibió una banca central tendiente a canalizar en forma dinámica una parte de estos recursos, en condiciones especiales, hacia actividades consideradas indispensables para mantener un acelerado crecimiento económico. No obstante, si bien existía un consenso sobre la necesidad de dirigir el crédito, también había, y aún persiste, una diferencia de criterios acerca del grado y alcance de la intervención directa del Banco Central en el proceso de asignación del ahorro financiero.

Algunos países consideran que todo el crédito debe ser asignado por el Banco Central o bancos del Gobierno. En este caso, "de facto", se elimina la acción del mercado del proceso de asignación de los recursos financieros. Una posición menos extrema la presenta el Banco de México, que considera que la intervención en el mercado del ahorro financiero debe ir hasta tal punto, que se garantice el cumplimiento de los planes de desarrollo del Gobierno (Fernández, 1976).

En Colombia, tradicionalmente se ha procurado evitar extender excesivamente el papel del Gobierno. En efecto, se ha considerado que la intervención y la asignación de recursos crediticios solo se debe dar en la medida en que existan fallas en el mercado y que estas produzcan una diferencia entre la rentabilidad social y la privada de algunas actividades y que, por lo tanto, no sean adecuadamente atendidas por el sistema financiero. Un caso típico son aquellas actividades de mediano y largo plazo, muy ligadas al proceso de formación de capital fijo y determinantes de la capacidad de crecimiento de la economía; la intervención del Banco Central debe mantenerse hasta que se haya corregido la falla en cuestión. Nótese, sin embargo, que esta función no requiere que el crédito dirigido sea subsidiado, en el sentido de tener tasas de interés inferiores a los costos de captación. Como veremos adelante, este criterio ha desempeñado un papel determinante en el enfoque de la política de crédito dirigido en los últimos años (Gómez, 1981).

Se podría argumentar que si bien es muy importante la intervención del Estado en la asignación de una parte del ahorro, esta no necesariamente debe ser realizada por el Banco Central. La verdad es que tal función ha sido encomendada tradicionalmente a la banca central por razones eminentemente pragmáticas. Así, a través del tiempo se le han agregado una serie de labores no tradicionales de un banco emisor, porque en su momento no había otras entidades que pudieran realizarlas en forma adecuada. Naturalmente, en la

medida en que los países en desarrollo logren los avances institucionales necesarios, muchas de esas funciones deberán encontrar cauces más adecuados que su realización por medio del Banco Central. De ahí la permanente evolución que resulta indispensable imprimirles a los llamados fondos de fomento.

En el caso colombiano, el Banco de la República, además de cumplir con las funciones tradicionales de un Banco Central, ha desempeñado también un papel en la asignación de crédito en la economía. En un principio, el problema para el Banco radicaba en que esta labor no interfiriera en su función de ejecutor de la política monetaria. Esto se ha logrado mediante la asignación de recursos del ahorro, y no de emisión, hacia el financiamiento de las actividades que se desea promover.

18.2.2 Antecedentes[285]

La política de crédito ha ocupado una posición destacada en el desarrollo nacional, como elemento importante para proveer oportunamente los recursos a distintos sectores de la actividad económica. Lo anterior ha sido indispensable en la medida en que el deficiente desarrollo del mercado de capitales impide que se vean satisfechas, por los mecanismos de precios, las necesidades de recursos de algunos sectores o actividades, especialmente los de inversión. Para tal efecto, a través de diversos mecanismos y durante diferentes períodos, se ha propiciado la colaboración de las instituciones financieras para acelerar el crecimiento económico doméstico y buscar así niveles óptimos de producción.

El primer intento de canalizar fondos hacia un sector o actividad específica se registra en 1924, con la aparición de un nuevo tipo de institución crediticia: el Banco Agrícola Hipotecario, autorizado por la Ley 68. Su objetivo esencial era el otorgamiento de préstamos de amortización gradual para financiar la adquisición de tierras o fomentar las actividades de las cooperativas agrícolas. Esta medida marcó un hito en la estrategia del Gobierno, que frecuentemente participó en el desarrollo del sistema financiero, mediante la creación de instituciones que cumplieran una función en el proceso de búsqueda de un crecimiento económico más amplio.

Posteriormente, este primer intento se consolidó al expedirse la Ley 57 de 1931, cuyo fin primordial consistió en atender los problemas que se registraron en el Banco Agrícola Hipotecario y que dispuso la constitución de la Caja de Crédito Agrario. Desde su iniciación, la Caja tuvo un carácter definido de banco de fomento de la producción agropecuaria y su objetivo esencial ha

[285] En esta sección se utiliza como documento base "La banca de fomento en Colombia" (1986).

consistido en canalizar recursos hacia los sectores y grupos carentes de otras fuentes de recursos.

En 1935 surgió, como institución de promoción y captación de ahorro, la Caja Colombiana de Ahorros, que inicialmente era una sección del Banco Agrícola Hipotecario. Por medio de la Ley 31 de dicho año adquirió independencia, aunque su administración continuó a cargo de la Caja de Crédito Agrario.

El interés gubernamental se amplió en 1940, con la creación del Instituto de Fomento Industrial (IFI) y del Instituto de Crédito Territorial (ICT). El primero de ellos se constituyó como una sociedad de economía mixta, adscrita al hoy Ministerio de Desarrollo Económico y sometida al régimen de empresas industriales y comerciales del Estado. Sus objetivos sociales fueron proyectar y promover nuevas empresas que contribuyeran al proceso de sustitución de importaciones que por el volumen de los recursos que demandaban, solo podrían ser realizadas por el Estado; colaborar en la realización de las iniciativas del sector privado y contribuir al desarrollo y organización de las ya existentes. Al Instituto de Crédito Territorial (ICT) se lo asignó como objetivo primordial fomentar la construcción de viviendas para los trabajadores del campo y la edificación de viviendas urbanas para empleados y obreros.

Hasta entonces todas las entidades de fomento, o bien financiaban sus actividades con recursos de mercado, como en el caso de la Caja Colombiana de Ahorros, o recibían aportes del presupuesto nacional, como era el caso del IFI. Solo a partir de 1948, mediante la expedición de la Ley 90, los bancos deben invertir el 5 % de sus depósitos a la vista en bonos de la Caja de Crédito Agrario; por ello se puede afirmar que el Gobierno comienza a encauzar recursos del ahorro financiero hacia actividades de fomento.

18.3 Evolución de la banca de fomento y el crédito dirigido en Colombia[286]

La legislación financiera vigente con anterioridad a 1950 se basaba en los ortodoxos principios propuestos por la Misión Kemmerer, que limitaban el crédito de los bancos a las operaciones de corto plazo. No obstante, en esta época se crearon algunos organismos especializados en la canalización de recursos hacia ciertos sectores escogidos.

[286] Esta sección se basa en tres documentos: "El crédito de fomento y la banca central" ("Notas editoriales", noviembre de 1988), "La banca de fomento en Colombia" (1986) y "La conciliación de tres funciones del Banco de la República: la ejecución del control monetario, la administración del crédito dirigido y los cupos especiales de crédito" (Gómez, 1987).

Durante este período de la posguerra, el sector real de la economía colombiana enfrentaba grandes transformaciones; la industria requería importantes volúmenes de capital para la renovación de equipo, el ensanche de las plantas existentes y la creación de otras nuevas, con el fin de abastecer el creciente mercado interno. Algo similar ocurría con la agricultura, que iniciaba su fase de modernización con el desarrollo de cultivos comerciales. En esta situación se hacía apremiante el incremento de los recursos financieros en condiciones de plazo y costos adecuados.

Dada la magnitud de las necesidades y el escaso desarrollo del mercado interno de capitales, la labor de fomento se encomendó al Banco Central. La nueva concepción sobre crédito productivo vino a cristalizarse en febrero de 1950, cuando el Gobierno dictó el Decreto 384, por medio del cual se autorizaba a los bancos comerciales a otorgar préstamos hasta con cinco años de plazo, destinados a la "construcción y ensanche de obras de fomento económico", los cuales podrían ser redescontados en el Banco de la República, a una tasa de interés inferior a la fijada para las operaciones comerciales. En particular, se encontraban los créditos destinados a irrigación, pozos profundos y plantas eléctricas de industrias extractivas y agrícolas. El atractivo para la realización de estas operaciones era el establecimiento de un margen diferencial entre las tasas de interés de colocación y redescuento. Este decreto se ha considerado como el origen del crédito de fomento en su modalidad de redescuento.

La visión de la banca central como promotora del desarrollo quedó finalmente formalizada en el Decreto 756 de 1951, que otorga al Banco de la República facultades para fijar parte del cupo ordinario y extraordinario y uno especial para el descuento de operaciones consideradas de fomento. Este decreto establece lo siguiente:

> (La) Junta Directiva del Banco de la República, con el voto favorable del ministro de Hacienda y Crédito Público, podrá:
>
> a) Fijar periódicamente un cupo ordinario de crédito a los bancos afiliados, para operaciones de préstamos y descuento, teniendo en cuenta el capital y reserva legal del respectivo banco y la política que se considere más aconsejable de acuerdo con la situación económica general del momento. b) Señalar un cupo especial de crédito, que solo se utilizará para el descuento de operaciones destinadas a determinadas actividades económicas, de acuerdo con las necesidades del desarrollo agrícola, industrial y comercial del país, pudiendo la Junta establecer entre dicho cupo porcentajes para cada una de tales actividades. c) Fijar cupos extraordinarios de crédito para casos de emergencia y con carácter temporal.

De esta manera se le otorgaron a la Junta Directiva del Emisor todos los instrumentos legales necesarios para constituirse en la máxima autoridad crediticia, en lo que respecta a la asignación de recursos de ahorro y de emisión de la economía. Las anteriores atribuciones fueron utilizadas por el Banco de la República en repetidas ocasiones, durante los años cincuenta y sesenta, para estimular la concesión de préstamos en condiciones ventajosas para ciertas actividades.

A partir de la expedición de este decreto, se fue ampliando el cubrimiento del crédito de fomento a los diversos sectores de la economía. Es así como en 1952 (Decreto 2482) se autorizó el redescuento de préstamos destinados a la cría y levante de ganado y en 1957 (Decreto 198) se extendió a todo el sector agropecuario. La participación de la actividad agropecuaria en el crédito de fomento fue reglamentada posteriormente por medio de la Ley 26 de 1959, que obligaba a los bancos a colocar un mínimo de 15 % de sus depósitos a la vista y a término al fomento de este sector.

Por otra parte, la década de los cincuenta vio el surgimiento de una serie de instituciones cuya finalidad es el apoyo al desarrollo sectorial. Así, continúan creándose nuevas entidades de crédito, algunas con carácter muy especializado, como los fondos ganaderos, y otras de alcance más global, como son los bancos Popular, Cafetero y Ganadero, constituidos en los años 1950, 1954 y 1956, respectivamente.

Las autoridades monetarias, conscientes del peligro que representaba la financiación creciente con recursos de emisión y teniendo en cuenta que el rápido proceso de desarrollo del país requería un avance similar del sistema financiero, comenzaron a ensayar algunas soluciones. Fue así como se autorizó en 1957 la creación de las corporaciones financieras, con el objeto de canalizar recursos del mercado de capitales a mediano y largo plazo hacia sectores productivos y de participar directamente en las inversiones de estos. En 1960 empezaron a operar efectivamente estos intermediarios, cuando por medio del Decreto 2369 de ese año se reglamentó su funcionamiento. No obstante, en breve se vieron enfrentados a un bajo nivel de captaciones que les impedía llevar a cabo, satisfactoriamente, los objetivos para los cuales habían sido creados. Ante estas circunstancias, el Banco Central debió intervenir, autorizando su acceso al redescuento y garantizando, frente al público, los bonos emitidos por tales instituciones.

Posteriormente y de acuerdo con los lineamientos de desarrollo enunciados por la Cepal en el marco de la Alianza para el Progreso, el país diseñó su plan decenal de desarrollo, que formulaba la necesidad de realizar un cuantioso programa de inversiones para el cual el ahorro interno resultaba insuficiente. Con el fin de subsanar en parte esta deficiencia, la AID adquirió el compromiso de otorgar a Colombia unos créditos destinados a promover

las exportaciones, eliminar cuellos de botella en la producción y sustituir importaciones. Cuando se tuvo que decidir acerca de la entidad que recibiría los préstamos y los canalizaría efectivamente hacia el sector privado, el Banco de la República fue considerado la institución adecuada. En consecuencia, la Junta Directiva del Banco autorizó la creación del Fondo para Inversiones Privadas (FIP), a través de la Resolución 11 de 1963. El FIP inició sus operaciones como un fondo de redescuento, cuyos recursos provenían, tanto de algunos créditos externos, como de la contrapartida en moneda local de otros créditos concedidos al país por los organismos internacionales.

Con la creación de la Junta Monetaria en 1963 se inicia una nueva etapa, en la que este organismo asume las funciones decisorias de la política monetaria y el Banco Central se mantiene como ejecutor de estas. A partir de este momento, la Junta Monetaria será la encargada de decidir en materia de crédito de fomento respecto a: la creación de nuevos fondos o cupos de redescuento, el origen de sus recursos, los sectores escogidos y las condiciones financieras de los préstamos, tanto para el intermediario como para el beneficiario final.

La creación de la Junta Monetaria significó un cambio radical en la forma de llevar a cabo la política financiera en el país. A partir de su creación, este organismo trazaría las políticas monetaria, crediticia y cambiaria, y el Banco de la República las ejecutaría. Naturalmente, el Emisor participaría de una manera activa en la formulación de la política, mediante la participación del gerente del Banco en la Junta Monetaria.

La experiencia acumulada en el país sobre los "préstamos obligatorios", establecidos en la Ley 26 de 1959, registraba una doble dificultad. En primer lugar, la banca comercial, al captar recursos, principalmente de una alta liquidez, no permitía colocarlos en operaciones de mediano y largo plazo. Segundo, las instituciones financieras no estaban en capacidad ni tenían el interés en controlar el destino de los recursos. Surgió por ello la necesidad de cambiar dicha modalidad por la de "inversiones forzosas"; estas formarían, en consecuencia, fondos de redescuento administrados por el Emisor. Con esta estrategia, la Junta Monetaria creó el Fondo Financiero Agrario y el Fondo Financiero Industrial.

El Fondo Financiero Agrario (FFA) se creó con la Resolución 23 de 1966 de la Junta Monetaria, para financiar exclusivamente cultivos de cosecha semestral. Estos préstamos estaban dirigidos a explotaciones mecanizadas en poder de medianos y grandes empresarios y el otorgamiento de los créditos se condicionó a la utilización de insumos tecnológicos (semillas mejoradas, fertilizantes, pesticidas, etc.), así como a la contratación de servicios de asistencia técnica de profesionales. En cuanto a las inversiones forzosas, ellas provenían de la emisión de bonos de fomento agrario respaldados por el Banco de la República, los cuales podrían ser suscritos por los bancos comerciales con una rentabilidad del 8 % anual.

En cuanto al Fondo Financiero Industrial (FFI), se constituyó con la expedición de la Resolución 54 de 1968 de la Junta Monetaria, para redescontar los préstamos que otorgaran los bancos y corporaciones financieras a empresas económicamente productivas, conforme a la política de desarrollo del país y según las prioridades de esta, con destino a la financiación de la pequeña y la mediana industria manufacturera, dentro de ciertos límites y condiciones. De igual manera que en el FFA, los recursos del FFI provenían de la emisión y colocación de bonos del Banco de la República, cuyas características serían determinadas por la Junta Directiva del Emisor. Además, como posible fuente de recursos, estaban los de origen interno o externo que la Junta Monetaria les destinara. Como complemento al FFI se creó la Corporación Financiera Popular (CFP), cuyos recursos proceden exclusivamente de aportes presupuestales.

Con la promulgación del Estatuto Cambiario (Decreto Ley 444 de 1967), el Gobierno decidió adoptar un cambio de estrategia en la orientación del desarrollo económico del país. Para ello era necesario un agresivo programa de promoción y diversificación de exportaciones; se creó el Fondo de Promoción de Exportaciones (Proexpo) como un ente jurídico adscrito al Banco de la República. A pesar de contar con una fuente importante de recursos provenientes de un impuesto al valor CIF de las importaciones, Proexpo enfrentó durante sus primeros años algunos períodos de escasez; por lo tanto, la Junta Monetaria debió autorizar al Banco para otorgarle varios cupos de crédito con el fin de financiar a los exportadores colombianos.

En 1973, la Ley 5.ª creó el Fondo Financiero Agropecuario (FFAP). Se buscaba no solo ampliar el radio de acción del FFA hacia el sector ganadero, sino, en forma primordial, estimular la financiación de la capitalización del sector, mediante la inclusión de líneas de crédito de mediano y largo plazo. La fuente inicial de recursos de este fondo fueron los títulos de fomento agropecuario clase "A", suscritos forzosamente por el sistema bancario, con excepción de algunos bancos oficiales, en una proporción que fluctuaría entre el 15 % y el 25 % de sus colocaciones. Este fondo, como el FFA al que reemplazaba, también sería administrado por el Banco de la República, de acuerdo con los términos del contrato suscrito con el Gobierno Nacional.

En general, los objetivos perseguidos por la Ley 5.ª eran la capitalización del sector, con el fin de incrementar la producción y la productividad de las actividades agrícolas y ganaderas, para solucionar las deficiencias alimenticias de la población y fortalecer el sector externo de la economía; también aparecen como objetivos la equitativa redistribución del ingreso, la utilización racional del factor tierra y del potencial humano.

Por mandato de la ley, al Ministerio de Agricultura le corresponde programar la asignación de recursos del FFAP, después de seleccionar las actividades

que se requiere fomentar según prioridades económicas y conveniencias sociales. Por su lado, a la Junta Monetaria le compete determinar el presupuesto anual de recursos y fijar las condiciones financieras de los préstamos en cuanto a plazos, tasas de interés para los usuarios y características de redescuento para los intermediarios[287].

El último fondo que se creó fue el de Capitalización Empresarial (FCE). Este se constituyó en 1983 con el propósito de fomentar la capitalización de las sociedades anónimas en los sectores manufacturero, agroindustrial y de la construcción o del comercio interno de bienes, principalmente de origen nacional. Sus objetivos consisten en financiar aquellas emisiones que se utilicen en la empresa, ya sea como capital de trabajo, inversiones fijas y/ o cancelación de pasivos.

En el Cuadro 18.1 se puede observar la evolución de la cartera de fomento canalizada por los bancos entre 1951 y 1970, así como su participación en el total de la cartera bancaria. Durante la década de los cincuenta se mantiene relativamente constante la participación de estos créditos, que oscilan entre 6 % y 8 % del total. A partir de finales de los años cincuenta y hasta mediados de los setenta, esta participación crece hasta situarse entre 12 % y 14 %. La importancia del crédito de fomento está relacionada con el impulso a los planes de desarrollo y con las ideas del papel activo del Gobierno en el crecimiento económico, pregonadas por la Cepal y la Alianza para el Progreso. Por ello, como ya se anotó atrás, la década de los cincuenta vio surgir un importante número de instrumentos e instituciones para canalizar el crédito dirigido; y en la segunda mitad de los años sesenta volvió a caer a los niveles de la década anterior. Esto se explica por la tendencia a financiar esta cartera, fundamentalmente, a través del crédito del Emisor, con sus consecuentes impactos negativos en la balanza de pagos y en la evolución de los precios. Dado que en estos años el logro de la estabilización de la economía tenía prioridad, no es de extrañar que se contrajera el crecimiento del crédito de fomento. Solo en la década siguiente se diseñaron instrumentos suficientemente efectivos que reducirían por completo la necesidad de acudir al crédito del Emisor para financiar las entidades de fomento, gracias a la canalización de ahorro interno, vía inversiones forzosas e instrumentos de captación de mercado.

[287] Para un extenso análisis de los orígenes y evolución del FFAP, véase "El Fondo Financiero Agropecuario y su aporte al sector agropecuario" ("Notas editoriales", marzo de 1989).

Cuadro 18.1
Crédito de fomento y cartera de los bancos comerciales
(millones de pesos)

Año	Crédito de fomento (1)	Cartera bancos (2)	(1) / (2) (%)
1951	35,9	n. d.	s. d.
1952	59,5	785,6	7,57
1953	53,0	890,0	5,96
1954	74,1	1.113,1	6,66
1955	108,9	1.370,4	7,95
1956	94,5	1.680,3	5,62
1957	107,4	1.762,0	6,10
1958	173,4	1.879,1	9,23
1959	283,4	2.249,5	12,60
1960	395,0	2.718,7	14,53
1961	425,6	3.390,5	12,55
1962	489,6	3.806,5	12,86
1963	580,5	4.766,9	12,18
1964	763,9	5.117,3	14,93
1965	722,6	5.771,4	12,52
1966	567,7	6.606,3	8,59
1967	649,4	7.863,5	8,26
1968	652,7	8.826,9	7,39
1969	749,0	9.897,0	7,57
1970	738,8	11.838,0	6,24

n. d. = no disponible.
(1) Solo incluye crédito de fomento redescontado por los bancos en el Emisor. Comprende decretos 384 de 1950, 1760 de 1951 y 2482 de 1951 FIP y FFA.

En resumen, estos años se caracterizan por la consolidación de la labor de fomento del Banco Central con la creación de diversos fondos financieros especializados en la canalización de recursos hacia sectores específicos. Sin embargo, a pesar de que se quiso dotar a cada fondo de una fuente concreta y permanente de recursos provenientes del ahorro interno, el volumen creciente de solicitudes de crédito, en razón del elevado subsidio a las tasas de interés, hizo necesario recurrir en repetidas ocasiones, previa autorización de la Junta Monetaria, al crédito del Banco de la República en la década de los setenta; esto trajo graves implicaciones para la estabilidad monetaria del país; para subsanar las dificultades se crearon, a partir de 1978, nuevas fuentes de recursos para los fondos.

18.4 El manejo de los fondos financieros en las décadas 1970 y 1980

Como mencionamos en el capítulo anterior, el Banco de la República ejecuta una parte de la política de crédito de fomento del país. Con tal fin, el Emisor administra una serie de fondos financieros, entre los cuales se cuentan el Fondo Financiero Agropecuario, el Fondo Financiero Industrial, el Fondo para Inversiones Privadas y el Fondo de Capitalización Empresarial.

El objetivo central de esta sección es mostrar cómo ha logrado el Banco de la República que el manejo del crédito de fomento sea compatible con las directrices de la política monetaria. Al respecto debe destacarse que al cumplir con este objetivo, el Emisor está dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 4.º del Decreto 386 de 1982, por el cual se ejerce la intervención presidencial en el banco de emisión, que dice así:

> Esta labor la desarrollará el Banco en armonía con sus funciones de ejecutor de la política monetaria, para lo cual establecerá un régimen que mantenga equilibrados los presupuestos de estos fondos y podrá tomar las medidas administrativas necesarias para adaptar la función crediticia a las regulaciones monetarias.

18.4.1 Financiación del crédito dirigido

Para el logro de los anteriores objetivos se han adoptado medidas en dos frentes. En primer lugar, se han procurado fuentes de recursos no primarios de suficiente volumen para atender las necesidades de crédito de fomento. En segundo lugar, se ha buscado ajustar las tasas de interés de los créditos para evitar pérdidas en la operación de los fondos, procurando que aquellas reflejen las variaciones en los costos de captación. Si bien se han conseguido importantes avances con respecto al logro de estos dos objetivos, el segundo aún no se ha alcanzado plenamente. Específicamente, algunos de los fondos de fomento siguen siendo deficitarios en sus operaciones financieras, debido a la estructura que presentan sus tasas de interés de captación y de colocación.

18.4.1.1 *Fuentes de recursos*

En el Cuadro 18.2 se observa la distribución de los recursos de los fondos financieros según sus fuentes. Se aprecia claramente que hacia finales de los años setenta, el principal origen de los recursos eran los títulos clase "A" del FFAP, suscritos con base en las colocaciones de los bancos. Asimismo, tenían

cierta importancia los aportes iniciales del Gobierno Nacional al FIP y las líneas de crédito externo. Estas se han destinado básicamente a la financiación de importaciones de bienes y servicios que forman parte de proyectos de inversión aprobados por los fondos financieros. Entre ellas se deben destacar las líneas del Banco Interamericano de Desarrollo, del Banco Mundial, del Kreditanstalt Für Wiederaufbau (KFW), de la Corporación Andina de Fomento y las del gobierno canadiense.

Cuadro 18.2
Composición de las fuentes de recursos de los fondos financieros (1) (porcentaje)

Fuentes	1970-1974	1975-1979	1980-1984	1985-1988
Recursos propios	100,0	88,9	54,1	53,2
Tit. FFAP	31,8	58,6	42,3	41,7
Otros (2)	68,2	30,3	11,8	11,5
Recursos comunes (inv. forz.)	n. d.	11,1	45,9	46,8
Tit. Res. 33/74, 39/78	n. d.	7,7	32,2	39,9
Tit. Res. 12/79	n. d.	3,4	13,7	5,9
Tit. Res. 60	n. d.	n. d.	n. d.	1,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

n. d. = no disponible.

(1) Incluye FIP, FFAP, FFI, FDE, Fondo de Garantías, FCE y Fondo Forestal.

(2) Incluye recursos externos y otras disponibilidades, como son los recursos propios del FIP bonos del 18 % de Resolución 51 de 1976, capitalización de utilidades. (FFI) aportes del Gobierno Nacional y otras disponibilidades.

Fuente: Banco de la República.

Hasta 1979 los recursos descritos no fueron suficientes para financiar la cartera y por ello los fondos presentaban un déficit que se cubría con emisión. En el Cuadro 18.3 se observa cómo hasta el final de la década de los setenta, la expansión de la base monetaria atribuible a los fondos financieros fue significativa; en 1978 llegó a un nivel promedio máximo de $ 8.309,3 millones. A partir de 1980 los fondos como un conjunto son contraccionistas, lo cual es resultado de las medidas que se discutirán a continuación.

Un primer paso para eliminar el déficit de recursos de la década anterior fue destinar una inversión forzosa del sistema financiero al presupuesto de los fondos de fomento. Esto se realizó mediante la Resolución 39 de 1978 de la Junta Monetaria, que creó una inversión sobre los CDT de las corporaciones financieras. Posteriormente, este criterio se extendió hacia los depósitos

a término de los bancos y compañías de financiamiento comercial. Dichos títulos devengaron inicialmente una tasa del 21 % anual, que posteriormente se elevó al 24 %.

Cuadro 18.3
Crédito neto a fondos financieros
(millones de pesos)

Año	Disponibilidades (1)	Financiamiento (2)	Neto (2) – (1)
1970	949,1	1.261,7	312,6
1971	409,2	2.087,8	1.678,6
1972	699,1	2.701,7	2.002,6
1973	1.320,4	4.305,9	2.985,5
1974	4.871,8	6.879,7	2.007,9
1975	7.093,4	9.641,4	2.548,0
1976	8.511,2	11.471,4	2.960,2
1977	11.250,1	15.575,9	4.325,8
1978	15.330,8	23.640,1	8.309,3
1979	22.748,1	29.284,2	6.536,1
1980	32.863,2	32.235,1	–628,1
1981	46.742,5	40.080,7	–6.661,8
1982	59.063,6	51.773,1	–7.290,5
1983	77.051,3	60.840,0	–16.211,3
1984	91.845,4	79.423,1	–12.422,3
1985	104.976,4	101.163,2	–3.813,2
1986	127.342,3	114.864,0	–12.478,3
1987	152.197,7	141.521,3	–10.676,4
1988	210.656,0	204.244,0	–6.412,0

Nota: son promedios anuales calculados con base en datos de fin de mes.
(1) Incluye Títulos de Fomento Agropecuario. Títulos Agroindustriales. Títulos Resolución 39 de 1978 y otros.
(2) Incluye Proexpo, FIP, FFAP, FFI, FDE, Fondo de garantías FCE y Fondo Forestal.
Fuentes: 1970-1973: *Revista del Banco de la República*. 1974-1987: memorando semanal de la Junta Monetaria.

Los títulos de la Resolución 39 de 1978 presentan una participación creciente dentro de la disponibilidad de recursos, debido principalmente al crecimiento acelerado de los CDT, a partir de la liberación de las tasas de interés respectivas en 1980. Las captaciones realizadas con dichos títulos son trasladadas por el Banco de la República a los distintos fondos financieros, según las necesidades de cada cual.

Para complementar la anterior fuente de recursos se crearon, mediante la Resolución 12 de 1979 de la Junta Monetaria, los títulos agroindustriales. Dichos títulos captan recursos de ahorro a tasas competitivas y su participación dentro de los recursos de los fondos financieros ha sido variable, de acuerdo con las necesidades presupuestales.

18.4.1.2 *Uso de los recursos*

En el Cuadro 18.4 se observa la distribución por plazos y por fondo de la cartera dirigida durante la década de los ochenta. Se aprecia que la participación de los recursos de corto plazo del FFAP ha sido en promedio cercana al 44 %, nivel bastante significativo. Los recursos de largo plazo han representado alrededor del 43 %; el 13 % restante es de cartera de mediano plazo.

Cuadro 18.4
Créditos aprobados según plazo
FFAP, FFI, FIP, FCE
(porcentaje)

	Plazo	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 (1)
I	Corto plazo (menos de 1 año) FFAP	44,5	39,2	41,5	43,4	53	42,8	41,9	46,5
II.	Mediano plazo (1 a 3 años)	11,1	12,5	15	16	9,9	15,5	15,9	14,8
	FFAP	6,6	6	9,4	10,3	6,7	10,8	9,9	9,8
	Fondos financieros del sector industrial	4,5	6,5	5,6	5,7	3,2	4,7	6	5
III	Largo plazo (3 a 15 años)	44,4	48,5	43,5	40,6	37,1	41,7	42,2	38,7
	FFAP	32,9	31,6	29,7	31,2	29,4	26,5	34,9	29,6
	Fondos financieros del sector industrial	11,5	16,9	13,8	9,4	7,7	15,2	7,3	9,1
Total (millones $)		32.628,30	48.364,40	61.927,30	76,732,0	81.157,30	123.113,70	137.028,80	172.769,00

(1) Datos al 30 de noviembre de 1988.

Fuentes: FFAP: *Compendio estadístico FFAP 1974-1984*. 1984-1985: Banco de la República. FFI, FIP, FCE: tomado de Estadísticas plazo 1980-1986. DCI: para estos fondos no incluye líneas externas.

Debe destacarse que del conjunto de los cuatro fondos financieros, el FFAP es el que mayor volumen de recursos canaliza. En efecto, este representa aproximadamente el 80 % del valor total de los créditos aprobados. Lo anterior se explica porque la principal línea de crédito del FFAP es la de capital de trabajo para cultivos semestrales y semianuales, mientras que las líneas de los fondos que atienden las necesidades de recursos de la industria financian principalmente la adquisición de bienes de capital. A continuación, se analiza el uso de los recursos en cada uno de los fondos.

18.4.1.2.1 Fondo Financiero Agropecuario (FFAP)[288]

La variación promedio en el período 1974-1988 de las aprobaciones de crédito del FFAP, en términos reales, fue algo inferior a la del crecimiento del sector agropecuario, 2,57 % vs. 3,35 %; esto se debió, en parte, a la tendencia del margen de redescuento a aumentar[289] (hasta 1985), lo que, en forma preocupante, indujo una participación cada vez menor de los recursos propios de los intermediarios financieros canalizados hacia la actividad agropecuaria.

En el Cuadro 18.5 se aprecia la composición de los créditos aprobados, cuyo valor ascendió en 1988 a $ 148.782 millones. Se observa que la mayor parte de los recursos se han destinado a los cultivos semestrales, si bien su participación declinó en relación con la década de los setenta a niveles del 50 % del total. El segundo renglón en importancia ha sido la financiación de las actividades pecuarias, que reciben cerca de una cuarta parte del total de los préstamos nuevos. En los restantes rubros cabe destacar la participación creciente de los otros cultivos semianuales y siembras y sostenimientos, cuya participación era del 6 % al inicio de las labores del FFAP, para alcanzar en los últimos años niveles superiores al 10 %.

Al analizar la evolución de las aprobaciones por tipo de actividad, se encuentra que aquellos créditos destinados para siembra y sostenimiento crecen a tasas superiores a las del subsector agrícola, 3,02 % anual vs. 2,55 % anual. Por lo tanto, los renglones con tasas más bajas de crecimiento de las aprobaciones se concentran en los rubros de largo plazo, que son los que más directamente inciden en la capitalización del sector, no por problemas de limitación de recursos, sino, más bien, debido a una menor demanda por causas que en parte

[288] Este aparte se basa principalmente en "El Fondo Financiero Agropecuario y su aporte al sector agropecuario" ("Notas editoriales", marzo de 1989).

[289] O sea, la proporción de la financiación de un préstamo específico, suministrado por el FFAP.

sobrepasan el ámbito estrictamente económico y que están relacionadas con los problemas de seguridad en los campos.

Cuadro 18.5
FFAP - Créditos aprobados según grupo de actividades (participación porcentaje)

Actividad	1974-1976	1977-1979	1980-1982	1983-1985	1986-1988
Cultivos semestrales	68,3	52,9	50,1	49,0	50,7
Otros cultivos semianuales	0,7	0,7	1,3	1,8	2,0
Siembras y sostenimientos	5,9	5,9	7,9	9,4	8,4
Obras de adecuación infraestructura	5,6	9,3	9,6	7,3	7,4
Maquinaria agrícola	6,1	7,8	6,1	3,9	5,0
Actividades pecuarias	23,0	22,7	24,1	26,4	23,7
Compra fincas prof. del agro	0,4	0,7	0,9	1,9	1,4
Otros (1)	s. d.	s.d.	s. d.	0,3	1,4
Totales	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Valor nominal (millones $)	1974 6.161	1977 10.779	1980 21.676	1983 50.669	1986 99.209
	1975 6.048	1978 12.003	1981 27.703	1984 66.901	1987 118.359
	1976 7.665	1979 16.792	1982 37.375	1985 78.597	1988 148.782
Valor real (millones $ de 1975)	6.432	6.749	9.011	11.856	10.584
Promedio (2)					
Tasa de crecimiento geométrica					
–Nominal: 25,54 % anual					
–Real: 2,57 % anual					

(l) Incluye Ley 21 de 1985. Resoluciones 11 de 1985 y 13 de 1986 de la Junta Monetaria.
(2) Deflactado utilizando el índice de precios implícito del sector agropecuario.
Fuente: FFAP: *Compendio estadístico* 1974-1984. 1985-1986: Banco de la República.

Sin embargo, tal como se puede apreciar en el Cuadro 18.6, la participación del crédito de largo plazo del FFAP en la formación bruta de capital fijo del sector agropecuario ha sido creciente durante la década de los ochenta. En los años setenta, dicha participación no alcanzaba en promedio al 50 %, mientras que en el período reciente supera el nivel del 80 %. Este fenómeno indica también cómo, cada vez más, el peso de la financiación de la capitalización del sector agropecuario recae en el FFAP, mientras que las demás entidades financieras especializadas en intermediar recursos hacia esta actividad han concentrado su cartera en créditos a corto plazo para capital de trabajo. Esto, a pesar de que las captaciones de los bancos especializados en el agro tienen un crecimiento mayor que las tasas del resto del sistema a lo largo de los años ochenta. Por otra parte, indica también el bajo nivel de reinversión de las utilidades del sector agropecuario en sí mismo.

Cuadro 18.6
FFAP - Aprobaciones largo plazo e inversión en el sector agropecuario (1)
(millones de pesos de 1975)

Año	FBKF (2) sector agropecuario				Aprobaciones largo plazo FFAP	Aprobaciones largo plazo FFAP
	Mejoras de tierras y plantaciones	Maquinaria				FBKF Sector Agropec. (1) (%)
		Nacional	Importada	Total		
1974	2.119	293	769	3.181	1.738	54,6
1975	2.225	326	898	3.449	1.070	31,0
1976	2.270	316	918	3.504	1.086	31,0
1977	2.334	343	969	3.646	1.372	37,6
1978	2.449	282	1.139	3.870	1.881	48,6
1979	2.449	111	787	3.347	2.041	61,0
1980	2.473	71	1.725	4.269	1.929	45,2
1981	2.522	66	1.768	4.356	1.745	40,1
1982	2.396	91	1.330	3.817	2.013	52,7
1983	2.276	86	1.210	3.572	2.108	59,0
1984	2.230	61	856	3.147	2.713	86,2
1985	2.230	16	445	2.691	2.357	87,6
1986	2.286	30	830	3.146	2.566	81,6
1987 (p)	2.354	35	971	3.360	2.532	75,4

(l)·Cifras reales utilizando el deflactor implícito de la formación bruta de capital fijo en el sector agropecuario.
(2) Formación bruta del capital fijo.
p = preliminar.
Fuentes: DANE, Cuentas Nacionales. Cuadros 18.1 y 18.2 y FFAP.

Con respecto a los rendimientos en la agricultura, estos dependen de diversos factores, tales como el uso de abonos y fertilizantes, el riego, la semilla utilizada, los sistemas de recolección y el clima. Naturalmente, también tiene un papel importante la disponibilidad de crédito. En el Cuadro 18.7 se observa la evolución de la tasa promedio de crecimiento de la productividad[290] de los cultivos semestrales en el período 1974-1987. Se aprecia que productos tales como algodón, arroz y sorgo, cuya área sembrada, en su mayor parte, es financiada con recursos del FFAP, presentan notorios avances en sus rendimientos por hectárea. También registran importantes incrementos anuales, la cebada (1,35 %), la papa (2,02 %) y el trigo (2,59 %). El único producto con amplio cubrimiento de crédito y un comportamiento desfavorable es la soya (–0,08 % anual), lo cual se debe a problemas relacionados con las semillas y el tipo de terrenos que demanda este producto para su óptimo rendimiento. Lo anterior permite afirmar que las líneas de crédito a los cultivos semestrales han coadyuvado al comportamiento favorable de la productividad, observado en la mayor parte de estos bienes.

Cuadro 18.7
Crecimiento en la productividad de los cultivos semestrales (1974-1987)

Producto	Tasa de crecimiento geométrica anual promedio (%)
Ajonjolí	0,52
Algodón	0,95
Arroz	0,85
Avena	–0,56
Cebada	1,35
Fríjol	0,07
Maíz	–0,04
Maní	–1,12
Papa	2,02
Sorgo	1,53
Soya	–0,08
Trigo	2,59

Fuente: Ministerio de Agricultura.

[290] Definida como kilogramos por hectárea.

18.4.2 Fondos financieros destinados al sector industrial[291]

En 1988, las aprobaciones del Fondo para Inversiones Privadas (FIP), el Fondo Financiero Industrial (FFI) y el Fondo de Capitalización Empresarial (FCE) ascendieron a un valor de $ 26.200 millones. El FFI aprobó $ 11.106 millones, el FIP, $ 8.735 millones y el FCE, $ 6.349 millones. Se puede apreciar que el monto de los créditos otorgados por estos tres fondos apenas suma una sexta parte de las aprobaciones del FFAP en ese mismo año.

Al analizar la evolución histórica de estos fondos, se aprecia que el valor máximo de las aprobaciones en el FIP ocurrió a finales de la década del sesenta y comienzos de la del setenta, cuando ascendieron en el quinquenio 1968-1972 a $ 1.608,2 millones constantes de 1970, para ubicarse en niveles que oscilaron entre los $ 1.100 millones y los $ 1.300 millones en los siguientes tres quinquenios (Cuadro 18.8). De igual forma, el número de proyectos se redujo de 603 a alrededor de 360 por lustro.

Cuadro 18.8
Fondo para inversiones privadas

Año	Número de proyectos	Aprobaciones millones $	Aprobaciones reales millones $ de 1970 (1)	Promedio de aprobación real millones $ de 1970 (1)
1963-1967	211	830,4	1.488,6	7,1
1968-1972	603	1.609,2	1.608,2	2,7
1973-1977	356	2.709,3	1.162,1	3,3
1978-1982	340	10.324,9	1.303,5	3,8
1983-1987	372	23.084,8	1.110,9	2,9
1988	76	8.735,1	214,6	2,8

(1) Deflactado por el Índice Promedio de Precios al por Mayor del Comercio para Bienes de Capital. Base 1970 = 100.
Fuente: DCI, Banco de la República.

El anterior comportamiento parece estar ligado a varios factores, entre los cuales se cuentan el agotamiento del proceso de sustitución de importaciones

[291] En esta sección nos fue muy útil el libro *Evolución histórica de los fondos y líneas externas administradas por el Departamento de Crédito Industrial del Banco de la República* (Banco de la República, 1987).

en la década del sesenta y más recientemente la crisis económica de comienzos de los años ochenta. También pudo influir el agotamiento de las líneas externas que se utilizan en forma complementaria y obligada con los recursos del FIP. Así, el FIP financia los gastos de los proyectos en pesos y los recursos externos los gasta en divisas. Los subsectores más beneficiados por estos créditos en los últimos años han sido la fabricación de alimentos, textiles, sustancias químicas industriales y productos plásticos, lo cual refleja de cerca la estructura industrial del país y la neutralidad con la cual se ha asignado el crédito (Cuadro 18.9).

Cuadro 18.9
Fondo Inversiones Privadas
Aprobaciones reales por sector económico (1963-1988)
(millones de pesos)

Clasificación CIIU	Descripción	1963-1967	1968-1972	1973-1977	1978-1982	1983-1987	1988
311-312	Fabricación de productos aliment.– excepto bebidas	298,5	201,8	251,1	289,6	199,7	24,0
313	Industria de bebidas	0,0	3,0	0,0	37,6	69,9	1,4
314	Industria del tabaco	1,6	13,6	1,2	0,0	7,5	0,0
321	Fabricación de textiles	204,5	284,5	132,8	70,7	93,3	44,3
322	Fabricación de prendas de vestir sin calzado	1,3	3,3	19,3	5,0	5,5	3,8
323	Industria de cuero –sin calzado o prendas de vestir	8,1	11,4	10,1	5,4	2,9	3,7
324	Fabricación de calzado –excepto de caucho o plástico	0,0	0,0	4,5	2,6	13,8	0,0

Cuadro 18.9 (continuación)
Fondo Inversiones Privadas
Aprobaciones reales por sector económico (1963-1988)
(millones de pesos)

Clasificación CIIU	Descripción	1963-1967	1968-1972	1973-1977	1978-1982	1983-1987	1988
331	Industria de madera – excepto muebles	9,8	34,6	3,6	25,9	7,2	4,5
332	Fabricación de muebles –excepto los metálicos	0,0	7,0	3,8	2,1	5,0	0,0
341	Fabricación de papel y sus productos	145,7	128,6	54,3	81,5	75,1	9,8
342	Imprenta, editoriales e industrias conexas	33,9	45,8	10,6	20,1	36,7	3,8
351	Fabricación de sustancias químicas industriales	101,8	157,2	94,6	87,8	85,8	36,1
352	Fabricación de otros productos químicos	57,3	9,7	7,8	48,6	83,2	5,3
353	Refinerías de petróleo (l)	0,0	0,0	5,7	11,9	7,7	0,0
354	Fabric. de prdtos. derivados de petróleo y carbón (l)	0,0	1,9	3,1	2,6	6,6	0,0
355	Fabricación de productos de caucho	2,6	14,1	29,8	8,5	25,4	2,2
356	Fabricación de productos de plásticos, nep	6,5	10,0	9,8	53,3	68,7	24,6
361	Fabricación de objetos de barro, loza y porcelana	4,1	20,5	31,7	63,6	21,2	0,0

Cuadro 18.9 (continuación)
Fondo Inversiones Privadas
Aprobaciones reales por sector económico (1963-1988)
(millones de pesos)

Clasificación CIIU	Descripción	1963-1967	1968-1972	1973-1977	1978-1982	1983-1987	1988
362	Fabricación de vidrio y sus productos	34,3	34,1	76,1	8,5	23,1	8,8
369	Fabricac. de otros productos minerales no metálicos	108,2	41,4	87,3	165,1	99,1	7,9
371	Industria básica de hierro y acero	71,7	75,0	51,2	48,5	21,6	12,9
372	Industria básica de metales no ferrosos	4,8	10,3	5,5	20,0	15,2	0,0
381	Fabricación de productos metálicos – exceptuando maquinaria y equipo	69,7	36,6	28,9	40,0	25,5	6,3
382	Construcción de maquinaria –exceptuando eléctrica	17,2	14,9	22,8	6,3	11,9	3,4
383	Construcción de maquinaria incluyendo la eléctrica	16,1	17,8	23,7	19,1	28,1	1,1
384	Construcción de material de transporte	0,0	2,1	18,2	26,1	10,0	0,4
385	Fabricación de equipo profesional y científico	0,9	0,0	0,0	0,0	1,8	0,0
390	Otras industrias manufactureras	0,0	0,0	6,2	2,3	4,3	0,2
	Otros	290,2	428,1	168,5	150,3	55,2	10,1
	Total	1.488,6	1.607,4	1.162,1	1.303,3	1.110,9	214,6

(1) No tiene cuota como agrupación.
Fuente: DANE, Encuesta Anual Manufacturera 1985, 1986. Cálculos de los autores.

El comportamiento del FFI ha sido similar al del FIP, aunque presenta un ciclo menos pronunciado. Así, el máximo de aprobaciones se obtiene en el quinquenio 1974-1978, cuando ascienden a $ 1.617,6 millones constantes de 1970 y se financian 7.235 proyectos (Cuadro 18.10). En el quinquenio 1984-1988 la financiación total se reduce a $ 877,1 millones y el número de proyectos se reduce ligeramente a 6.935. Esto significa que el valor promedio de los proyectos se reduce de $ 224 mil constantes de 1970 a $ 126 mil.

Cuadro 18.10
Fondo Financiero Industrial

Año	Número de proyectos	Aprobaciones millones $	Aprobaciones reales millones $ de 1970 (1)	Promedio de aprobación real millones $ de 1970 (1)
1969-1973	4.165	1.541,0	1.208,3	290
1974-1978	7.235	6.313,6	1.617,6	224
1979-1983	7.517	14.318,1	1.388,5	185
1984-1988	6.935	27.790,2	877,1	126

(1) Deflactado por el índice promedio de precios al por mayor del comercio. Base 1970 = 100.
Fuente: DCI, Banco de la República.

Las causas de esta reducción se encuentran en los mismos factores esbozados para el FIP y en dos adicionales: a) la canalización directa de recursos externos por parte de la Corporación Financiera Popular y b) un atraso relativo con respecto a la variación del índice de precios de la definición de la pequeña y mediana empresa según el valor de los activos. Por ello, muchas empresas, simplemente por la acción de los mayores precios, sin haber realmente crecido en términos reales, perdían acceso al FFI. Los subsectores más beneficiados con el crédito del FFI han sido fabricación de alimentos, prendas de vestir, productos de plástico y productos metálicos, exceptuando maquinaria y equipo (Cuadro 18.11).

La utilización de los recursos del FCE se orientó a financiar la capitalización de las empresas, sustituyendo recursos costosos e inestables por aportes de los accionistas, especialmente para acelerar la recuperación económica luego de la crisis de comienzos de la década. Entre 1983 y 1988 el FCE aprobó créditos por valor total de $ 21.200 millones constantes de 1983 (Cuadro 18.12). Un poco más de la mitad de los créditos se destinó a sociedades anónimas abiertas o con un convenio de apertura. Respecto a la clase de emisión financiada, esta se divide en partes casi iguales entre bonos obligatoriamente convertibles en

acciones y acciones. El año de mayor financiación fue 1986, con $ 7.228 millones constantes de 1983.

Cuadro 18.11
Fondo Financiero Industrial
Aprobaciones reales por sector económico (1963-1988)
(millones de pesos)

Clasificación CIIU	Descripción	1969-1973	1974-1978	1979-1983	1984-1988
311	Fabricación de productos alimenticios –excepto bebidas	85,9	230,7	186,5	131,9
312	Fabric. de otros productos alimenticios –excepto bebidas	47,0	61,7	54,8	33,6
313	Industria de bebidas	12,2	15,9	9,9	3,4
314	Industria del tabaco	1,5	1,0	0,4	0,3
321	Fabricación de textiles	135,5	162,9	122,8	48,3
322	Fabricación de prendas de vestir –sin calzado	147,2	175,1	145,6	115,8
323	Industria de cuero –sin calzado o prendas de vestir	21,5	47,3	26,7	16,4
324	Fabricación de calzado –excepto de caucho o plástico	27,0	40,0	36,2	33,8
331	Industria de madera –excepto muebles	31,2	50,8	52,7	29,2
332	Fabricación de muebles –excepto los metálicos	29,2	42,8	49,5	37,6
341	Fabricación de papel y sus productos	38,5	31,0	24,2	16,7
342	Imprenta, editoriales e industrias conexas	41,8	66,4	68,7	43,1
351	Fabricación de sustancias químicas industriales	16,8	31,1	20,1	9,8
352	Fabricación de otros productos químicos	45,2	47,3	44,8	26,2
353	Refinerías de petróleo (l)	1,6	3,9	0,7	3,6
354	Fabric. de productos derivados de petróleo y carbón (1)	6,8	6,3	4,3	5,0
355	Fabricación de productos de caucho	14,5	32,9	17,7	13,1
356	Fabricación de productos de plásticos, nep	49,5	66,2	80,1	54,6
361	Fabricación de objetos de barro, loza y porcelana	8,7	5,5	9,2	2,7

Cuadro 18.11 (continuación)
Fondo Financiero Industrial
Aprobaciones reales por sector económico (1963-1988)
(millones de pesos)

Clasificación CIIU	Descripción	1969-1973	1974-1978	1979-1983	1984-1988
362	Fabricación de vidrio y sus productos	16,8	15,7	8,3	6,2
369	Fabricación de otros productos minerales no metálicos	60,1	85,1	110,7	52,3
371	Industria básica de hierro y acero	8,0	17,6	23,9	15,4
372	Industria básica de metales no ferrosos	4,0	2,3	7,5	10,0
381	Fabric. de productos metálicos-exceptuando maquinaria y equipo	174,0	129,7	95,0	56,8
382	Construcción de maquinaria – exceptuando eléctrica	46,4	73,3	51,9	31,8
383	Construcción de maquinaria-incluyendo la eléctrica	34,3	42,0	34,2	19,3
384	Construcción de material de transporte	62,7	75,5	52,7	26,9
385	Fabricación de equipo profesional y científico	5,7	5,2	9,7	5,4
390	Otras industrias manufactureras	27,3	32,8	21,6	9,4
	Otros	17,9	19,4	17,7	18,6
	Total	1.208,3	1.617,6	1.388,4	877,1

(1) No tiene cuota como agrupación.
Fuente: DANE, Encuesta Anual Manufacturera 1985, 1986. Cálculos de los autores.

Después de dicho año la utilización de la financiación se reduce de forma sustancial; esto está estrechamente relacionado con el proceso de recuperación de la economía en los últimos años, lo cual ha repercutido favorablemente en la solidez financiera de las empresas.

Finalmente, es interesante indagar acerca de la importancia del crédito de fomento en la formación bruta de capital fijo en la industria manufacturera. En el Cuadro 18.13 se observa que las sociedades y cuasi-sociedades privadas no financieras en la industria manufacturera habían sido financiadas con cargo a créditos del FIP, FFI y FCE en una proporción que normalmente ha oscilado entre 17 % y 20 %. Si bien esta proporción es mucho menor que la observada en el sector agropecuario, en ninguna forma es despreciable su participación en la inversión industrial privada. Asimismo, ha sido muy importante, puesto que le ha dado acceso a las fuentes institucionales de crédito al pequeño y al mediano empresario.

Cuadro 18.12
Fondo de Capitalización Empresarial
Créditos aprobados (1983-1986)
(millones de pesos)

Año	Número de créditos	Valor nominal	Valor real (1)
1983			
(jul.-dic.)	29	3.595.5	3.595.5
1984	47	4.478.4	3.766.8
1985	32	3.390.6	2.283.0
1986	77	13.102.8	7.228.4
1987	46	5.083.1	2.138.9
1988	41	6.349.1	2.187.3
Total	185	35.999.5	21.199.9

(1) Deflactados por el índice promedio de precios al por mayor del comercio. Base 1983 = 100.
Fuente: DCI. Banco de la República.

Cuadro 18.13
Sociedades y cuasi-sociedades privadas no financieras en la industria manufacturera
(millones de pesos corrientes)

Año	Formación bruta de capital fijo (1)	Crédito fondos sector industrial (2)	(2) / (1) (%)
1972	3.832	642	16,8
1973	3.915	1.160	29,6
1974	6.282	1.298	20,7
1975	6.456	979	15,2
1976	7.842	1.511	19,3
1977	10.951	2.316	21,1
1978	16.416	3.153	19,2
1979	21.392	3.683	17,2
1980	32.325	3.787	11,7
1981	27.134	5.072	18,7
1982	45.687	7.552	16,5
1983	42.759	11.409	26,7
1984	58.034	11.318	19,5
1985	90.494	8.575	9,5
1986	135.632	23.550	17,4

Fuente: DANE y Banco de la República.

18.4.2.1 *Balance de recursos*

Gracias a la utilización de recursos de ahorro en 1980, los fondos financieros, como un todo, presentaron un superávit promedio de $ 1.628 millones por primera vez en su historia (Cuadro 18.3). Dicho exceso de recursos se ha mantenido durante toda la década del ochenta; el Banco de la República cumple así con la obligación legal que tiene de mantener equilibrado el presupuesto de los fondos, de acuerdo con lo ordenado por el reglamento constitucional del Emisor (Decreto 386 de 1982). De esta manera se logra aislar la política del crédito dirigido, de la de control monetario, al evitarse por completo la participación de recursos de emisión dentro del financiamiento de los fondos.

La Ley 21 de 1985 amplió la gama de actividades que el FFAP debe financiar y le asignó la administración de los bonos de prenda. En la medida en que la Junta Monetaria ajuste los presupuestos a las disponibilidades de recursos, no deben ocurrir presiones expansionistas por este concepto. Sin embargo, la administración de los bonos de prenda por parte del FFAP es bien significativa, ya que anteriormente estos se financiaban completamente con emisión. Ahora se decidió que cualquier incremento en el saldo a marzo 31 de 1987, sería financiado con títulos agroindustriales, limitando de esta manera el potencial expansionista de los bonos de prenda. Aunque esto resta recursos de ahorro a las actividades tradicionales de los fondos, forma parte de una saludable tendencia a la eliminación de la emisión para créditos distintos de los propios de la banca central.

En conclusión, se puede afirmar que durante la década del ochenta se dieron casos importantes para mantener en forma permanente el equilibrio de recursos de los fondos financieros. En efecto, las fuentes de ahorro que se han destinado a los fondos han permitido que la política de crédito dirigido no afecte la política monetaria; se ha hecho una clara distinción entre las funciones de control monetario propiamente dicho, que ejerce el Banco de la República, y las funciones de crédito de fomento que realiza mediante los fondos tradicionales (Fondo Financiero Agropecuario, Fondo de Inversiones Privadas, Fondo Financiero Industrial). En el manejo de estos fondos, actualmente se reconoce que, dada su organización y funcionamiento, están en condiciones de operar con recursos propios que en ningún caso se sustentan en emisión generadora de crédito. De esta manera, hoy los fondos financieros no ofrecen dificultades para la política monetaria.

18.4.3 Tasas de interés y estados de pérdidas y ganancias

18.4.3.1 *El problema básico*

Al dejar de utilizarse la emisión primaria como fuente de recursos de los fondos, el crédito dirigido pasó a ser financiado exclusivamente con recursos del ahorro financiero, captados mediante el mecanismo de inversiones forzosas o competitivamente en el mercado. Por consiguiente, el costo promedio de las fuentes de los fondos se elevó. Frente a esta circunstancia, la Junta Monetaria no ha ajustado en la misma proporción las tasas de interés de los préstamos y, en consecuencia, ha comenzado a configurarse una situación de pérdidas que podríamos calificar de estructural. Conviene detenerse a examinar este problema con algún detenimiento.

En efecto, en la medida en que el costo promedio de los recursos se ha incrementado, para un nivel dado de tasas de redescuento, el subsidio al usuario del crédito se incrementa. Por ello, el propósito de las autoridades monetarias ha sido limitar el subsidio a la diferencia entre las tasas de interés de mercado y la tasa promedio de captación. Adicionalmente, el subsidio estaría en el plazo, dada la escasez de recursos de larga maduración en el mercado. Sin embargo, como veremos, este objetivo no se ha logrado completamente.

Anotábamos atrás que el objetivo de los títulos de la Resolución 39 de 1978 y de los Títulos Agroindustriales (Resolución 12 de 1979) era garantizar un sano financiamiento de los fondos de fomento, con lo cual se evitaba que sus operaciones generaran expansión monetaria. Sin embargo, en la medida en que estos recursos provenían del mercado del ahorro o de inversiones forzosas sobre captaciones onerosas (CDT) para el sector financiero, su costo para los fondos financieros se elevaba. Por ello, el costo promedio de los recursos del FFAP comienza a incrementarse sistemáticamente, tal como se observa en el Cuadro 18.14, durante toda la década del ochenta. Debe anotarse que la tendencia al encarecimiento de los recursos se confirmó por la decisión que tomó la Junta Monetaria de elevar en forma permanente y con cargo al FFAP el rendimiento de los títulos clase "A" del 8 % al 14 % anual (Resolución 37 del 1.° de julio de 1987). Algo similar ocurre con el FFI y el FCE, pero en menor magnitud, debido a que la naturaleza de buena parte de sus recursos, las inversiones forzosas, ha obligado a pagar tasas más acordes con las de mercado desde un comienzo.

Cuadro 18.14
Fondos financieros
Tasa de colocación y costo de los recursos (1)

	1980	1983	1985	1986	1987	1988(2)
FFAP						
Redescuento	17,9	16,8	16,6	18,3	19,1	19,0
Captación	16,4	17,9	18,7	18,2	19,8	22,3
Diferencia	1,5	–1,1	–1,9	0,1	–0,7	–3,3
FFI						
Redescuento	16,0	21,3	22,0	22,1	23,4	24,7
Captación	23,0	23,6	23,7	21,7	22,0	24,4
Diferencia	–7,0	–2,3	1,7	0,4	1,4	0,3
FIP						
Redescuento	23,5	23,7	25,1	24,5	26,9	26,9
Captación (3)	25,9	20,4	22,7	21,1	24,3	26,3
Diferencia	–2,4	3,3	2,4	3,4	2,6	0,3
FCE						
Redescuento	n. d.	21,0	18,3	19,0	23,3	25,8
Captación	n. d.	25,0	24,0	21,3	24,0	25,4
Diferencia	n. d.	–4,0	–5,7	–2,3	0,7	0,4

n. d. = no disponible.

(1) La tasa de colocación es marginal, es decir, que se refiere a los nuevos créditos aprobados. El costo de los recursos incluye el costo de administración del Banco de la República.

(2) A 30 de noviembre de 1988.

(3) A los recursos propios se les imputó un costo de oportunidad equivalente a la variación contable del IPC total.

Fuente: Banco de la República.

Con el fin de contrarrestar la anterior tendencia deficitaria, las tasas de colocación de los fondos presentaron un incremento en los años 1986-1988, en el caso de todos los fondos; únicamente se ha mantenido deficitario el FFAP.

18.4.3.2 Tasas de interés y crédito de fomento

No obstante lo descrito en el numeral anterior, la situación del P y G de los fondos no es la única razón que justifica el proceso de ajuste en las tasas de interés del crédito dirigido. Como ya se mencionó, existe el convencimiento de que el problema fundamental de las actividades atendidas por el crédito de fomento es la escasez de recursos en el mercado, debido al riesgo inherente de algunas

actividades o transformación de plazos que otras actividades implican (crédito de mediano y largo plazo) y no a una supuesta menor rentabilidad privada de estas. De allí que lo requerido sean fórmulas que permitan resolver los problemas de riesgo y transformación de plazos. No se requieren necesariamente subsidios, entendidos estos como préstamos a tasas de interés inferiores a los costos de captación. Asimismo, dado que los recursos para financiar las actividades de fomento son escasos, resulta más apropiado regular su demanda por medio del costo de crédito que no genere pérdidas, que mediante mecanismos arbitrarios de racionamiento.

No obstante, los ajustes de las tasas de interés no solucionan completamente el problema de los diferenciales entre las tasas de captación y colocación, ya que persiste para los fondos el problema de transformación de plazos. En efecto, mientras las captaciones por títulos agroindustriales son normalmente a noventa días, estos recursos podrían estar prestándose por líneas de mediano y largo plazo. Por ello, si por alguna razón se elevaran las tasas de interés de mercado, el costo de captación de los recursos se elevaría, mientras que las tasas de colocación y redescuentos se mantendrían fijas. Lo mismo les ocurriría a los bancos y corporaciones financieras con la parte no redescontable del crédito. Esto implica serios riesgos de pérdida, tanto para los fondos como para la intermediación, surgidos de un esquema de tasas activas fijas y tasas pasivas variables.

Para solucionar el anterior problema, mediante la Resolución 109 de 1983 de la Junta Monetaria, se inició la flexibilización de las tasas de interés de los créditos de fomento. Inicialmente se ató a la DTF la parte no redescontada de los créditos dirigidos. Así se solucionaba el problema de riesgo descrito para los intermediarios, pero no para los fondos. Solo en 1987, mediante las resoluciones 24 y 25 de la Junta Monetaria, se procedió en igual sentido con las tasas de interés de todas las líneas de crédito del FFI, FIP y FCE, incluyendo la parte redescontable. En lo que se refiere al FFAP, hasta ahora unas pocas líneas se han flexibilizado. De esta manera, si ocurriera una fluctuación abrupta en las tasas de interés internas de la economía, se minimizaría el impacto que esta pudiera tener sobre el estado de pérdidas y ganancias de los fondos (excepto el FFAP) y se evitaría la eventual fuente de emisión que podría surgir. Asimismo, ante un descenso en las tasas de interés del mercado, el costo de los créditos también se reduciría.

La Junta Monetaria, mediante la Resolución 56 del 9 de agosto de 1989, introdujo importantes cambios a los mecanismos de crédito industrial. Las modificaciones, que afectaron el Fondo Financiero Industrial (FFI), el Fondo para Inversiones Privadas (FIP) y el Fondo de Capitalización Empresarial (FCE), se orientaron a adecuar las condiciones de los recursos dirigidos a la industria, al plazo de los proyectos, a su flujo de caja y a garantizar que estos lleguen oportunamente a los industriales.

Dentro de estas medidas se destacan la posibilidad de capitalizar los intereses, se ata el plazo de los créditos con la tasa de interés cobrada al usuario y se unifican los criterios para determinar su nivel, se cambia la forma de pago de los intereses, se amplía la posibilidad de usar el redescuento automático, se simplifican las líneas del Fondo de Capitalización Empresarial (FCE) y se incrementa la rentabilidad de las líneas para los intermediarios financieros.

En síntesis, se han logrado algunos avances para reducir el déficit operacional causado por la estructura de las tasas de interés de los créditos de los fondos de fomento. Sin embargo, el estado de pérdidas y ganancias de algunos de ellos sigue siendo negativo. Por ello era indispensable que la Junta Monetaria ajustara en la proporción necesaria las tasas de colocación y redescuento del crédito de fomento. Si a pesar de las medidas adoptadas persiste en un futuro un déficit operacional, se deben establecer los mecanismos para que las pérdidas eventuales sean cubiertas con recursos presupuestales.

18.4.3.3 *Aspectos operativos del manejo de los fondos financieros*

En la década de los ochenta se lograron avances muy importantes en lo que se refiere al manejo de los fondos financieros, tendientes a independizar la política de crédito dirigido de la política monetaria. No obstante, persisten aún ciertas limitantes de tipo operativo que, en algún grado, implican ligeros nexos entre las dos políticas.

18.4.4 Manejo de los excesos de liquidez

Como hemos señalado atrás, el Banco de la República, a nombre de los distintos fondos financieros, capta recursos en el mercado mediante mecanismos forzosos y de suscripción voluntaria. Es obvio que el manejo de los préstamos de los fondos no puede estar enteramente sincronizado con el de las captaciones, debido, entre otros factores, a la estacionalidad de muchos de los créditos. Este tipo de situación, común para cualquier intermediario financiero, no debería ser problemática: los excesos de liquidez se deben poder invertir temporalmente, a fin de no mantener recursos ociosos que a su vez tienen un costo. Este es el manejo normal de tesorería de una entidad financiera.

El manejo descrito en el párrafo anterior no se puede aplicar plenamente en el caso del Banco de la República, debido a que para propósitos de flujos de tesorería, las disposiciones legales no distinguen entre el Banco de la República como banco emisor y el Banco de la República como administrador de los fondos financieros. Así, por ejemplo, el Banco de la República no puede con-

ceder créditos a los bancos sino en condiciones severamente reglamentadas, con el fin de proporcionarles liquidez transitoria. Esta restricción, perfectamente lógica para un Banco Central, no debe aplicarse a un fondo financiero que capta ahorro. Sin embargo, las disposiciones legales no distinguen entre "fondo" y "banco". En consecuencia, los excesos de liquidez de los fondos no pueden ser invertidos temporalmente por el Banco de la República en papeles del mercado. Debido a esto, los excesos de liquidez de los fondos financieros tienden a desempeñar un papel monetario contraccionista. Asimismo, cuando los fondos conceden crédito, se reservan dichos efectos contraccionistas, es decir, se causa expansión.

Disposiciones de la Junta Monetaria han previsto que los excesos de liquidez puedan ser invertidos en papeles emitidos por el Banco de la República. Gracias a ello se ha podido evitar que los excesos de liquidez generen pérdidas a los fondos. No obstante, esto no logra evitar que los excesos tengan un papel contraccionista ni que su disminución cause expansión. En la medida en que se quiera independizar plenamente la política monetaria de la política crediticia, resultaría muy conveniente disponer de normas que permitieran al Banco de la República evitar los impactos monetarios del manejo de tesorería de los fondos. Para ello, se contempla en el proyecto la autorización al Banco de la República para manejar los recursos de los fondos financieros en forma distinta al manejo que les da a los recursos normales de emisión.

Los comentarios anteriores nos llevan a considerar que no hay razón para que el manejo de los fondos financieros se oponga a la naturaleza y funcionamiento de un Banco Central. El caso colombiano constituye un buen ejemplo para ilustrar este hecho, si se tiene en cuenta que el crédito de fomento se ha manejado en forma autónoma, de tal manera que la irrigación de recursos de fomento no dependa de las circunstancias monetarias. En la medida en que la ejecución del sistema sea neutral, desde el punto de vista de la expansión monetaria, el Banco de la República no necesita supeditar la política de crédito especializado a las restricciones monetarias.

18.4.5 Administración del FFAP

La Ley 21 de 1985, al transformar el antiguo Comité Consultivo del FFAP en un Comité Administrador de este, generó una situación que, aparte de las dificultades propias que surgen cuando hay dos administradores en una misma entidad, puede interferir en un manejo monetario ordenado.

En efecto, el Decreto 386 de 1982 dispone que el Banco de la República deberá tomar las medidas administrativas para asegurar que los fondos financieros (incluyendo naturalmente el FFAP) gocen de equilibrio entre las fuentes y

los usos de sus recursos. Esta obligación de carácter legal puede contraponerse a eventuales decisiones del Comité Administrador del FFAP, del cual el Banco de la República es apenas un miembro. Concretamente, puede suceder que ante una escasez de recursos, el Banco tenga la necesidad de restringir ciertos renglones del crédito del FFAP para poder cumplir con lo dispuesto en el Decreto 386. Sin embargo, en la medida en que el Comité Administrador adopte una posición contraria, se puede imposibilitar el cumplimiento de la norma y generarse emisión primaria. En consecuencia, de mantenerse la dicotomía administrativa descrita, se reducen las posibilidades de asegurar la sana independencia que debería existir entre la política crediticia de fomento y la política monetaria.

Capítulo XIX.
El Banco de la República y su regulación actual

Jorge Enrique Ibáñez Nájar

19.1 Naturaleza

19.1.1 De origen contractual

La creación del Banco de la República mediante un contrato entre los particulares y el Estado fue la culminación de un proceso iniciado en 1918 por el doctor Esteban Jaramillo.

En efecto, desde que se aceptó la participación del Estado en la constitución del Banco Emisor, se determinó que dicha participación debería ser contractual, con el objeto de asegurar que toda modificación de la estructura y funciones del banco fuera convenida con el Estado y no impuesta por este.

El principio sobre el origen contractual del Banco Emisor orientó, a partir de 1922, la creación y funcionamiento del Banco de la República. Su principal exponente en ese año fue Eugenio J. Gómez, autor del proyecto de ley que, unido al elaborado por el entonces presidente de la República, Jorge Holguín, fue el antecedente próximo de la Ley 30 de 1922, orgánica del Banco de la República.

Gómez propuso la constitución del Banco como una "persona jurídica independiente de los poderes públicos a efecto de que su funcionamiento no esté sujeto a la volubilidad de los gobiernos y de los Congresos y se rijan las relaciones entre el Estado y la compañía por un régimen contractual estable y definido" (E. Gómez, 1922: 556).

> El Estado puede abdicar sus derechos mayoritarios en bien del país, sin menoscabo de sus intereses y por la expedición de una ley que autorice al Gobierno para aceptar condiciones contractuales que garanticen en todo tiempo la independencia del Banco. Se obliga por un contrato para que no quede expuesto el instituto a modificaciones legislativas en su constitución. Y puede limitar también su injerencia a lo estrictamente necesario para el bien del país; todo eso es disposición de voluntad muy fácil de hacer constar en una ley.

> Ejemplos de organizaciones semejantes nos dan Holanda y Uruguay con sus bancos, de que es accionista el Estado, sin otra injerencia en el funcionamiento del instituto que la que corresponde al accionista y una parte de la dirección. (E. Gómez, 1921: 103)

La forma contractual propuesta para constituir el banco y para aportar a este el capital del Estado, obedeció "al propósito de dar independencia al instituto y ponerlo fuera del alcance de las leyes que en momento de crisis fiscales quisieran destinar a fondos comunes" los recursos provenientes del atributo de la emisión de la moneda legal (E. Gómez, 1921: 556).

Con base en lo anterior, la Ley 30 de 1922 autorizó al Gobierno para que promoviera y luego conviniera la fundación del Banco de la República, con los demás accionistas potenciales. Según el artículo 10.° de dicha ley, sería un acto contractual el que podría darle existencia legal al Banco.

Aunque en vigencia de la Ley 30 de 1922, modificada por la Ley 117 del mismo año, no se alcanzó a constituir el Banco de la República, en todo caso, de esta manera, se adoptó la teoría contractualista con el objeto de impedir que el Congreso o el Gobierno, en cualquier momento, haciendo uso de su poder de crear e imponer el derecho, modificaran la estructura, la naturaleza y las funciones de la entidad que se fundara.

De conformidad con las autorizaciones dadas por la Ley 25 de 1923, el Banco de la República se creó mediante un contrato, como una sociedad por acciones, regida por el acto de su constitución y sus estatutos en él incorporados, con las modificaciones a ellos introducidas por los contratos y las reformas estatutarias autorizadas por las leyes y decretos que, además, determinan el régimen jurídico interno y externo de la institución.

La Ley 25 de 1923 no creó el Banco de la República, pues fue solo una ley de autorizaciones al Gobierno para que este promoviera y luego conviniera su fundación con los demás accionistas. Al igual que se previó en la Ley 30 de 1923, según el artículo 10.° de la Ley 25 de 1923, sería un acto contractual el que podría darle existencia legal al Banco.

Desde 1925, cuando se autorizó la primera reforma a los estatutos del Banco de la República, siempre se ha respetado el principio sobre su origen contractual y, por tanto, el Legislador, desde ese año, se ha abstenido de modificar los contratos, por su sola voluntad soberana, y se ha limitado a autorizar siempre al Gobierno para que concurra con los demás contratantes, debidamente representados por la Junta Directiva del Banco o su gerente, a la celebración de los contratos adicionales o a la modificación de los existentes, según las bases que el Legislador ha determinado.

Precisamente, las leyes 17 de 1925, 73 de 1930 y 82 de 1931 autorizaron al Gobierno para que concurriera a la modificación de dichos contratos, de acuerdo con las bases dadas en esas leyes. El Decreto Ley 2214 de 1931 autorizó la

prórroga de duración del Banco por diez años más y para tal efecto se celebró el contrato respectivo, con vencimiento el 20 de julio de 1953. Asimismo, el Decreto Legislativo 2057 de 1951 autorizó al Gobierno Nacional para celebrar el contrato de prórroga con el Banco por veinte años más, sobre las bases en él contenidas; celebrado dicho acuerdo de voluntades, fue aprobado por el Decreto Legislativo 2075 del mismo año, con vencimiento el 20 de julio de 1973.

La Ley 7.ª de 1973 reafirmó el principio sobre el origen contractual del Banco de la República, pues el Legislador consideró que la modificación de la estructura del Banco de la República debería estar contenida en un acuerdo de voluntades. Para tal efecto, autorizó al Gobierno para celebrar con el Banco el contrato correspondiente y señaló las bases con fundamento en las cuales debería proceder a convenir con el Banco la prórroga de su duración y la modificación de su estructura.

Dicho contrato se celebró el 7 de junio de 1973, entre el ministro de Hacienda y Crédito Público, debidamente autorizado por el señor presidente de la República, y por el doctor Germán Botero de los Ríos, gerente del Banco de la República; recibió concepto favorable de la Secretaría Jurídica de la Presidencia y del Consejo de Ministros. Fue aprobado, mediante su firma, por el presidente de la República y contó con la revisión de legalidad del Consejo de Estado, por medio de la Sala de Consulta y Servicio Civil. Finalmente, el artículo 3.° de la Ley 7.ª que autorizó la celebración del contrato fue declarado exequible por la Corte Suprema de Justicia en sentencia del 14 de diciembre de 1973.

Sin embargo, declaradas inexequibles las normas que contenían las bases que se tuvieron en cuenta para la celebración de este contrato, el presidente de la República consideró que, siendo convenientes al interés nacional y al buen funcionamiento del Banco, en su conjunto, los términos del contrato celebrado, de acuerdo con las autorizaciones dadas por el artículo 3.° de la Ley 7.ª de 1973 y hallándose dicho contrato ajustado a las bases de organización y funcionamiento que se adoptaron por el Decreto 2617 de 1973, debería procederse a su confirmación y solo se debería adicionar para incorporar la modificación introducida en el artículo 21.° del Decreto Autónomo 2617 de 1973, consistente en destinar parte de las utilidades del Banco para la constitución, por partes iguales, de un Fondo de Estabilización para Operaciones de Mercado Abierto y de un Fondo de Educación Universitaria administrado por el Icetex. Tal confirmación se hizo mediante el Decreto Autónomo 2618 de 1973.

19.1.2 Entidad de derecho público pero de naturaleza única

Por definición legal, el Banco de la República es una entidad de derecho público económico, pues se trata del Banco Emisor previsto en la Constitución

Política y, como tal, el órgano del Estado por medio del cual este ejerce el atributo soberano de emitir la moneda legal colombiana.

Por tratarse de una persona jurídica y, en esa medida, gozar de los atributos de todas las personas (nombre, domicilio, capacidad, nacionalidad y patrimonio), el Banco de la República es un ente distinto de la nación, entendida esta como persona jurídica. Y dada su autonomía administrativa especial dentro de la estructura del Estado, ya que no forma parte de las ramas Legislativa, Ejecutiva, Jurisdiccional, Fiscalizadora o Electoral del Poder Público y se rige por un ordenamiento especial propio, en razón de las funciones que cumple, es un órgano del Estado pero de naturaleza única.

En efecto, el banco de emisión, previsto en la Constitución Política, es un ente único y autónomo dentro de la estructura del Estado, con un régimen legal propio. No forma parte de la estructura orgánica de la Rama Legislativa, puesto que no participa de la función soberana de crear el derecho. No es parte de la Rama Jurisdiccional, ya que no tiene por función administrar justicia ni dirimir los conflictos que se susciten entre los particulares o entre estos y el Estado. Tampoco forma parte de las ramas Fiscalizadora o Electoral, pues su objeto nada tiene que ver con las funciones principales que desarrollan estas dos últimas Ramas del Poder Público. Finalmente, no forma parte como dependencia o sección de un ministerio o de un departamento administrativo, órganos estos que constituyen el sector central de la Rama Ejecutiva del Poder Público, según lo previsto en el Decreto Ley 1050 de 1968. Asimismo, dada la forma de su constitución y las funciones que desarrolla, no obstante tener personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio independiente, no tiene las características de las personas jurídicas que integran el sector descentralizado de la Rama Ejecutiva del Poder Público; en otros términos, el Banco de la República no es un establecimiento público, una empresa industrial o comercial del Estado o una sociedad de economía mixta.

El Banco de la República, que es el banco de emisión, es entonces una entidad del Estado de naturaleza única.

Así lo sostuvo la Corte Suprema de Justicia, al revisar la constitucionalidad de la Ley 7.ª de 1973, en sentencia de su Sala Plena, proferida el 14 de diciembre de ese año:

> […] el Banco de la República es una institución oficial única, que por razón de sus funciones requiere organización propia, diferente de la común aplicable a las demás entidades descentralizadas (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 14 de diciembre de 1973: s. p.).

Igualmente, el Consejo de Estado, al estudiar la constitucionalidad del Decreto Autónomo 340 de 1980, refiriéndose a esta declaración, dijo:

> La Sala comparte la opinión anteriormente expresada por la Corte Suprema de Justicia, porque evidentemente el Banco de la República es una entidad de naturaleza única o especial, no solo en razón de sus funciones, sino también porque no puede clasificársele como establecimiento público, ni como empresa industrial y comercial del Estado, ni como sociedad de economía mixta, según las definiciones y características señaladas en el Decreto-Ley 1050 de 1968 (Consejo de Estado, sentencia del 9 de septiembre de 1981).

Y no es un establecimiento público porque no está encargado de atender principalmente funciones administrativas conforme a las reglas del derecho público, sino que de acuerdo con el contrato social, sus estatutos y las leyes que lo rigen, sus funciones son principalmente de carácter económico, tales como emitir la moneda legal colombiana, servir de guardián y administrador de las reservas internacionales del país, ejecutar la política monetaria, cambiaria y crediticia que trazan las autoridades en estas materias y realizar operaciones de giro, depósito, descuento y redescuento, en su condición de banco central.

Tampoco se trata de una empresa industrial o comercial del Estado, porque su capital no está constituido totalmente con bienes o fondos públicos comunes, los productos de ellos o el rendimiento de impuestos, tasas o contribuciones de destinación especial.

El capital del Banco de la República está representado por acciones nominativas de $ 100 cada una, divididas en dos clases, así: clase "A", pertenecientes al Gobierno Nacional, y clase "B", pertenecientes al Fondo de Estabilización y a los bancos comerciales privados y oficiales legalmente establecidos en Colombia, a razón de una por cada establecimiento bancario.

Igualmente, no se trata de una empresa industrial o comercial del Estado porque no todas las actividades que desarrolla el Banco están sometidas exclusivamente a las reglas del derecho privado, puesto que dada su función de banco central de emisión "sus actividades en gran parte están regidas por normas de derecho público especiales, de diversas jerarquías" (Consejo de Estado, sentencia del 9 de septiembre de 1981: s. p.).

Finalmente, el Banco de la República no es una sociedad de economía mixta, porque si bien tiene capital independiente constituido con aportes estatales y de los particulares, y desarrolla actividades principalmente de carácter económico,

> lo cierto es que no es una sociedad en el sentido legal del término (artículos 88 C. de Co. y 2079 C. C.), sino que es una sociedad con características sui géneris dentro del ordenamiento jurídico colombiano, que escapa por lo mismo a las sociedades comerciales y civiles (Consejo de Estado, sentencia del 9 de septiembre de 1981: s. p.).

Y es una sociedad sui géneris porque según el artículo 5.° del Decreto 2617 de 1973, las acciones de la clase "B", pertenecientes al Fondo de Estabilización y a los bancos comerciales privados y oficiales legalmente establecidos en Colombia, no conceden beneficio alguno a sus accionistas, ni dan derecho a voto o dividendo o participación en los bienes o haberes sociales en caso de liquidación del Banco. Igualmente, el artículo 17.° del mismo decreto determinó que "el Banco de la República no emitirá acciones de dividendo".

En razón de estas normas, a partir de 1973, el Banco de la República dejó de liquidar dividendos por sus acciones, y sus utilidades se distribuyen así: 20 % para el Fondo de Reservas; 5 % para recompensas y fondo de jubilación de empleados y, el remanente, se destina, por partes iguales, para un fondo de educación universitaria administrado por el Icetex y para el Fondo de Estabilización para Operaciones de Mercado Abierto (Feoma).

Por tanto, el contrato vigente que le da existencia jurídica al Banco de la República hasta el año 2072 no es propiamente un contrato de sociedad comercial, porque carece de uno de los elementos esenciales, cual es el de tener como fin repartir entre sus socios o accionistas las utilidades obtenidas en la empresa o actividad social.

Después de demostrar por qué el Banco de la República no es un establecimiento público, ni una empresa industrial o comercial del Estado, ni una sociedad de economía mixta, el Consejo de Estado, al analizar la constitucionalidad del artículo 1.º del Decreto 340 de 1980, concluyó:

> De las consideraciones que acaban de hacerse se desprende sin lugar a la menor duda que el Banco de la República es una entidad de derecho público económico y de naturaleza única, es decir, de naturaleza especial o sui géneris, tanto por sus singulares funciones como porque no cabe dentro de los moldes estrictos de las entidades descentralizadas contempladas expresamente en los numerales 9 y 10 del artículo 76 de la Constitución y en los decretos-leyes 1050 y 3130 de 1968. Por esta razón, la norma impugnada no dice nada nuevo, sino que reproduce una noción o concepto sobre el Banco de la República derivado de las normas jurídicas que han quedado reseñadas y de otras más que no son del caso traer a colación (Consejo de Estado, sentencia del 9 de septiembre de 1981: s. p.).

Con base en estas consideraciones, el Decreto Autónomo 386 de 1982, determinó que el Banco Emisor previsto en la Constitución Política es el Banco de la República y que, como todos los bancos centrales del mundo, no forma parte de la estructura del Gobierno, pues no es un organismo del sector central ni del sector descentralizado de la Rama Ejecutiva del Poder Público. No forma parte de la estructura de un ministerio, de un departamento administrativo y mucho

menos de una superintendencia. Igualmente, que por no ser una entidad descentralizada de la Rama Ejecutiva, no es un establecimiento público, una empresa industrial o comercial del Estado o una sociedad de economía mixta.

En efecto, el artículo 1.° del Decreto Autónomo o Reglamento Constitucional 386 de 1982, dispuso:

> El Banco Emisor previsto en la Constitución Política es el Banco de la República, entidad de derecho público económico y de naturaleza única. Está organizado como sociedad por acciones y tiene autonomía administrativa especial, personería jurídica y patrimonio independiente. Ejerce con exclusividad el atributo de emisión del Estado, es el guardián de las reservas internacionales del país y el ejecutor de la política monetaria. Tiene, a la vez, funciones de giro, depósito, descuento y redescuento, así como las demás contempladas en el presente reglamento constitucional y en otras leyes.

El Consejo de Estado, en sentencia proferida el 20 de noviembre de 1984, lo declaró ajustado a la Constitución Nacional, y el 17 de julio de 1987, a través de la Sección Primera de la Sala de lo Contencioso Administrativo, dijo:

> El Banco de la República no es un establecimiento público encargado de atender funciones administrativas conforme a las reglas del derecho público, de los que define el artículo 5.° del Decreto 1050 de 1968, sino una "entidad de derecho público económico y de naturaleza única", según el Decreto 0386 de 1982, que, además, precisa el origen constitucional de la entidad como ente de derecho público económico, se repite. Está organizado como sociedad por acciones y tiene autonomía administrativa especial, personería jurídica y patrimonio independiente; ejerce con exclusividad el atributo de emisión del Estado, es el guardián de las reservas internacionales del país y el ejecutor de la política monetaria […]. Es pues el Banco de la República una entidad que no tiene en realidad una personería derivada de la administración pública, ni introduce en ella actos de carácter administrativo, que no actúa en la esfera de la administración, sino que opera activamente en la esfera económica de la Nación en su condición de ejecutor de la política monetaria y crediticia y de la política de fomento del país y como entidad encargada del manejo de las reservas internacionales. Y por esta naturaleza única y esa autonomía que posee, al Banco de la República no le es aplicable el régimen de las entidades descentralizadas del orden nacional determinado principalmente por los Decretos 1050, 2400, 3074, 3130 y 3135 de 1968 y 128, 130 y 150 de 1976, según reza el artículo 2.° del decreto en mención. Las relaciones laborales entre el Banco y sus trabajadores y pensionados son de tipo contractual, regidas por el Código Sustantivo del Trabajo, con las modalidades y peculiaridades que se derivan de su

> carácter de empleados de banca central (Consejo de Estado, sentencia del 17 de julio de 1987: s. p.).

Y más adelante, el Consejo de Estado agregó:

> De suerte pues que por razones de buen servicio el Estado colombiano ha adoptado este molde de organización en el Banco de la República, pues la experiencia le había demostrado que ella era la más adecuada para la prestación rápida y eficiente de ciertos servicios sometidos a la estructura rígida estatal […]. Esta forma de organización en modo alguno repugna con la evolución del derecho administrativo (Consejo de Estado, sentencia del 17 de julio de 1987: s. p.).

Finalmente, en 1989, en sentencia de la Sala Plena de lo Contencioso Administrativo, al confirmar la providencia arriba citada, concluyó:

> El Banco de la República, como entidad de derecho público económico, de naturaleza única, realiza actividades de giro, depósito, descuento y redescuento, controla las reservas internacionales y con el carácter de entidad especializada forma parte del conjunto de organismos, a través de los cuales cumple el Estado con las funciones en materia económica, en la ejecución de las políticas establecidas por la Junta Monetaria (Consejo de Estado, sentencia del 23 de mayo de 1989: s. p.).

Con base en las consideraciones legales y jurisprudenciales anteriores, se concluye entonces que el Banco de la República es un órgano del Estado y como tal una entidad de derecho público, pero de naturaleza única.

Dicha naturaleza del Banco y, por ende, la razón de su normatividad, se justifica porque se trata de una institución que debe tener en cuenta, ante todo, el carácter eminentemente técnico y por lo demás complejo de los problemas monetarios y bancarios que maneja. Es el órgano al que corresponde la dinámica de la organización monetaria del Estado para poner en funcionamiento el sistema, los controles y la dirección de la moneda en la economía y, para ello, debe actuar con una identidad propia, con un régimen legal y operativo distinto y autónomo, pues no de otra forma podría poner en práctica eficiente y oportunamente las medidas monetarias que por ley está llamado a ejecutar.

Dada su naturaleza única, el Banco de la República tiene un estatuto propio de funcionamiento, de acuerdo con la índole especial de las funciones que debe cumplir según las leyes y contratos que rigen su actividad, de tal manera que le permiten mantener el alto grado de idoneidad y capacidad para tomar decisiones apropiadas y ágiles, tanto en el orden interno como externo, y que lo habilitan para actuar con relativa independencia y servir mejor sus funciones de banquero, agente fiscal, fideicomisario y consejero del Gobierno.

19.2 Régimen legal

Según el artículo 18.° del Decreto Autónomo 2617 de 1973, el régimen jurídico aplicable al Banco de la República es el previsto en las normas vigentes no modificadas por la Ley 7.ª de 1973 y las contenidas en el Decreto Autónomo 2617 del mismo año. En consecuencia, el mismo decreto determinó que no le serían aplicables al Banco las disposiciones de los decretos leyes 1050 y 3130 de 1968 que regulan la estructura de la Rama Ejecutiva del Poder Público y el funcionamiento de los órganos que la integran.

Por su parte, el Decreto Autónomo 386 de 1982 determina claramente cuál es el régimen jurídico interno y externo del Banco y el de sus operaciones. Según él, dicho régimen está constituido por las leyes 25 de 1923, 82 de 1931 y 7.ª de 1973; por el Decreto Ley 1189 de 1940; por los reglamentos constitucionales 2617 y 2618 de 1973; por las disposiciones del Decreto Autónomo 386 de 1982 y por las demás normas bancarias y financieras complementarias que le conciernen; por sus estatutos y reglamentos y los contratos celebrados con el Gobierno Nacional.

Definido así su régimen legal y teniendo en cuenta su naturaleza única y su autonomía especial dentro de la estructura del Estado, el Decreto Autónomo 386 de 1982 determina, igualmente, que al Banco de la República no le es aplicable el régimen de las entidades descentralizadas del orden nacional, determinado principalmente por los decretos leyes 1050, 2400, 3074 y 3130 de 1968; 128, 130 y 150 de 1976 y por aquellas disposiciones que los modifiquen, adicionen o sustituyan.

19.3 Naturaleza de sus actos

Las actuaciones del Banco de la República como entidad de derecho público económico que es, son de dos clases: de naturaleza privada, cuando quiera que celebra y ejecuta operaciones civiles y mercantiles como banco de giro, depósito, descuento y redescuento, por una parte y, por la otra, de naturaleza pública, cuando quiera que cumple una función pública, en cuyo caso su actuación se sujeta a los procedimientos administrativos establecidos en el ordenamiento jurídico.

Por regla general, según el Decreto Autónomo 386 de 1982, los actos jurídicos que otorga o celebra el Banco de la República a nombre propio o a nombre de las entidades que administra, se sujetan a las disposiciones que regulan el derecho privado, cuyos principios se hallan consagrados en los cuerpos normativos civiles y comerciales. Corolario de lo anterior es que no se le aplica el sistema de contratación de la administración pública consagrado en la Ley 19

de 1982, en el Decreto Ley 222 de 1983 y en sus decretos reglamentarios, o en las normas que sustituyan este régimen.

Según sus normas orgánicas, el Banco de la República es autónomo para establecer los requisitos y formalidades precontractuales que deben regir sus actos internos y externos, indispensables para el cumplimiento de sus funciones; y la razón de su obligatoriedad deviene del poder administrativo de su Junta Directiva y de los postulados que le dan vida al sistema *jus privatista*, tales como el de la autonomía de la voluntad, el de la relatividad y el de la normatividad de los actos jurídicos.

Por tanto, sus operaciones civiles y mercantiles siempre deben enmarcarse en los tipos descritos por la ley o en otros atípicos no prohibidos por esta.

Así se deduce de lo previsto en el artículo 7.° del mismo Decreto Autónomo 386 de 1982, cuando dispone que los contratos que el Banco de la República celebre con terceros, en nombre y por cuenta propios, y aquellos que celebre con el fin de desarrollar o cumplir otros contratos efectuados con el Gobierno Nacional para la administración de determinados servicios (tales como los relacionados con la Casa de Moneda, el Fondo de Promoción de Exportaciones, la Oficina de Cambios, las Agencias de Compra de Oro y las entidades en las que el Banco o las dependencias administradas por este tengan una responsabilidad directa de carácter económico o administrativo), se ciñan al régimen de contratación propio del Banco, que se sujeta a las disposiciones del derecho privado, o en los casos no previstos por dicho estatuto, a las normas comunes de este.

Quiere decir lo anterior que el régimen de sus actos, por regla general, es esencialmente de naturaleza *jus privatista*, lo cual no contradice en nada su naturaleza de entidad de derecho público económico, precisamente por ser esta de carácter único y en razón de su condición de banco central.

De conformidad con lo anterior, si se trata de operaciones civiles y mercantiles, esto es, actos o negocios jurídicos regidos por el derecho privado, las controversias que se susciten con motivo de la existencia, validez y cumplimiento de las obligaciones que de dichos actos o negocios jurídicos nacen, son del conocimiento de la jurisdicción ordinaria. Tal es el caso de las controversias que surjan con motivo de los contratos de descuento o redescuento o con motivo de los actos mercantiles que entrañan la emisión y entrega de sus títulos valores.

Si se trata de actuaciones con las cuales el Banco de la República debe cumplir por mandato de la Constitución o de la ley una función pública, tales actuaciones se someten a las normas del derecho público, que contienen la forma de tramitar los distintos procesos administrativos. Y dicha función pública se ejerce por medio de las actuaciones que culminan con actos administrativos susceptibles de impugnarse ante las propias autoridades del Banco, mediante la interposición de los recursos de la vía gubernativa y, de ocurrirse

contra ellos ante la Jurisdicción de lo Contencioso Administrativo, encargada de juzgar la actividad administrativa.

Tal es el caso de los actos que se expiden para, con fundamento en la ley, reconocer en nombre del Estado estímulos de naturaleza tributaria. El Consejo de Estado, en sentencia de Sala Plena de lo Contencioso Administrativo, proferida el 23 de mayo de 1989, dijo al respecto:

> El Banco de la República, definido como entidad de derecho público económico y de naturaleza única, ejerce con exclusividad la función de emisión que corresponde al Estado, realiza actividades de giro, depósito, descuento y redescuento, es el guardián de las reservas internacionales y ejecuta las políticas fijadas por la Junta Monetaria, de acuerdo con un régimen jurídico especial.
>
> De las actividades realizadas por el Banco, algunas corresponden a las propias de las actuaciones del ámbito económico y financiero, regidas por normas civiles y comerciales, y dentro de su ámbito de competencia, fijado por sus normas orgánicas, realiza también actividades que constituyen el ejercicio de funciones públicas y, en esos casos, sus decisiones tienen el carácter de actos administrativos, sometidos al control de la jurisdicción de lo contencioso administrativo (Consejo de Estado, sentencia del 23 de mayo de 1989: s. p.).

19.3.1 Naturaleza de sus actos como ejecutor de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia

El artículo 2.° del Decreto Autónomo 386 de 1982 dispone que "las operaciones mercantiles y civiles y, en general, los actos del Banco que no fueren administrativos, se regirán por las disposiciones del derecho privado".

A su vez, el artículo 3.° de dicho decreto establece que

> sin perjuicio de sus demás facultades, la Junta Directiva del Banco de la República ejercerá las que corresponden al Banco somo ejecutor de la política monetaria y cambiaria que tiene la Junta Monetaria, y desarrollará estas facultades mediante los reglamentos que sobre el particular estime conveniente expedir.

Finalmente, el artículo 80.° del Código Contencioso Administrativo contenido en el Decreto Ley 01 de 1984, establece:

> *Artículo 80.°*. Procedimiento de ejecución de políticas monetarias, cambiarias y de crédito. Las instituciones financieras con participación

> mayoritaria de capital público que actúen como ejecutoras directas de las normas y políticas monetarias, cambiarias y crediticias, desempeñando facultades de naturaleza única o diferentes a las que las leyes y reglamentos confieren a las demás instituciones del mismo género, se sujetarán a las siguientes reglas en los procedimientos relativos a aquellos actos que sean administrativos.
>
> 3) Los actos serán de ejecución inmediata y los recursos se concederán en el efecto devolutivo.
>
> 4) Se podrán pedir y decretar pruebas y allegar informaciones sin requisitos ni términos especiales.
>
> 5) La inspección y vigilancia sobre todos los aspectos de estos procedimientos y sobre la conducta de las personas que las realizan, corresponderán al superintendente bancario.

Sobre este tema, la Corte Suprema de Justicia, en sentencia de Sala Plena calendada el 19 de julio de 1984, con ponencia del magistrado Alfonso Patiño Rosselli, dijo lo siguiente:

> El artículo 80.º, aunque se redactó en forma que aparece aplicable a varias instituciones financieras, se refiere a actos administrativos de una sola institución, el Banco de la República, única entre las que el capital del Estado es mayoritario, que hoy actúa como ejecutora en forma directa de las normas y políticas monetarias, cambiarias y crediticias, desempeñando facultades de naturaleza única o diferentes a las que las leyes y reglamentos confieren a las demás instituciones del mismo género.
>
> La finalidad de las disposiciones del artículo 80.º, por el contrario muy clara, es la de dar a los actos administrativos del Banco Emisor procedimientos de excepción que por su simplicidad correspondan a las exigencias de facilidad y rapidez propias de las actividades de ese instituto.
>
> Esos procedimientos privilegiados se justifican, en principio a la luz del interés público, al eficaz funcionamiento del Banco de la República, en su condición de ejecutor directo de normas y políticas monetarias, cambiarias y crediticias de carácter estatal. Es obvio, sin embargo, que tales preceptos no pueden desconocer ningún precepto de la Carta Fundamental (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 19 de junio de 1984: s. p.).

Con fundamento en lo anterior, se concluye lo siguiente: el Banco de la República, como ejecutor de la política monetaria, cambiaria y crediticia, actúa de dos formas, cada una de ellas, regulada por normas de distinto género:

- Mediante actos o contratos civiles o mercantiles, regidos íntegramente por el derecho privado, cuyo conocimiento en caso de litigio corresponde a la jurisdicción ordinaria.

- Mediante actos administrativos, resultantes de un procedimiento administrativo especial y del conocimiento de la jurisdicción de lo Contencioso Administrativo.

19.3.2 Actos de carácter civil o mercantil

En el primer grupo caben todas las actividades del Banco que realiza en ejercicio de sus funciones como ejecutor de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia, las cuales cumple por conducto de la intermediación financiera, mediante las operaciones o contratos de mutuo y descuento y redescuento de títulos valores o directamente en los casos en que la ley lo autoriza para efectuar operaciones directas.

Así, por ejemplo, el Banco de la República ejecuta su actividad crediticia de fomento mediante la asignación de recursos de los distintos fondos, los cuales provienen de la creación de cupos en moneda legal autorizados por la Junta Monetaria, la captación de empréstitos internos o externos que complementan los demás recursos en moneda nacional.

Los recursos en moneda extranjera provienen de contratos de empréstito celebrados entre el Banco de la República y organismos de crédito de carácter internacional, los cuales son denominados genéricamente "contratos de préstamo". Los recursos de estas líneas se canalizan por conducto de las corporaciones financieras mediante la celebración de contratos subsidiarios de préstamo con el Banco de la República. Estas, a su vez, colocan los recursos entre los distintos usuarios del crédito mediante la celebración de contratos de subpréstamo.

Los requisitos para acceder a estos recursos y las condiciones financieras de estas operaciones están contenidos en cada uno de los distintos contratos de préstamo, subsidiarios de préstamo o subpréstamo, los cuales, por su naturaleza indiscutible, se rigen íntegramente por las normas del derecho privado.

Igualmente, se canalizan por conducto de los distintos fondos de fomento, aumentando de esta manera la disponibilidad de sus recursos. La colocación de ellos se hace por conducto de los intermediarios financieros, al igual que

se hace con los demás recursos de los distintos cupos creados por la Junta Monetaria, mediante las operaciones de descuento y redescuento, típicas operaciones de carácter mercantil.

El descuento y redescuento son operaciones típicamente mercantiles y no actos administrativos sujetos al control jurisdiccional.

Así lo consideró el Consejo de Estado a través de la Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta, en sentencia del 13 de septiembre de 1979, en el proceso de nulidad instaurado por Julio Mario Santodomingo y otros contra el artículo 60.º de la Resolución 11 de 1976 de la Junta Monetaria, el acta de la Junta Directiva del Banco de la República del 16 de junio de 1977 y del Oficio núm. DCF-8305 del 23 de junio del mismo año, de esta misma institución.

> Para establecer si los actos por los cuales se negó la solicitud de crédito formulada por los demandantes constituyen o no actos administrativos sujetos al control jurisdiccional, dice el Consejo de Estado en esta jurisprudencia, necesario es determinar o analizar un punto fundamental, que es el de precisar la naturaleza propia de la operación de redescuento, es decir, si de su naturaleza puede desprenderse que él corresponde a una operación típica única de la banca central, o si, por el contrario, que por no ser exclusiva de ella, también es desarrollada por los bancos particulares, como acto comercial corriente dentro del desarrollo de la actividad bancaria.
>
> La operación de redescuento consiste básicamente en que una institución de crédito hace descontar por otro banco los documentos que previamente este había descontado a sus clientes. El redescuento es entonces una operación típicamente comercial en la que el banco central se convierte en prestamista de los prestamistas, con miras a regular en una forma más adecuada y efectiva el conjunto de relaciones patrimoniales entre la banca en general y su clientela.
>
> Por esta razón, no existe relación directa entre el crédito del banco central o Banco de la República y entre el préstamo que finalmente obtiene un particular del banco comercial, pues una es la provisión de recursos que en términos generales obtiene el banco comercial por la vía del redescuento en su condición de intermediario financiero y otro es el préstamo que con esos recursos otorga a sus clientes particulares.
>
> La Junta Monetaria, como entidad reguladora de la moneda y del crédito, señala al Banco de la República cupos ordinarios o especiales de crédito para el descuento o redescuento de operaciones destinadas a determinadas actividades económicas, cupos que se hacen efectivos a través del otorgamiento de crédito al sistema bancario.

> El Banco de la República, en su doble calidad de ejecutor de la política monetaria y de crédito que trace la Junta Monetaria, y de banquero de última instancia que provee la liquidez necesaria al sistema bancario para sus operaciones, maneja los cupos de crédito y permite su utilización a los bancos comerciales cuando quiera que los necesiten.
>
> La operación de redescuento se materializa mediante la negociación de títulos valores de contenido crediticio, regulada por el Código de Comercio, negociación que configura un típico acto de comercio; sucede que, sin menoscabo de la autonomía que las normas comerciales otorgan a los títulos valores, estos pueden generarse como consecuencia de una operación de mutuo entre el banco comercial y su cliente.
>
> En virtud de ese contrato de mutuo en el que el cliente de un banco comercial adquiere obligaciones para con este, el banco exige la emisión de un título que respalda el monto de las obligaciones derivadas del mutuo con el objeto de ejecutar con la acción cambiaria y directa que le otorga el artículo 781.° del Código de Comercio y, además, por la agilidad que para la operación del sistema financiero representa la negociación de un título valor con otro banco o con el banco central. Siendo el título valor un documento que legitima el ejercicio del derecho literal y autónomo incorporado en él, es incuestionable que de esa autonomía se desprende que la negociación del título valor es independiente del contrato de mutuo que lo puede haber generado y que de allí no se da ni puede darse el caso de que al tiempo con la negociación del título valor mediante endoso se produzca también la cesión del crédito o mutuo al banco redescontante (Consejo de Estado, sentencia del 13 de septiembre de 1979: 273-274).

Después de estas consideraciones, el Consejo de Estado concluyó:

> Aun cuando el Banco de la República es un ente de servicio público que en un momento dado puede realizar actos administrativos de acuerdo con disposiciones expresas de la ley, las operaciones típicas bancarias que realice están sujetas a las reglas del derecho privado y por lo tanto no pueden considerarse actos administrativos sujetos al control jurisdiccional, como es el caso del redescuento bancario comercial al que nos estamos refiriendo.

Ahora, si el Banco como ejecutor de la política de crédito que traza la Junta Monetaria actúa únicamente mediante actos de carácter civil o mercantil, las regulaciones que dicte para ejecutar estas operaciones de derecho privado no son más que decisiones de trámite operativo y que, por lo mismo, no son actos

administrativos, esto es, manifestaciones unilaterales de la administración pública en ejercicio de los cometidos estatales.

La actividad no es administrativa y por lo tanto no puede ni debe sujetarse a un procedimiento administrativo que culmine con una decisión administrativa general o particular, susceptible de los recursos en la vía gubernativa o de revocatoria directa, y de ocurrirse por ella ante la jurisdicción de lo Contencioso Administrativo.

Las circulares reglamentarias que para el ejercicio de sus funciones en materia monetaria, cambiaria y crediticia expide el Banco, no son actos administrativos de carácter general mediante los cuales se regule una actividad eminentemente mercantil. Sería como tratar de cambiar la naturaleza de la actuación *jus privatista* por una de contenido público, a través de actos que no tienen fuerza de ley ni pueden ser reglamentarios de esta.

Son mecanismos de divulgación de los instrumentos y de los objetivos de la política monetaria, cambiaria y crediticia y no requieren que su expedición se produzca por conducto de la Junta Directiva, pues no son reglamentos que deban revestir la forma de resoluciones ni tienen el alcance de estas.

Contienen simplemente indicaciones sobre documentos que se requieren y la manera como deben presentarse para que luego se defina si se celebra o no un acto de carácter civil o mercantil por parte del Banco de la República.

19.3.3 Actos de carácter administrativo

Para determinar la clase de reglamentos que puede expedir la Junta Directiva del Banco de la República, es preciso tener en cuenta la sentencia del 28 de septiembre de 1978 del Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta, cuyo magistrado ponente fue el doctor Gustavo Salazar T.:

> Creada la Junta Monetaria, ¿qué funciones desempeña el Banco de la República? Las señala el mismo experto Osear Alviar, cuando dice, indicando entre otras las siguientes:
>
> Por su conducto se llevan a la práctica las disposiciones que sobre el control monetario, crediticio y cambiario dicta la Junta Monetaria. A esta entidad, como hemos visto, compete estudiar y adoptar mediante normas de carácter general las disposiciones monetarias y de crédito que estima necesarias. Se trata entonces de que ella ha reemplazado a la Junta Directiva y aun al propio Legislador, en gracia de que ante las variables circunstancias de la economía es indispensable que exista posibilidad de que se responda de inmediato para contener un fenómeno que se juzgue indeseable o para promover ágilmente nuevas condiciones cuando las

> circunstancias lo demanden. La Junta Monetaria dicta las normas. El Banco de la República, los bancos comerciales y demás instituciones de crédito ejecutan la medida, o hacen uso de la facultad que aquella les concede, y la Superintendencia Bancaria vigila su cumplimiento. Esta es la mecánica de la política monetaria y crediticia hoy, o mejor, la órbita de competencia en que se mueven tanto la Junta Monetaria como el Banco de la República y los demás bancos y la Superintendencia Bancaria.
>
> Casi todas las disposiciones de la Junta Monetaria, suponen, además, una actuación del Banco de la República; puede determinar, por ejemplo, que el Banco aumente o disminuya los cupos de crédito que tiene establecidos para los bancos comerciales, o que deba modificar su tasa de interés o que el encaje de los bancos comerciales en el Emisor se eleve o se contraiga o que haya menos requisitos para que el Banco de la República pueda descontar obligaciones de los bancos, o que se aumente o disminuya en su capacidad de emisión, etc..
>
> De lo que se deja expuesto fluye clara noción, dice el Consejo de Estado, de que la competencia en materias monetaria, crediticia y cambiaria, la tiene en forma exclusiva la Junta Monetaria, esto es, que es un órgano de autoridad investido de la facultad de decisión en tales materias, capaz de realizar actos de naturaleza jurídica que afecten la esfera de los particulares y la de imponer determinaciones, facultad que es exclusiva y excluyente y que no puede ser concedida ni delegada, ni participada, ni de ningún modo transferida.
>
> Es característica de la competencia —dice Gabino Fraga—, el que ella es constitutiva del órgano que la ejercita y no un derecho del titular del propio órgano. De tal manera que el titular no puede delegar ni disponer de ella, sino que debe limitarse a su ejercicio en los términos que la ley establezca.
>
> A su turno, el Banco de la República tan solo tiene competencia para ejecutar las decisiones de la Junta Monetaria, esto es, que es un órgano auxiliar de la misma, pero de ninguna manera la tiene para tomar determinaciones que el Legislador atribuyó a la Junta Monetaria.
>
> Por lo mismo, concluye el Consejo de Estado, no está facultada la Junta Monetaria para delegar en otra persona o entidad las facultades de que le revistió la ley para manejar el crédito y los cambios (Consejo de Estado, sentencia del 28 de septiembre de 1978: 235-237).

El doctor Miguel Lleras Pizarro, en salvamento de voto a esta sentencia dijo:

> La Junta Monetaria no tiene facultad para delegar alguna de sus funciones ni puede conferir al Banco de la República competencia para adoptar reglamentos de aquellos que son propios de dicha Junta. Pero el Banco como instrumento ejecutor de las resoluciones de la Junta, sin necesidad de que se lo adviertan en cada caso, puede y debe regular el modo de administrar los sistemas de crédito que reglamenta o cree la Junta y debe adoptar tales modos de administración por vía general para evitar que se apliquen reglas diferentes según sea el banco intermediario solicitante del redescuento (Consejo de Estado, salvamento de voto a la sentencia del 28 de septiembre de 1978: 238).

Del anterior aserto jurisprudencial fluyen las siguientes conclusiones:

- La Junta Directiva del Banco de la República no puede, mediante reglamento, determinar o modificar asuntos de competencia exclusiva de la Junta Monetaria.

- La Junta Monetaria, a su turno, no puede delegar facultades de reglamentación de materias propias de su competencia.

- El Banco de la República, por conducto de su Junta Directiva, como ejecutor de la política crediticia que señale la Junta Monetaria, puede expedir reglamentos, pero de carácter operativo, con el objeto de facilitar la aplicación de tales normas en su carácter de ejecutor.

A estos últimos actos se refieren los artículos 3.º del Decreto Autónomo 386 de 1982 y 18.º y 41.º de los Estatutos del Banco de la República. Son de carácter general y corresponde dictarlos a la Junta Directiva, con fundamento en estas facultades, función que ha ejercido en los casos en los cuales ha considerado conveniente actuar en su condición de ejecutor de la política monetaria, cambiaria y crediticia.

19.4. Su ubicación dentro de la estructura del estado

Teniendo en cuenta que el Banco de la República es una entidad de derecho público económico, pertenece al Estado; pero dada su naturaleza única, es autónoma dentro de la estructura de este.

19.4.1 Autonomía orgánica

La autonomía del Banco de la República es un principio fundamental de todo banco central de emisión, aún en los regímenes totalitarios.

Según él, el banco de emisión goza de autonomía administrativa con respecto a la ley y de Gobierno en relación con los órganos que constituyen la Rama Ejecutiva del Poder Público[292].

En Colombia, dicha autonomía deviene desde cuando se separó el manejo monetario del manejo fiscal.

El primero corresponde, actualmente, en su dirección y ejecución, a las autoridades monetarias establecidas por la Constitución y la ley, o sea, al Congreso de la República como depositario de la soberanía monetaria; este dicta las normas generales, con fundamento en las cuales debe regirse el derecho monetario del país; al banco de emisión previsto en la Constitución Política, encargado en forma exclusiva de emitir la moneda legal colombiana y custodiar y administrar las reservas metálicas y de divisas del país; y, a la Junta Monetaria, órgano de creación legal, encargado de regular, conforme a la ley, la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, que ha de ejecutar el banco central.

El manejo fiscal, por su parte, corresponde a las autoridades instituidas para ello, o sea, al Congreso, el cual actúa, no como depositario de la soberanía monetaria, sino como soberano en la dirección de la hacienda pública, expidiendo las normas orgánicas con fundamento en las cuales deben sujetarse él mismo y el Gobierno para la aprobación y ejecución, respectivamente, del Presupuesto General de la Nación, expidiendo anualmente la Ley de Presupuesto, tanto de ingresos como de gastos y, en fin, disponiendo de los bienes de carácter fiscal; al Gobierno, conformado por el presidente de la República y todos o cada uno de los ministros que integran el llamado "equipo económico", pero principalmente por el ministro de Hacienda y Crédito Público, al cual le corresponde la administración de la hacienda pública y la iniciativa del gasto; la recaudación de los impuestos y demás rentas de la nación y la ejecución del presupuesto, principal instrumento de carácter fiscal.

Separado como está el manejo monetario del manejo fiscal e instituidas por la Constitución y la ley las autoridades encargadas de trazar y ejecutar una y otra política, resulta claro que el banco central de emisión no forma parte de los organismos que integran el sector fiscal del Estado y por lo tanto no está sujeto a la administración del Gobierno.

[292] La autonomía del Sistema de la Reserva Federal frente al Gobierno, por ejemplo, es analizada por Clifford (1965).

El banco de emisión no se creó como una dependencia del Tesoro o como un instrumento adicional del manejo fiscal. Recordemos que la forma contractual de constituir el Banco para aportar a este el capital del Estado, aceptada por las leyes 30 y 117 de 1922, y luego ratificada por la Ley 25 de 1923, obedeció al propósito de dar independencia al instituto y ponerlo fuera del alcance de las leyes que, en momentos de crisis fiscales, quieran destinar a fondos comunes los recursos de emisión (E. Gómez, 1922).

Al discutirse y aprobarse la Ley 30 de 1922, orgánica del Banco de la República, el Gobierno manifestó su voluntad de que el Banco gozaría de autonomía absoluta en todas sus operaciones y que, no obstante, el aporte estatal, no sería una dependencia oficial (Arroyo, 1922: 810). Asimismo, el Congreso autorizó la creación del Banco de la República en el entendido de que no sería una dependencia del Gobierno, aunque el Estado tuviera parte en su capital social, puesto que "los intereses del Gobierno son fiscales, transitorios y momentáneos, y si predominaran en el Banco, producirían allí la anarquía" (L. Gómez, 1922: 816).

La autonomía del banco de emisión en la estructura del Estado data entonces desde la creación del Banco de la República en 1923, y por ello a este se le consideró un organismo autónomo, de naturaleza especial, encargado de la emisión de la moneda legal y de regular la circulación monetaria y ajeno a cualquier influencia del Gobierno.

El régimen jurídico sigue predicando del Banco su autonomía administrativa y, demostrado como ya se hizo, que el Banco de la República no forma parte del Gobierno ni queda cobijado por la acción de este, porque tampoco está vinculado o adscrito a la administración; por lo tanto, debe concluirse que no forma parte de la Rama Ejecutiva del Poder Público.

En la tradicional estructura del Estado trazada en la Constitución, se presentaba como imposibilidad lógica enmarcar e incluir otras funciones estatales, así como los órganos encargados de desarrollarlas.

Sin embargo, la propia Constitución, al establecer en el artículo 2.º que la soberanía reside en la nación de la cual emana el poder público, imperativamente determina que este se debe ejercer en los términos que la propia Constitución establece.

Y la propia Carta se ha encargado de tipificar otras funciones estatales que no son, por naturaleza, ni labor legislativa, ni ejecución de la ley, ni aplicación judicial de la norma, y al mismo tiempo ha instituido los órganos encargados de desarrollarlas.

Estos, desde el punto de vista orgánico y desde el punto de vista funcional, no encuadran en ninguna de las clásicas ramas del poder público. Pero la Carta, además de regular el funcionamiento y organización de las tradicionales tres ramas del poder público, también prevé la existencia de otros órganos

encargados de cumplir otras funciones propias de la soberanía estatal. Así, tipifica la función fiscalizadora y crea los organismos encargados de cumplirla; sienta las bases de la función electoral para obtener la más pura, seria y genuina expresión de la voluntad popular, para mantener o transformar la estructura, organización y funcionamiento del Estado, y delega en el Legislador la potestad de crear los órganos encargados de desarrollarla.

Asimismo, la Constitución prevé la función monetaria como parte de la soberanía del Estado y para desarrollarla prevé la existencia de un órgano especializado que se encargue de ejecutarla, una vez que el Legislador, soberano creador del derecho, determine la forma de hacerlo. Para desarrollar dicha función soberana del Estado, la Constitución prevé la existencia de un órgano único, o sea, el banco de emisión, el cual, según la ley, es el Banco de la República.

19.4.2 Autonomía funcional

Igualmente, desde el punto de vista funcional, el atributo de emitir la moneda legal colombiana dejó de ser un asunto de carácter fiscal.

Como se recordará, entre 1821 y 1910, el Estado, a través de la Tesorería General de la República, ejerció la facultad de emitir billetes o documentos que hacían las veces de moneda, como cédulas ovales del Tesoro, e igualmente ejerció hasta este último año el atributo de acuñar la moneda metálica, el cual se consideró como un señorío que tenía por objeto cumplir funciones de carácter fiscal y cuyo ejercicio debería corresponder a la Tesorería, a cargo del Gobierno.

A partir de 1923, el Estado determinó que el atributo de la emisión era parte del ejercicio de su soberanía y específicamente de su soberanía monetaria, y separó su ejercicio del Gobierno, para que no se confundiera con el manejo fiscal de los recursos del Estado.

Por tanto, es función del Estado, que tiene igualmente sus propias características y que se cumple a través de un órgano especial.

La Constitución Política, al consagrar la soberanía monetaria del Estado, prevé también como función suya el atributo de emitir la moneda legal colombiana. Se trata por tanto de una función propia de la soberanía del Estado, pero distinta de la de dictar el derecho, ejecutar la ley, administrar justicia, controlar la gestión fiscal, supervigilar la conducta de los funcionarios públicos y velar por el respeto del orden jurídico o de ejercer la función electoral, y en fin, de cumplir las demás funciones propias de su soberanía.

La función de emitir la moneda legal de un Estado es ejercicio de su soberanía; en Colombia, la Ley 7.ª de 1973 determinó que es indelegable. Por tanto, se

trata de una función que tiene sus propias características y que el Estado debe ejercer mediante un órgano suyo.

Así lo sostuvo también la Corte Suprema de Justicia, en los siguientes términos:

> El poder público monetario, en primer lugar, se ejerce y manifiesta en la adopción y dirección de la política monetaria del país; luego, en la emisión de los signos monetarios.
>
> Nada que atañe más a los mandatarios que el control de la moneda, como quiera que ella está estrechamente vinculada al orden público en todos sus aspectos: político, económico y social. Al margen de su proyección e influencia en la vida de la colectividad, no es posible adelantar y cumplir una tarea racional de gobierno, ni menos sentar las bases de un desarrollo armónico e integrado.
>
> La emisión de moneda juega papel importante dentro de este complejo, y será decisivo en la medida en que ella se ciña e interprete la política de los órganos oficiales superiores.
>
> La emisión de moneda es un servicio público por cuanto es actividad que reúne elementos que la caracterizan como tal, diferenciándola de una actividad meramente privada. En efecto: está encaminada a satisfacer una necesidad de carácter general en forma continua y obligatoria, según las ordenaciones del derecho público.
>
> Mas, es de aquellos servicios públicos fundamentales, que solo el Estado, por medio o a través de órganos propios debe prestar. Respecto de él, no cabe ni la concesión ni la delegación, ni la cooparticipación, ni acto alguno que implique transferencia de poder. Sucede con este servicio lo mismo que con otros de igual estirpe, como el de la justicia, encomendado a jueces y magistrados, y el de defensa, a cargo de un ejército permanente (C. N. artículos 58 y 166) (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 15 de diciembre de 1973: 281).

Porque así como le corresponde al Estado, en ejercicio de la soberanía, dictar el derecho por conducto de los órganos que integran la Rama Legislativa; ejecutar la ley, a través de los órganos que integran la Rama Ejecutiva; administrar justicia a través de los órganos instituidos para ello; ejercer la función de control sobre la gestión fiscal, de supervigilancia de la conducta de los servidores del Estado e inspección y vigilancia para velar por el respeto del orden jurídico, así también le corresponde al Estado el ejercicio de la soberanía monetaria, la cual

> comprende la facultad de regular legalmente la circulación del dinero en todo el territorio del Estado, y especialmente, la de decretar disposiciones relativas a la obligatoriedad de aceptación, a la exclusión de signos monetarios extranjeros, y, sobre todo, a la emisión y recogida del dinero del Estado (Nussbaum, 1929: 49).

La soberanía monetaria de regulación es competencia, según la Constitución Colombiana, del Congreso de la República, al cual, según lo establece el ordinal 15 del artículo 76.º, le corresponde "fijar la ley, peso, tipo y denominación de la moneda". La soberanía monetaria de "emisión y recogida de dinero" le corresponde al banco de emisión previsto en el ordinal 14 del artículo 120.º de la Carta. El atributo estatal de emisión, según la Ley 7.ª de 1973, es indelegable y lo ejerce el Estado por medio del Banco de la República.

En consecuencia, como quiera que el Banco de la República no cumple funciones de naturaleza legislativa, jurisdiccional, fiscalizadora o electoral, tampoco puede ni debe ubicársele dentro de la estructura de las Ramas del Poder Público que tienen por objeto principal cumplir estas funciones.

De acuerdo con todo lo anterior, el Banco de la República forma parte de la estructura del Estado como una entidad autónoma, de derecho público y de naturaleza única, a la cual le corresponde el ejercicio de la facultad soberana de emitir la moneda legal colombiana.

Es uno de los órganos por medio de los cuales se ejerce la soberanía monetaria de emitir la moneda legal y, como tal, junto con el Congreso, que es el depositario de la soberanía monetaria, y la Junta Monetaria, creada por este para regular con carácter general a través de actos sujetos a la ley, la política monetaria, cambiaria y crediticia, constituyen lo que podríamos llamar la Rama del Poder Público con la cual el Estado cumple primordialmente la función de regulación e intervención económica.

19.5 Facultades del Congreso en relación con el banco de emisión

19.5.1 Primera época: 1922-1968

Tanto el Legislador ordinario, o sea el Congreso de la República, como el extraordinario o delegado, es decir el Gobierno, investido de facultades legislativas por autorización del Congreso o directamente por la Constitución Política, en situaciones de emergencia política o económica, según la distribución de competencias asignadas por la Constitución, con anterioridad al año de 1968, ejerció la facultad de regulación, tanto en cuanto se refiere a la estructura, como a las funciones que desarrolla el banco de emisión.

En efecto, antes de 1968, el Legislador ejerció la función reguladora de la estructura y organización del Banco de la República, mediante la expedición de leyes de autorizaciones al Gobierno y definición de las bases con fundamento en las cuales este podría y debería actuar.

Teniendo en cuenta el principio sobre el origen contractual del Banco, las normas con fuerza de ley sobre el Banco de la República fueron todas de autorizaciones al Gobierno y en ellas se fijaron las bases para que este participara en la celebración de los contratos que le dieron existencia jurídica, establecieron sus estatutos y prorrogaron su duración. De ese carácter fueron las leyes 30 y 117 de 1922; 25 de 1923; 17 de 1925; 73 de 1930; 82 de 1931; el Decreto Legislativo 2057 de 1951 y la Ley 21 de 1963.

Quiere decir lo anterior que, entre 1922 y 1968, el Legislador tuvo la competencia para regular la estructura y funciones del banco de emisión, pero limitada según el principio sobre el origen contractual del Banco.

En cuanto se refiere a la regulación sobre el atributo de emisión de la moneda legal colombiana y su poder liberatorio, sigue siendo competencia plena del Congreso de la República, según lo prevé el ordinal 15 del artículo 76.º de la Constitución Política, al tenor del cual le corresponde fijar la ley, peso, tipo y denominación de la moneda.

Durante la existencia del Banco de la República, en relación con esta materia, el Congreso expidió las leyes 30 y 117 de 1922, 25 de 1923, 82 de 1931, 46 de 1933, 167 de 1938 y 90 de 1948, en las cuales se ha determinado la regulación de los billetes del Banco y la unidad monetaria del Estado. Igualmente, ha expedido las leyes de autorizaciones para regular los cambios internacionales en 1931, 1933, 1948 y 1967. Por su parte, el Gobierno Nacional, investido de facultades extraordinarias, ejerció por delegación del Congreso la función legislativa en asuntos monetarios, en 1931, al establecer el control de cambios, lo mismo que en 1967, al dictar el Estatuto de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior.

19.5.2 Segunda época: 1968-1979

La reforma constitucional adoptada mediante el Acto Legislativo 1 de 1968, no modificó la competencia del Congreso para regular la moneda y por ello este sigue siendo competente para dictar las normas con fuerza de ley o para delegar esa facultad en el Gobierno, con el objeto de determinar la ley, peso, tipo y denominación de la moneda.

En cuanto a la competencia para determinar las bases conforme a las cuales el Gobierno debe convenir la modificación de la estructura y organización del Banco, lo mismo que la determinación de sus funciones distintas a las

de naturaleza monetaria y cambiaria, el Acto Legislativo 1 de 1968 introdujo importantes modificaciones.

En primer lugar, trasladó la titularidad de la intervención que estaba en cabeza del Congreso y la radicó en el presidente de la República, como atribución constitucional propia, con lo cual excluyó la intervención del primero, para regular la organización del Banco Emisor.

Sobre el particular, la Corte Suprema de Justicia, en sentencia del 18 de agosto de 1972 al revisar la constitucionalidad de la Ley 33 de ese mismo año, señaló:

> […] halla la Corte que el Constituyente de 1968 en este aspecto, hizo sin vacilaciones un cambio de competencias al trasladar al Gobierno una que normalmente había venido correspondiendo al Congreso, como era la de legislar en materia bancaria e intervenir en este aspecto de la vida económica con apoyo en el antiguo artículo 32.°, sin que pudiera desprenderse de ella a través de la concesión de facultades extraordinarias.
>
> En efecto, la manifiesta tautología que envuelve la locución que se examina no se consignó, en volandas sobre el texto constitucional, sino intencionalmente, para significar que a partir de entonces la función señalada en el numeral 14 dejaba de corresponder al Congreso, con lo cual se tienen hoy dos modos de intervención estatal en la economía privada, así como en los servicios privados y públicos; la que de modo general puede realizarse "por mandato de la Ley"; es decir, por acto del Congreso, bien cumplido directamente o a través del mecanismo de las facultades del artículo 76.°-12, conforme al artículo 32.°, y la que puede ejercer el Gobierno, de modo exclusivo, a través de la facultad contenida en el artículo 120.°-14 sobre el Banco Emisor y sobre las actividades de personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 18 de agosto de 1972: 190).

Igualmente, la Corte Suprema de Justicia, al revisar la constitucionalidad de la Ley 7.ª de 1973, en sentencia del 14 de diciembre de ese mismo año, de nuevo indicó que es al presidente de la República a quien de modo privativo le corresponde intervenir en el banco de emisión, dictando "reglas tales como las concernientes a la naturaleza jurídica peculiar, su organización, sus funciones, sus directivas, su patrimonio y el régimen legal de sus funcionarios", pues "en estos aspectos no procede el ejercicio de la función legislativa por el Congreso" y "cualquier intervención de este quebranta el precepto constitucional (artículo 120.°, ord. 14) y hace inexequible el acto" (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 14 de diciembre de 1973: 284).

Estos fallos concuerdan con la historia de la reforma constitucional adoptada en el Acto Legislativo 1 de 1968, al registrar las intervenciones de los

senadores Darío Echandía, Alfonso López Michelsen, Carlos Restrepo Piedrahíta, Diego Tovar Concha y Juan José Turbay, y el texto de la proposición definitiva que corresponde al numeral 14 del artículo 120.° de la Constitución, en la cual se

> demuestra que cuanto se quiso, fue dotar al Gobierno de un poder especial de intervención, no compartido con el Congreso pero ideológicamente ubicado dentro de las finalidades del artículo 32.º, tanto sobre el Banco Emisor como sobre las actividades de personas naturales o jurídicas, cuyo objeto fuera el manejo, aprovechamiento o inversión del ahorro privado (tomado de las actas 34 del 10 de noviembre de 1966, sin número de 16 de noviembre del mismo año y 11 del 22 de febrero de 1967. Archivo del Congreso) (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 18 de agosto de 1972: 191).

De esta manera, a partir de 1968, según el Acto Legislativo 1 de ese año, el Congreso de la República perdió la competencia para intervenir en el banco de emisión mediante la expedición de leyes que determinaran su organización, estructura y funciones, salvo las relacionadas con las de emisión y las conexas relativas a la determinación de las reglas generales con fundamento en las cuales el presidente de la República debe regular los cambios internacionales, según lo prevén los ordinales 15 y 22 del artículo 76.º de la Constitución, respectivamente.

No obstante lo previsto en dicha reforma constitucional, el Congreso aprobó y el Gobierno sancionó la Ley 7.ª de 1973. Dicha Ley fue declarada inexequible por la Corte Suprema de Justicia, el 14 de diciembre de 1973, precisamente por haber pretendido el Congreso, con su expedición, regular la administración del Banco de la República, razón por la cual, frente al citado fallo, el Gobierno, en uso de facultades que le otorgaba el ordinal 14 del artículo 120.º de la Constitución Política, se vio en la obligación de expedir, ese mismo día, los reglamentos constitucionales o decretos autónomos 2617 y 2618 de 1973.

En segundo término, el Acto Legislativo 1 de 1968 se abstuvo de exigir, para hacer efectiva dicha intervención, la autorización previa del Congreso, por medio de un acto con fuerza de ley. O sea que estableció una modalidad especial de intervención, cuya fuente directa, el Constituyente, radicó en la propia Carta.

Por su parte, sobre esta materia el Consejo de Estado, en sentencia del 6 de mayo de 1974, señaló lo siguiente:

> La intervención del Estado prevista en el numeral 14 del artículo 120.º de la Constitución Nacional es una especie sui géneris del género de

> la instituida en el artículo 32.º pero con diferencias específicas que radican en dos factores:
>
> 1) El traslado integral de la competencia intervencionista al Gobierno en el caso del 120.º-14, de suerte que a este no solo se le encomienda su realización, sino se le transfiere el juicio sobre la necesidad, la conveniencia o la oportunidad de realizarla, vale decir que la intervención no requiere del mandato legal previo para ponerla en marcha, porque se trata de una función propia del presidente de la República consignada en la Constitución Nacional (véase Sentencia Corte Suprema de Justicia, agosto 18 de 1972).
>
> 2) La limitación de materia, en cuanto la facultad atribuida al Gobierno y que este puede ejercitar, sin el previo mandato del Legislador, no puede cubrir todo el ámbito de la economía, sino estrictamente al relacionado con el Banco Emisor y las actividades de personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado (Consejo de Estado, sentencia del 6 de mayo de 1974: 60-76).

Idéntico pronunciamiento hizo esa corporación en sentencia del 4 de febrero de 1976, con ponencia del consejero doctor Carlos Galindo Pinilla. Sin embargo, en varias providencias posteriores el Consejo de Estado se apartó de la posición descrita, pero únicamente en lo relacionado con la intervención del presidente de la República en las actividades de las personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado y no en cuanto hace a la intervención del presidente en el banco de emisión.

Finalmente, en sentencia del 9 de septiembre de 1981, que contó con la ponencia del doctor Jacobo Pérez Escobar, al revisar la constitucionalidad del Decreto 340 de 1980, sobre intervención presidencial en el Banco de la República, esa corporación acató de manera definitiva la posición de la Corte Suprema de Justicia contenida en fallo del 14 de diciembre de 1973 arriba citado, en cuanto se refiere a la competencia del presidente de la República para intervenir en el banco de emisión, según se lee en los siguientes apartes:

> Considera esta Sala que el pronunciamiento sobre competencia que hizo la Corte en relación con las materias del Decreto Autónomo 2617 de 1973 constituye cosa juzgada implícita que, conforme a doctrina reiterada de esta Corporación, debe acatarse, así se comparta o no los fundamentos mismos del citado fallo.
>
> […].

> Considera la Sala que frente a la mencionada sentencia de la Corte Suprema de Justicia no puede hacer otra cosa que estarse a los efectos jurídicos de esa decisión y en especial al que se refiere a la cosa juzgada implícita en relación con la competencia que en dicho fallo se le reconoce al Gobierno para dictar normas como la impugnada. El Gobierno, al expedir el Decreto 340 de 1980, no está, en cuanto a las materias a que se refirió el citado fallo, sino dándole cabal desarrollo, por lo que mal podría esta jurisdicción decir ahora, sin quebrantar la cosa juzgada del fallo, que dicha competencia no la tiene el Gobierno. Debe, por consiguiente, abstenerse de examinar de nuevo lo atinente en relación con la competencia sobre la materia de que trata el artículo 1.° impugnado. Debe darse por definido el punto, ya que la sentencia de la Corte es definitiva y produce efectos *erga omnes* (Consejo de Estado, sentencia del 9 de septiembre de 1981: 154-182).

En lo que hace a la intervención presidencial en el Banco de la República, la Corte Suprema de Justicia no ha variado esta posición y por el contrario ratificó su jurisprudencia anterior, al declarar la inexequibilidad de la Ley 18 de 1987, según se lee en la sentencia proferida el 24 de septiembre de ese mismo año, con ponencia del doctor Hernando Gómez Otálora:

> Con el fin de dar respuesta a argumentos de los defensores de la ley [se refiere a la Ley 18 de 1987] conforme a los cuales "quien puede lo más (regulación general de la moneda) puede lo menos" (leyes específicas de redescuento); "lo general incluye lo particular" u otras similares, como "Ley deroga Ley" que no obstante su ligereza pueden impresionar al lector desprevenido, cabe plantear las consideraciones de la sección anterior ya no en base a las normas con fuerza de ley que organizan la Junta Monetaria, sino tomando como punto de partida la facultad que el numeral 14 del artículo 120.° de la Carta otorga al presidente de la República […] [se transcribe dicha norma].
>
> La redacción misma de la norma transcrita, especialmente la palabra "propia" excluyen la intervención de otros poderes en los asuntos mencionados en el referido numeral, concretamente y para efectos de este proceso, la intervención en el Banco de la República (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 24 de septiembre de 1987: s. p.).

Pronunciamientos posteriores de la Corte Suprema de Justicia sobre el ordinal 14 del artículo 120.° de la Constitución se refieren a la intervención del presidente de la República en las actividades de las personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo y aprovechamiento o inversión de los fondos provenientes del ahorro privado y no a la intervención del presidente en el banco de emisión. Son ellas las sentencias 56, 57 y 59 proferidas por la

Corte el 14 y 21 de septiembre de 1989 al revisar la Ley 9.ª del mismo año sobre reforma urbana y, la sentencia 80 proferida el 5 de octubre de 1989 al revisar la constitucionalidad parcial de la Ley 5.ª de 1973.

En ellas la Corte no analiza la intervención del presidente de la República sobre el banco de emisión, sino la intervención de este en las actividades de las demás personas que se dediquen al manejo y aprovechamiento de los fondos provenientes del ahorro privado, que tiene un alcance diferente, según la propia determinación del constituyente en el mencionado ordinal 14 del artículo 120.º de la Carta.

En efecto, la intervención sobre el Banco de la República es subjetiva, es decir, sobre el ente como persona jurídica, y objetiva, o sea, sobre sus actividades, en tanto que la intervención sobre las demás personas es solamente objetiva, puesto que solo puede recaer sobre las actividades que desarrollan en el marco del ahorro privado.

La primera, aunque limitada a lo estrictamente necesario, por abarcar tanto al ente como a las actividades que cumple, es plena y, por lo tanto, no compartida con el Congreso; excluye la intervención de este. La segunda, por referirse únicamente a las actividades, es relativa y, por lo mismo, compartida con el Congreso; o, en otros términos, la intervención sobre las demás personas distintas al banco de emisión y sobre las actividades que desarrollan dentro del marco del ahorro privado, es concurrente entre el Congreso y el presidente de la República.

Así lo han reconocido todas las providencias tanto de la Corte Suprema de Justicia como del Consejo de Estado que han analizado la naturaleza de una y otra clase de intervención previstas en el ordinal 14 del artículo 120.° de la Carta.

19.5.3 Tercera época: 1979-1981

En virtud de la reforma constitucional adoptada por el Acto Legislativo 1 de 1979, el Constituyente derogó el numeral 14 del artículo 120.° de la Carta y le devolvió al Congreso de la República la facultad de intervenir en el banco de emisión. Sin embargo, el constituyente limitó dicha intervención solo para que el Congreso de la República dictara las normas generales o estableciera las pautas, conforme a las cuales el presidente de la República tendría que sujetarse para intervenir en el banco de emisión, según lo previó al adicionar el ordinal 22 del artículo 76.° de la Constitución.

Como consecuencia de lo anterior, el constituyente adicionó también el ordinal 22 del artículo 120.° de la Carta y facultó al presidente de la República para que interviniera en el Banco, pero con sujeción a las reglas generales previstas en las leyes marco o cuadro, que expidiera el Congreso.

Así, el constituyente le devolvió al Congreso de la República, pero en forma limitada, la capacidad para dictar reglas, únicamente de carácter general, sobre el banco de emisión y derogó el ordinal 14 del artículo 120.° de la Carta, que facultaba al presidente de la República para intervenir en él mediante decretos autónomos o reglamentos constitucionales. En lo sucesivo, la intervención la haría el presidente de la República, pero con sujeción a las reglas generales que dictara el Congreso, mediante los decretos de intervención previstos en el ordinal 22 del artículo 120.° de la Constitución.

En esta forma, a partir de 1979, el constituyente determinó una intervención concurrente del Congreso y del presidente sobre el banco de emisión, estableciendo para el primero la facultad de dictar las reglas generales y para el segundo, la facultad de dictar las normas especiales, pero con sujeción a las reglas expedidas por el Congreso.

Según dicha reforma constitucional, le correspondería al Congreso de la República, a partir de 1979, expedir las leyes marco o cuadro, en las cuales se establecerían las reglas de carácter general "con más políticas que hipótesis concretas, orientaciones que decisiones específicas" (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 25 de septiembre de 1986: 41), por medio de las cuales solo le sería dable trazar pautas o directrices generales sobre el Banco de la República.

19.5.4 Alcance de las leyes cuadro o marco

A partir de 1968, el constituyente decidió reservar al Legislador solo la competencia de expedir normas de tipo general para organizar el crédito público, reconocer la deuda nacional y arreglar su servicio, regular el cambio internacional y el comercio exterior, modificar los aranceles, tarifas y demás disposiciones concernientes al régimen de aduanas

> consistentes en esquemas o pautas de la política respectiva, dejando al presidente la necesaria flexibilidad para disponer en cada caso de las medidas que las circunstancias hagan aconsejables, a su juicio, dentro del marco de esa, a manera de autorizaciones permanentes conferidas por la Ley (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969: s. p.)

La Reforma Constitucional de 1968 implicó "una nueva concepción de las atribuciones que corresponden a las ramas Legislativa y Ejecutiva del Poder Público en el moderno Estado, cuando este ha asumido importantes funciones en los campos económico y social, antes vedadas a los Estados no intervencionistas" (Pastrana, 1969: 44).

Los cambios introducidos partieron

> de la idea básica de que en materias económicas, fiscales y administrativas, el Legislador debe limitarse a señalar pautas generales al ejecutivo, dictando únicamente la orientación política en dichas materias (atribuciones 9, 10 y 22). Es al Gobierno al que le corresponde desarrollar y ejecutar esa política, porque es el que cuenta con el personal y los medios técnicos requeridos para dar adecuada y oportuna respuesta a los problemas que la vida contemporánea plantea en los campos señalados, especialmente en los países en vía de desarrollo como Colombia (Pastrana, 1969: 44).

De esta manera, el Constituyente de 1968 contempló para el Congreso la expedición de leyes cuadro o marco, las cuales, en opinión del doctor Luis Carlos Sáchica,

> se refieren a cuestiones de orden técnico administrativo de manejo difícil y discreto, o que deben tener decisión inmediata, que es inconveniente manejar por el engorroso y accidentado proceso de la deliberación y votación parlamentaria pública. Por ello es aconsejable que sea el ejecutivo quien asuma su ejercicio, por disponer de asesoría adecuada, de más amplia información, de más estrecho contacto con la realidad y de instrumentos de acción más expeditos para resolverlos. Claro que no con decisión autónoma e incontrolada, lo que es inadmisible en un régimen de derecho, sino dentro del marco normativo de la ley cuadro y bajo la supervigilancia del Congreso (Sáchica, 1978: 510).

Las características de las leyes marco las definió la Corte Suprema de Justicia en sentencia de Sala Plena el 15 de julio de 1982, así:

> Las mal llamadas "leyes cuadros" se distinguen por su técnica y por su materia. Aquella se concreta a que el Legislador debe en este tipo de leyes limitarse a fijar la política, los criterios, los principios que dirigirán la acción del ejecutivo en determinado campo de su gestión. Por eso la materia de estas leyes debe ser específica y expresamente determinada por la Constitución, para sustraerla a la regulación detallada y potencialmente exclusiva propia de los códigos y a veces de la ley ordinaria, y tal materia debe ser de aquellas que, por razones de orden técnico y de oportunidad, exijan una gran facilidad y variabilidad de decisión, como la que es propia del ejecutivo, en cambio, no se consigue en el arduo trámite legislativo, que es lo que justifica esta modalidad de reparto de competencias entre legislativo y ejecutivo en el manejo de estos asuntos (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 15 de julio de 1982: 309-310).

Asimismo, en sentencia del 25 de septiembre de 1986, al estudiar de nuevo la ley marco, la Corte Suprema de Justicia afirmó:

> Esta Ley se caracteriza por señalar principios, pautas, métodos, políticas generales de actividad gubernamental, respecto de los temas indicados en el numeral 22 del artículo 76.º y así se les conoce como "marco" determinando los linderos y contenidos amplios sobre materias allí señaladas, pero se deja su concreción al ejecutivo por medio de "decreto", como lo predica el numeral 22 del artículo 120.º de la Constitución.
>
> La ley marco, por sus características y contenidos, una vez tramitada a instancias del Gobierno y sancionada como tal por el presidente, es general, con más políticas que hipótesis concretas; orientaciones que decisiones específicas (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 25 de septiembre de 1986: s. p.).

Estas eran, entonces, las características de las leyes que le correspondería dictar al Congreso de la República a partir de 1979, con fundamento en la reforma constitucional adoptada por el Acto Legislativo 1 de ese año, mediante la cual se adicionó el ordinal 22 del artículo 76.º de la Constitución Política, con la facultad del Congreso para dictar las reglas generales a las cuales debería sujetarse el Gobierno para intervenir en el banco de emisión.

19.5.5 Cuarta época: de 1981 en adelante

Demandada la inconstitucionalidad del Acto Legislativo 1 de 1979, por vicios en su formación, este fue declarado inexequible mediante sentencia proferida por la Sala Plena de la Corte Suprema de Justicia, el 3 de noviembre de 1981. Con dicha declaración, desaparecieron las normaciones constitucionales adoptadas en 1979 y recobró su plena vigencia el ordinal 14 del artículo 120.º de la Carta, que le otorgó al presidente de la República, como atribución constitucional propia y, por tanto, con exclusión del Congreso, la función de ejercer la intervención necesaria en el banco de emisión.

Este sistema ha sido objeto de estudio y en repetidas ocasiones se ha propuesto su modificación, con el objeto de redistribuir las competencias entre el Congreso y el presidente de la República, tal y como se hizo con la reforma constitucional de 1979 y que rigió hasta el año de 1981.

19.6 Facultades del presidente de la República en relación con el Banco Emisor

19.6.1 Primera época: 1922-1968

Entre 1923 y 1968, al presidente de la República, como jefe del Estado y suprema autoridad administrativa, según lo previsto en el ordinal 15 del artículo 120.º de la Constitución Política, le correspondió ejercer sobre el banco de emisión únicamente la función de inspección y vigilancia, atribución que de conformidad con lo dispuesto en las leyes 25 y 45 de 1923, modificadas por las Leyes 57 y 82 de 1931, la desarrolló, tal y como lo sigue haciendo, a través de la Superintendencia Bancaria, organismo de carácter técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El Constituyente limitó la intervención del presidente de la República sobre el Banco de la República durante esta época solo al ejercicio de la función de inspección y vigilancia, como manifestación del poder de policía.

> […] Se trataba de una función administrativa corriente y subordinada que debía cumplirse dentro del marco de la legislación sustantiva vigente, bien a través de decretos reglamentarios, ora mediante decretos ejecutivos, pero en ningún caso con el carácter de autónomos. Además, la función de inspeccionar, por su propia naturaleza, es administrativa y se cumple a través de medidas de ejecución de igual carácter (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 18 de agosto de 1972: 190).

19.6.2 Segunda época: 1968-1979

El constituyente de 1968, mediante el Acto Legislativo 1 de ese año, amplió el grado de intervención del presidente de la República sobre el banco de emisión, de tal manera que este quedó habilitado, tanto para ejercer la inspección y vigilancia, como para ejercer la facultad de regulación sobre este.

> El numeral 14 amplía en parte el 15 actual, para permitir al presidente, sin necesidad de sujetarse a las leyes, y por lo mismo por la vía de los reglamentos autónomos, no solo la inspección, sino la intervención en el Banco Emisor y en las actividades de quienes capten y utilicen el ahorro privado, norma muy conveniente para garantizar, con agilidad y medidas oportunas, la seguridad en el buen manejo de esos fondos (Toro, 1968: 94-95).

En efecto, el constituyente, en el ordinal 14 del artículo 120.° de la Constitución Política, dispuso lo siguiente:

> *Artículo 120.°*. Corresponde al presidente de la República, como jefe de Estado y suprema autoridad administrativa:
>
> 14) Ejercer, como atribución constitucional propia, la intervención necesaria en el banco de emisión y en las actividades de las personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado.

Sobre el alcance y significado de esta atribución, la Corte Suprema de Justicia dijo:

> Ejercer es actuar, cumplir una tarea o misión, desempeñarse en alguna actividad. "Atribución Constitucional", tanto vale decir como prerrogativa emanada de la voluntad del Constituyente y consagrada en la Carta Fundamental. Sin calificativo alguno, es expresión equívoca que puede tomarse como una cualquiera de las facultades que puede cumplir el Gobierno, todas las cuales reposan en el Estatuto fundamental. Mas precedida del adverbio modal "como" y subseguida del adjetivo "propia", adquiere un valor preciso y claro en el sentido de que tal facultad se ejerce con el carácter de prerrogativa o poder originario o primario y en ningún caso compartido. Se viene, pues, en conclusión, de que este camino conduce a descubrir una prerrogativa presidencial de carácter exclusivo y de origen estricta y puramente constitucional (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 18 de agosto de 1972: 190).

En sentencia del 14 de diciembre de 1973, al revisar la constitucionalidad de la Ley 7.ª de ese mismo año, de nuevo la Corte Suprema de Justicia señaló lo siguiente:

> El ordinal 14 del artículo 120.° de la Carta, prevé la "intervención necesaria" del presidente de la República, como "atribución constitucional propia" en dos campos claramente delimitados: el del banco de emisión, o sea, el Banco de la República, y el de las actividades de personas naturales o jurídicas "que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado".
>
> En relación con el banco de emisión que hoy, por disposición de la ley acusada, es el Banco de la República, en términos generales, la "intervención necesaria" del presidente de que habla el texto constitucional, no puede ser otra que la adecuada al ejercicio de la función de emisión que le ha encomendado el Congreso, y al consecuente desarrollo por este

> medio de una correcta política monetaria sobre las bases señaladas para ello por el Legislador. En consecuencia, corresponde al presidente de la República, de modo privativo, dictar reglas tales como las concernientes a su naturaleza jurídica peculiar, su organización, sus funciones, sus directivas, su patrimonio y el régimen legal de sus funcionarios. En estos aspectos no procede el ejercicio de la función legislativa por el Congreso; cualquier intromisión de este quebranta el precepto constitucional y hace inexequible el acto (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 14 de diciembre de 1973: 284).

Este pronunciamiento, sin embargo, no contó con la aprobación unánime de los 24 magistrados integrantes de la Sala Plena de la Corte Suprema de Justicia, pues 12 de ellos salvaron su voto por las siguientes razones:

> *Primera*. No discutimos que el ejercicio de la facultad otorgada al presidente de la República por el numeral 14 del artículo 120.° de la Carta, conlleve el poder de dictar normas objetivas de derecho, como lo expuso esta Corporación en sentencia de 1928 (*Gaceta Judicial*, tomo XXXVL, p. 198), con base en la teoría de las facultades incidentales o implícitas, y que posteriormente ha desarrollado con la doctrina de los "decretos autónomos" o "reglamentos constitucionales", "cuyo rasgo fundamental consiste en ser la expresión de un poder subordinante, propio, autónomo, igual al de la ley no compartible con el Congreso", según lo expresó en fallo del 18 de agosto de 1972.
>
> *Segunda*. Pero de que tales decretos tengan las mencionadas características, no puede deducirse, que al ejercer el Gobierno la facultad de "intervención" en el aludido numeral previsto, pueda llegar hasta modificar la estructura de ente intervenido, arrogándose prerrogativas señaladas por modo expreso en la Carta al Congreso. Consideramos que en este punto se confunden dos situaciones muy distintas: el carácter de los reglamentos constitucionales, que no son subordinados a la ley, y, por tanto, autónomos; cuya fuente inmediata es la Constitución y que tienen la misma objetividad de aquella, con la materia que puede ser objeto de reglamentación por los mismos.
>
> Esta es siempre limitada por el texto constitucional de donde se derivan, y cuando se faculta para ejercer "intervención" sobre una determinada entidad, es obvio que se supone la de su existencia debidamente estructurada por el Legislador, que es a quien la Constitución atribuye el poder de crearla y organizarla (Arboleda *et al*., 1973: 286).

Por su parte, sobre los antecedentes y alcance de esta disposición, el Consejo de Estado dijo lo siguiente:

Si se repasan los antecedentes del ordinal 14 en estudio, se advierte que el germen de la disposición se encuentra en una sugerencia del senador Tovar Concha cuando, a propósito del examen de la facultad presidencial contenida en el numeral 15 del artículo 120.° sobre inspección y vigilancia de los bancos e instituciones de crédito, expresó la conveniencia de darle una mayor profundidad, instituyendo una especie de interventoría "para realizar una labor en el banco de emisión en concordancia con el principio de planificación de la moneda". A ello replicó el senador Restrepo Piedrahíta que el término "inspección" es muy policivo y que el poder interventor se encuentra consignado por el artículo 32.°. A esta altura del debate el senador Tovar Concha perfila ya una iniciativa y dice que lo que él insinúa "es una intervención racionalizadora o planificadora" como una función propia del presidente para cuyo ejercicio no sea menester un mandato de la ley; agregó el mismo senador la conveniencia de extender esta nueva función a otras entidades como las del ramo de seguros, los fondos mutuos de inversión, las empresas capitalizadoras.

Como consecuencia de todo ello, en la sesión del 10 de noviembre de 1966 se aprobó como numeral 14 del artículo 120.° una nueva función presidencial concebida en los siguientes términos:

"Ejercer la intervención necesaria en el banco de emisión y las sociedades de inversión".

Al numeral 15 se le introdujo entonces una modificación consistente en suprimir de su enunciación al banco de emisión y agregarle la expresión "los demás", para calificar a los establecimientos de crédito sometidos a la inspección y vigilancia gubernamental (véase actas 34 y 76 de los *Anales del Congreso*).

Seis días después se modificó la fórmula adoptada así: "Ejercer como atribución constitucional propia la intervención necesaria en el banco de emisión y en las actividades de inversión de capitales", para relievar que esa función no comprendía solamente a las sociedades de capital, sino también a las de personas, tanto nacionales como extranjeras (véase acta 36, *Anales* núm. 80, 20 de junio de 1967, pp. 1234-1235).

Posteriormente vuelve a considerarse la cuestión a solicitud del senador Restrepo Piedrahíta, porque él estima poco precisa la frase "actividades de inversión de capitales" y propone sustituirla por la siguiente: "Intervenir en las actividades de personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado". El mencionado senador sustentó su proposición así:

> "Quiero recordar que al aprobar esta enmienda no tuvimos fortuna en precisar en las palabras el criterio que teníamos acerca de CIERTAS actividades de inversión de capital, y a esta expresión llegamos de manera muy apresurada. No se nos oculta que la expresión tal como está "actividades de inversión de capitales" ES DE TAL AMBIGÜEDAD Y DE TAL AMPLITUD que no se aviene así misma con el actual régimen constitucional colombiano. INVERSIÓN DE CAPITAL PUEDE SER DESDE LA COMPRA DE UN SEMOVIENTE O UN TERRENO HASTA LAS MÁS COMPLEJAS OPERACIONES FINANCIERAS O INDUSTRIALES. Hay conciencia en la Comisión de que esto HAY QUE PRECISARLO O CIRCUNSCRIBIRLO manteniendo el criterio inicial, y en consecuencia, después de haber estudiado el punto con expertos en estas materias, me he permitido redactar este texto sustitutivo, o sea el ya copiado atrás y que es el texto definitivo y actual del numeral 14 del artículo 120.°.
>
> En repetidas ocasiones, durante el debate, el senador Darío Echandía planteó la inquietud sobre la inutilidad del precepto propuesto y la tautología que se derivaría de su consagración, pues si se trataba de una intervención del Estado, nada nuevo se institucionalizaría si en el artículo 32.° se prescribe que la intervención requiere mandato, otorgado por medio de la ley [...].
>
> […].
>
> Esta consideración del senador Echandía y la insistencia del senador Tovar Concha de que la intervención proyectada no debería requerir el mandato previo del Legislador, determinaron que se agregara a la fórmula hasta entonces acordada el calificativo de "atribución constitucional propia" del presidente, con lo cual quedó estructurada una función genéricamente intervencionista, pero con un régimen específico en cuanto que su ejercicio no requería mandato previo.
>
> Estos antecedentes permiten concluir que la nueva función que se creaba no era de simple inspección y vigilancia, sino de intervención, como se la calificó expresamente, y que ese tipo de intervención no era de naturaleza diferente a la del artículo 32.°, solo que para ejercerla no se exigía el mandato previo del Legislador y por ello se la instituía como atribución constitucional propia del Gobierno (Consejo de Estado, sentencia del 4 de febrero de 1976: 69-70).

Sin embargo, el mismo Consejo de Estado, en sentencia del 25 de agosto de 1976 de la Sala Plena de lo Contencioso Administrativo, al analizar la naturaleza de los decretos autónomos o reglamentos constitucionales, sostuvo que la

función legislativa relacionada con las materias previstas en el ordinal 14 del artículo 120.° de la Constitución no fue expresamente trasladada al Gobierno, "ni del texto del ordinal 14 del artículo 120.° aparece explícito tan extraño propósito" porque en su concepto sería una

> ligereza concebir que dicha función legislativa pueda ejercerla simultáneamente una y otra de las Ramas del Poder Público, porque la competencia legislativa constituye unidad no parcelable ni compartible, a menos que se acepte la indefinición o la vaguedad de su atribución, calidades que no pueden predicarse de nuestro estatuto fundamental, no obstante sus varias incongruencias, excesos retóricos, incorrecciones gramaticales y laxitudes técnicas (Consejo de Estado, sentencia del 25 de agosto de 1976: 151-152).

Para el Consejo de Estado, entonces,

> el artículo 120.°-14 suprimió o derogó la reserva a la ley que para esa materia disponía la regla constitucional anterior y permitió que se ejerciera administrativamente, sin ley previa, como otras facultades no reservadas a la ley, característica jurídica que no significa que la potestad legislativa del Congreso quede excluida o suprimida ni en esa ni en ninguna otra materia. Los poderes administrativos del 120.°-14 no pueden ser más profundos que los del 121.°, que son temporales, ni de los del 122.°, cuyos efectos son reformables por la ley en todo tiempo, como lo son los resultantes de los actos pronunciados en ejercicio de las atribuciones también temporales del artículo 76.°-12, 76°-11 y 80.°. Estos últimos ejemplos enseñan que el constituyente jamás tuvo en la mente desvertebrar su doctrina política esencial para convertir la función legislativa en competencia general dividida y compartida permanentemente entre Gobierno y Congreso y este, en una materia, completamente excluida (Consejo de Estado, sentencia del 25 de agosto de 1976: 151-152).

De esta manera, durante esta época hubo un enfrentamiento jurisprudencial entre el Consejo de Estado y la Corte Suprema de Justicia, en torno a la naturaleza de la función prevista en el ordinal 14 del artículo 120.° de la Constitución Política. Para la Corte, dicha función era de naturaleza legislativa, en tanto que para el Consejo de Estado era de naturaleza administrativa.

En todo caso, en vigencia del ordinal 14 del artículo 120.° de la Constitución, durante esta época el presidente de la República expidió los decretos autónomos 2617 y 2618 de 1973. Mediante el primero, el presidente puso de nuevo en vigencia las normas de la ley 7.ª del mismo año, que la Corte Suprema de Justicia declaró inexequibles con la sentencia del 14 de diciembre de

1973. Mediante el segundo, se ratificaron la existencia y términos del contrato celebrado entre el Gobierno Nacional y el Banco de la República, en desarrollo de las autorizaciones otorgadas por la Ley 7.ª de 1973.

19.6.3 Naturaleza de los decretos autónomos

En los dos máximos tribunales de la justicia Colombiana, esto es, la Corte Suprema de Justicia y el Consejo de Estado, ha existido controversia acerca de la naturaleza de los actos mediante los cuales el presidente de la República ejerce la intervención en el banco de emisión y en las actividades de las personas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado.

19.6.3.1 *Según la Corte Suprema de Justicia*

Para la Corte Suprema de Justicia, los decretos autónomos o reglamentos constitucionales tienen fuerza de ley y son ejercicio de función legislativa. Al respecto, ha dicho:

> Excepcionalmente, la Constitución permite al presidente expedir actos no subordinados a ley previa, ya sean de carácter particular o general. Dentro de los casos previstos en el artículo 120.º, pueden citarse los contenidos en los numerales 60, parte primera, 7.º, 9.º. y 12.º que suponen la facultad directa de dictar preceptos sobre la materia respectiva. En efecto, cuando dispone de la Fuerza Pública y toma medidas encaminadas a mantener el orden (6.º y 7.º); cuando provee a la seguridad exterior del país defendiendo su independencia y honra así como la inviolabilidad de su territorio (9.º); cuando reglamenta la instrucción pública dentro de la esfera de su competencia (12.º); cuando como jefe de las relaciones internacionales dicta normas atinentes a tales función y servicio, actúa ciertamente como autoridad administrativa, pero a través de actos que tienen la característica especial de que su origen y fuente es la propia Constitución y no la ley. Por razones cuya carga de historia y de doctrina es especial en cada caso, el constituyente quiso que aquellas funciones se cumplieran directamente por el presidente, o más técnicamente hablando, por el Gobierno, por medio de actos que son los propios de su naturaleza, pero con la fuerza y sustancia que corresponden a la ley. No se trata en esos casos de una delegación, sino de una asignación de funciones mediante las cuales el Gobierno dicta decretos que se salen de la esfera ordinaria de la administración para compartir la categoría de los actos que emanan ordinariamente del

Congreso al tenor del mandato del artículo 76.º. Son los decretos que la doctrina y la jurisprudencia han convenido en llamar "autónomos" o "reglamentos constitucionales". Se ejerce con ellos una función primaria y no subordinada y su orientación y límite se hallan en los solos textos constitucionales y no en la ley.

A la luz de las instituciones nacionales se les pueden ver las siguientes características:

a) Su fuente es la Constitución, de modo exclusivo y directo. No buscan ejecutar ninguna ley, porque ellos mismos son la ley;

b) Mientras la norma constitucional que confiere la facultad de dictarlos esté vigente, el Gobierno puede ejercerla para modificar o derogar normas sobre la materia, a la manera como el Congreso ejerce igual potestad respecto de las materias de su competencia;

c) El Gobierno puede ejercer sobre ellos la potestad reglamentaria, como lo hace respecto de las leyes expedidas por el Congreso, porque aunque provenientes de fuente distinta, tienen idéntica materialidad y sustancia y exigen una cumplida ejecución;

d) En ocasiones se trata de una facultad o competencia compartida con el Congreso, bien sea porque las normas emanadas de cada una de las dos Ramas del Poder apunten hacia finalidades diferentes o complementarias, como es el caso del artículo 120.º-12, o porque la Carta, de modo expreso, haya permitido que ambas ejerzan su competencia sobre iguales materias. En otras se trata de una facultad exclusiva del Gobierno, no compartida ni compartible con el Congreso;

e) El control constitucional de ellos surge inequívocamente del artículo 214.º de la Carta en relación con el 141.º-3 y el 216.º de la misma. Pues al no estar incluidos dentro de los actos cuya definición constitucional corresponda a la Corte, bien de modo automático o por vía de acción, están sujetos al del Consejo de Estado como supremo Tribunal de lo Contencioso Administrativo y a los demás tribunales de este ramo (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 18 de agosto de 1972: 184-191).

La posición de la Corte Suprema de Justicia sobre el alcance, contenido y naturaleza de los actos, a través de los cuales se ejerce la intervención en el banco de emisión y en las actividades de las personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo, aprovechamiento o inversión de los fondos

provenientes del ahorro privado, está contenida en las sentencias mediante las cuales esa corporación revisó la constitucionalidad de las leyes 33 de 1972 (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 18 de agosto de 1972: 184-191) y 7.ª de 1973, esta última relacionada precisamente con el Banco de la República (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 14 de diciembre de 1973: 276-291).

19.6.3.2 *Según el Consejo de Estado*

El Consejo de Estado, al revisar la constitucionalidad del Decreto Autónomo 678 de 1972, por el cual se autorizó la creación de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y se dictaron disposiciones sobre ellas, al igual que la Corte Suprema de Justicia, consideró que los actos de intervención, previstos en el ordinal 14 del artículo 120.º de la Constitución, eran equiparables a la ley en sentido material (Consejo de Estado, sentencia del 6 de mayo de 1974: 60-76).

Sin embargo, el máximo tribunal de la Jurisdicción de lo Contencioso Administrativo, al revisar posteriormente la constitucionalidad de los decretos autónomos 98 y 265 de 1973, relacionados con los Fondos Regionales de Capitalización Social, varió sustancialmente su posición anterior y en su lugar consideró que los decretos autónomos son de naturaleza administrativa, así:

> Se dictan por el Gobierno, "como suprema autoridad administrativa", y la Constitución, no obstante su obligatoriedad, no les reconoce fuerza de ley, como sí lo hace con los decretos a que se refieren taxativa, coordinada y reiteradamente los artículos 118.º, ordinal 80, y 214.º de la Constitución, reiterados específicamente por los artículos 76.º, ordinales 11, 12 y 80, inc. 60. in fine, 121º, inc. 2, y 122.º, inc. 2, de la misma Carta. Son decretos obligatorios del Gobierno, dictados con base en una facultad administrativa directa y especial, que no pueden modificar o derogar las leyes; por el contrario, con base en el principio expuesto de la armonía constitucional entre las Ramas del Poder Público, debe concordar con ellas; de ahí que el ordinal 1.º del artículo 76.º de la Constitución disponga, corroborado por los artículos 25.º y 71.º del Código Civil, que corresponde al Congreso, por medio de leyes, "interpretar, reformar y derogar las leyes preexistentes", y que el artículo 9.º de la Ley 153 de 1887 prescriba que "la Constitución es ley reformatoria y derogatoria de la legislación preexistente" y que "toda disposición legal anterior a la Constitución y que sea claramente contraria a su letra y a su espíritu, se desechará como insubsistente". Solo se exceptúan los reglamentos constitucionales o autónomos dictados con base en un nuevo precepto constitucional, que transfiere una competencia específica del Congreso a la administración, los cuales pueden modificar o derogar la legislación preexistente sobre la materia: pero en este caso no por la

> fuerza normativa de los mismos, sino por el tránsito de régimen constitucional que, al trasladar una competencia específica del Congreso a la administración, cambió también la función, que de legislativa devino en administrativa. Es el proceso denominado por la doctrina de la "deslegalización" […] (Consejo de Estado, sentencia del 14 de julio de 1974: 107-184).

En 1976, al revisar la constitucionalidad de los decretos autónomos 677 y 1269 de 1972, 359 y 1229 de 1973 y 120 de 1974, mediante los cuales se creó y organizó el sistema de valor constante, el Consejo de Estado consideró, de nuevo, que los decretos autónomos o reglamentos constitucionales tenían fuerza de ley, pues, a su juicio, no requieren mandato previo del Legislador y la función que se ejerce para expedirlos es *propia* del Gobierno (Consejo de Estado, sentencia del 4 de febrero de 1976: 57-85).

Pero ese mismo año, mediante sentencia de la Sala Plena de lo Contencioso Administrativo, de nuevo el Consejo de Estado cambió su posición y consideró que los decretos son de naturaleza administrativa.

Para tal efecto, dijo:

> Como la función legislativa no ha sido expresamente trasladada al Gobierno ni del texto del ordinal 14 del artículo 120.° aparece explícito tan extraño propósito y como es ligereza concebir que dicha función legislativa puede ejercerla simultáneamente una y otra de las Ramas del Poder Público, porque la competencia legislativa constituye unidad no parcelable ni compartible, a menos que se acepte la indefinición o la vaguedad de su atribución, calidades que no pueden predicarse de nuestro estatuto fundamental, no obstante sus varias incongruencias, excesos retóricos, incorrecciones gramaticales y laxitudes técnicas, es indispensable concluir que los actos derivados del ejercicio de los preceptos del artículo 120.° numeral 14 son administrativos con toda la amplitud y todas las limitaciones que son propias de esta función, que no son sustitutivos de la ley sino diferentes y que los decretos que se hayan dictado con posterioridad a la reforma constitucional de 1968 no son derogatorios de leyes preexistentes por su natural capacidad, sino porque la legislación anterior subrogada por la propia Constitución, al cambiar la competencia, será incompatible con los actos administrativos promulgados con posterioridad a la vigencia de la reforma de aquel año, pero no inhabilitantes de la futura potestad del Congreso en esa materia, en la medida y con la oportunidad que juzguen necesarias. Además, por idénticas razones, las leyes anteriores a la reforma de 1968 sobre banco de emisión y personas naturales o jurídicas que tengan por objeto (por oficio característico) el manejo (administración) o aprovechamiento [sic] y la inversión de los fondos (dinero) provenientes del ahorro privado, subsisten en tanto no sean incompatibles con los reglamentos administrativos autónomos que

> se promulguen luego de dicha reforma constitucional y siempre que no contradigan leyes promulgadas después de la misma. En otras palabras, el artículo 120.°-14 suprimió o derogó la reserva a la ley que para esta materia disponía la regla constitucional anterior y permitió se ejerciera administrativamente, sin ley previa, como otras facultades no reservadas a la ley, característica jurídica que no significa que la potestad legislativa del Congreso quede excluida o suprimida ni en esa ni en ninguna otra materia. Los poderes administrativos del 120.°-14 no pueden ser más profundos que los del 121.°, que son temporales, ni de los del 122.°, cuyos efectos son reformables por la ley en todo tiempo, como lo son los resultantes de los actos pronunciados en ejercicio de las atribuciones también temporales del artículo 76.°-12, 76.°-11 y 80.°. Estos últimos ejemplos enseñan que el constituyente jamás tuvo en la mente desvertebrar su doctrina política esencial para convertir la función legislativa en competencia general dividida y compartida permanentemente entre Gobierno y Congreso y este, en una materia, completamente excluida. Materia muy importante, pero menor que las propias de las excepcionales, expresas, de los citados preceptos de los artículos 121.°, 122.°, 80.°, 76.°-12 y 76.°-11 (Consejo de Estado, sentencia del 25 de agosto de 1976: 132-179).

Esta posición del Consejo de Estado sobre el alcance, contenido y naturaleza de los actos mediante los cuales se ejerce la intervención en el banco de emisión y en las actividades que tienen por objeto el manejo, aprovechamiento o inversión de los fondos provenientes del ahorro privado, se reiteró al revisar la constitucionalidad del Decreto 2313 de 1979, "por el cual se dictan normas concernientes al Banco Central Hipotecario" (sentencia del 6 de agosto de 1981: 154-182), al revisar la constitucionalidad del Decreto Autónomo 340 de 1980, "por el cual se ejerce la intervención presidencial en el banco de emisión" (sentencia del 9 de septiembre de 1981: 193-216; sentencia del 11 de diciembre de 1981: 272-292), al revisar la constitucionalidad del Decreto Autónomo 3604 de 1981, "por el cual se dictan disposiciones en materia financiera" (sentencia del 19 de mayo de 1983: 221-242), y al revisar la constitucionalidad del Decreto 3381 de 1981, "por el cual se regulan actividades de los fondos de empleados como personas jurídicas que manejan el ahorro privado" (sentencia del 10 de agosto de 1984: 102-115).

19.6.4 Tercera época: 1979-1981

El constituyente de los años 1978-1979, al revisar la función contenida en el numeral 14 del artículo 120.° de la Constitución, consideró que debería buscarse que se volviera una especie de dominio concurrente del Congreso y del ejecutivo, de tal manera que no continuara siendo una facultad privativa

exclusiva del presidente de la República, ni que este perdiera la facultad de intervenir sobre la materia (Lara, 1980: 524).

Con base en la propuesta de las facultades concurrentes formulada por el senador Rodrigo Lara Bonilla, el senador Jaime Vidal Perdomo (1980a) sugirió colocar el ejercicio de esa facultad estatal "dentro de aquellas facultades que ejerce el Gobierno con una cierta amplitud, pero que no repelen la participación del Congreso" (p. 526).

> […] me refiero a las leyes cuadros, y enmarcar entonces el ejercicio de esa facultad por el Gobierno, que puede ser importante conservar, que ya tiene cierto crédito político económico, enmarcado dentro de algunas normas generales que el Congreso pueda dictar en una materia que es propia de su competencia, como es la intervención del Estado, que la hace a través de normas jurídicas generales.
>
> Entonces, podría ser algo como en el artículo 76.º-22 están las leyes cuadros en materia económica sobre crédito público, deuda nacional, cambio internacional, comercio exterior, aranceles, tarifas, etc. Allí se dice que corresponde al Congreso dictar normas generales sobre estas materias, y al Gobierno, en el texto correspondiente del artículo 120.º, ordinal 22, le corresponde organizar, en este caso intervenir e inspeccionar en estas materias con sujeción a las reglas generales previstas en las leyes a que se refiere el ordinal 22 del artículo 76.º.
>
> Así, pienso yo, se resolvería el problema fundamental de fronteras entre los dos órganos [sic] del poder público, todas las dudas que se han suscitado sobre la naturaleza de estos decretos, la competencia entre la Corte y el Consejo de Estado, y conservaríamos el ejercicio de una facultad que ya ha adquirido cierto crédito dentro del marco de la economía moderna colombiana (Vidal, 1980a: 526).

Para tal efecto y por solicitud expresa del senador Jaime Castro, el constituyente derogó el numeral 14 del artículo 120.º de la Constitución y adicionó el numeral 22 del mismo artículo, para contemplar en él la facultad del presidente de la República de intervenir en el banco de emisión y en las actividades de las personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo o el aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado, con sujeción a las reglas generales, previstas en las leyes, a las cuales se refirió el ordinal 22 del artículo 76.º, que también se adicionó en estas materias (Castro, 1980: 545).

De acuerdo con lo anterior, a partir de la Reforma Constitucional de 1979, el presidente de la República conservó la facultad de ejercer la intervención necesaria en el banco de emisión, pero con sujeción a las reglas generales que en

lo sucesivo expidiera el Congreso de la República. Para tal efecto, el presidente dictaría los decretos cuya naturaleza analizaremos a continuación.

19.6.5 Naturaleza de los decretos que desarrollan las leyes marco o cuadro

La naturaleza de los decretos que el presidente de la República dicta con sujeción a las reglas generales que expide el Congreso y en desarrollo de la facultad prevista en el ordinal 22 del artículo 120.º de la Constitución Política, es todavía objeto de discusión doctrinal y jurisprudencial.

Sobre el particular, el doctor Hugo Palacios Mejía anotaba en 1974:

> Sin duda también habrá debate para precisar la naturaleza de los decretos que expida el Gobierno en desarrollo de las leyes cuadro, y sus efectos frente a las leyes que resulten contrarias. Para algunos autores tales decretos "conservan la calidad de reglamento". Para otros, "son equiparables cuando (crean) situaciones generales a la ley común, más que a una simple reglamentación de la ley ordinaria […] [A pesar de ser] "actuaciones de materias típicamente administrativas" (Palacios, 1975: 19).

Estos decretos se dictan siempre y cuando exista la ley que determine las reglas o pautas generales y tienen idénticas características que la ley, o sea, son impersonales y abstractas y gozan de la misma generalidad y obligatoriedad de la ley.

Para un sector de la doctrina y la jurisprudencia, estos decretos son de naturaleza administrativa. Para respaldar esta tesis se han presentado, entre otros, los siguientes argumentos: que la actividad y función administrativas también se cumplen por medio de actos generales; que el artículo 120.º- 22 de la Carta prevé una función que al presidente de la República le corresponde desarrollar en su calidad de suprema autoridad administrativa; que los decretos deben dictarse por el Gobierno sin que puedan ser directamente modificados, sustituidos o derogados por el Legislador ordinario o extraordinario; que deben ser dictados siempre y cuando exista la ley marco —de acuerdo con las reglas generales en ella contenidas— y que solamente pueden ser derogados por el Gobierno.

Al respecto, la Corte Suprema de Justicia en Sala Plena señaló:

> […] los asuntos a que se refieren los artículos 76.º-22 y 120.º-22 de la Carta, se tramitan en dos momentos, uno de carácter legislativo, que se ejerce y se agota cuando el Congreso dicta las pautas generales, y otro de carácter administrativo, cuya órbita de acción es más

> amplia y que se ejerce con la expedición de decretos ejecutivos, que no obstante participar de la obligatoriedad y generalidad de la ley, no poseen su misma jerarquía, pues no son de naturaleza legislativa, y no tienen por tanto fuerza de ley, dado que el Constituyente de 1968 efectuó una distribución de competencias sobre tales asuntos, con lo cual restringió la competencia legislativa y amplió la competencia administrativa sin desplazamiento de una u otra (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 25 de septiembre de 1986: s. p.).

Por su parte, el Consejo de Estado, en sentencia de la Sección Cuarta de la Sala de lo Contencioso Administrativo y que contó con la ponencia del doctor Enrique Low Murtra, señaló:

> Los temas a que se refieren los ordinales 22 de los artículos 76 y 120 de la Constitución son todos de naturaleza económica y tienen todos que ver con fenómenos cambiantes en los cuales el Gobierno debe estar dotado de gran flexibilidad, pues tales cambios son imprevisibles, son rápidos y requieren decisiones prontas (Consejo de Estado, sentencia del 12 de abril de 1985: 107).

Haciendo suyos los comentarios de Jaime Vidal Perdomo en la *Historia de la reforma constitucional de 1968*, el Consejo de Estado concluyó sosteniendo que los decretos que dicta el Gobierno con fundamento en el ordinal 22 del artículo 120.º de la Constitución son actos reglamentarios que

> pueden ser variados en cualquier momento por el ejecutivo y reemplazados por otros siempre y cuando no sean contrarios a las orientaciones insertas en la ley, con lo cual se advierte una notable diferencia respecto de los decretos extraordinarios y muestra bien la flexibilidad del sistema que se ha puesto en marcha, y también indirectamente por el Legislador, cuando este expida otra ley, cuya inspiración sea opuesta a aquella en que se fundaban los actos gubernamentales. No obstante el mayor margen de normatividad asignado a los decretos del Gobierno en los puntos consignados en el ordinal 22 del artículo 76.º, que equivale a una ampliación constitucional de su potestad reglamentaria, tales derechos conservan la calidad de reglamentarios y por ello no se previó competencia de la Corte Suprema de Justicia para conocer de las acusaciones de inconstitucionalidad o ilegalidad de los mismos (Consejo de Estado, sentencia del 12 de abril de 1985: 107).

Para otro sector, los decretos que desarrollan las leyes marco tienen naturaleza legislativa. Para respaldar esta tesis se han presentado, entre otros, los siguientes argumentos: que el Constituyente de 1968 redistribuyó la competencia legislativa entre el Congreso y el Gobierno para organizar el crédito

público, reconocer la deuda nacional y arreglar su servicio, regular el cambio internacional y el comercio exterior, modificar los aranceles, tarifas y demás disposiciones concernientes al régimen de aduanas. Al Congreso le otorgó la facultad de dictar las reglas generales y al Gobierno la capacidad de regular dichas materias, pero con sujeción a las reglas previstas en las leyes a que se refiere el ordinal 22 del artículo 76.º.

El doctor Hernán Toro Agudelo, al analizar el alcance de las leyes cuadro o marco, señaló que con base en ellas

> el ejecutivo ejercita, como atribución constitucional propia, con poderes que naturalmente comprenden la derogación o modificación de las leyes que queden dentro de su órbita, la función de dictar normas que aunque conceptualmente sean próximas a una potestad reglamentaria ampliada, no son ya reglamentos particulares y de detalle, para la simple ejecución de la ley, como los del artículo 120.º, numeral 3 del orden actual. Como las leyes cuadros o normativas son distintas a la leyes ordinarias, de la misma manera los decretos dictados para desarrollar las primeras tienen un carácter diverso a los decretos simplemente reglamentarios, que acaban de citarse. Los primeros tendrán fuerza de ley aunque así no se diga de modo claro porque jurídicamente deben asimilarse a las expedidas en virtud de las facultades del numeral 12 del artículo 76.º, solo que estas se otorgan según los tiempos, y las orgánicas o normativas están previstas como estatutos normales, corrientes, siempre presentes […] (Toro, 1968; citado en Consejo de Estado, sentencia del 26 de enero de 1978: 65).

Para el profesor Luis Carlos Sáchica "los actos que el ejecutivo dicte en ejercicio de las competencias requeridas por leyes cuadros son equiparables, cuando sean creadoras de situaciones generales, a la ley común más que a una simple reglamentación de la ley ordinaria, situaciones que esos reglamentos no pueden afectar". Sin embargo, más adelante Sáchica dice que

> los decretos que dicte el Gobierno en ejercicio de sus nuevos poderes estarán controlados en su constitucionalidad y legalidad por el Consejo de Estado, de acuerdo con el artículo 216.º de la Carta, lo que se ajusta a su naturaleza de actuaciones en materias típicamente administrativas, como se vio en la enumeración de materias antes, aunque su generalidad en algunos casos les dé alcance de leyes (Sáchica, 1979: 511).

La Corte Suprema de Justicia, en la célebre sentencia del 12 de junio de 1969, que contó con la ponencia del magistrado doctor Hernán Toro Agudelo, al analizar tanto las leyes marco como los decretos que las desarrollan, dijo que el Constituyente de 1968 decidió

> mediante los preceptos que se comentan, reserva al Legislador solo la competencia para expedir normas de tipo general, especie de leyes cuadro u orgánicas de la materia cambiaria y de comercio exterior, consistentes en esquemas o pautas de la política respectiva, dejando al presidente la necesaria flexibilidad para disponer en cada caso las medidas que las circunstancias hagan aconsejables a su juicio, dentro del marco de esa a manera de autorizaciones permanentes conferidas por la ley (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969: s. p.).

Estas serían, entonces, el alcance, la naturaleza y las características de los decretos que le correspondería dictar al Gobierno según lo dispuesto en el ordinal 22 del artículo 120.º, modificado por el Acto Legislativo 1 de 1979.

19.6.6 Facultades transitorias otorgadas por el Acto Legislativo No. 1 de 1979

El Acto Legislativo 1 de 1979 facultó por el término de dos años al presidente de la República para que ejerciera la intervención necesaria en el banco de emisión, sin sujeción a las reglas generales que fijara el Congreso, mientras este expedía la ley cuadro o marco correspondiente.

Con base en esta facultad transitoria del acto legislativo, el presidente de la República expidió el Decreto Autónomo o Reglamento Constitucional 340 de 1980, mediante el cual, recogiendo las principales disposiciones que regulaban la estructura, funciones y naturaleza del Banco de la República y los principales pronunciamientos jurisprudenciales sobre estas materias, determinó las bases orgánicas de la institución a partir de 1980.

Demandada la inconstitucionalidad de este decreto, ante el Consejo de Estado, según lo previsto en el artículo 216.° de la Constitución, este, en sentencia de la Sección Primera de la Sala de lo Contencioso Administrativo, proferida el 9 de septiembre de 1981, consideró que el Gobierno es el único competente para intervenir en el banco de emisión, no solo porque así lo prevé el ordinal 14 del artículo 120.° de la Carta, sino porque de conformidad con el fallo de la Corte Suprema de Justicia del 14 de diciembre de 1973, mediante el cual declaró la inexequibilidad de la casi totalidad de los artículos de la Ley 7.ª de ese año, que tiene la fuerza de cosa juzgada explícita e implícita, que la "jurisdicción contencioso administrativa debe acatar por producir efectos *erga omnes*, la competencia para dictar esa clase de normas la tiene el Gobierno y no el Congreso" (Consejo de Estado, sentencia del 9 de septiembre de 1981: 193-216).

Al estudiar la constitucionalidad del Decreto Autónomo 340 de 1980, el Consejo de Estado consideró que frente a la mencionada sentencia de la Corte

Suprema de Justicia no puede hacer otra cosa que estarse a los efectos jurídicos de esa decisión y en especial a la que se refiere a la cosa juzgada implícita en relación con la competencia que en dicho fallo se le reconoce al Gobierno para dictar normas como la impugnada que trataba sobre la naturaleza, funciones y régimen legal del Banco de la República.

Según el máximo tribunal de la jurisdicción contencioso administrativa,

> el Gobierno, al expedir el Decreto 340 de 1980, no está, en cuanto a las materias a que se refirió el citado fallo, sino dándole cabal desarrollo, por lo que mal podría esta jurisdicción decir ahora, sin quebrantar la cosa juzgada del fallo, que dicha competencia no la tiene el Gobierno. Debe, por consiguiente, abstenerse de examinar de nuevo lo atinente en relación con la competencia sobre la materia de que trata el artículo 1.º impugnado. Debe darse por definido el punto ya que la sentencia de la Corte es definitiva y produce efectos *erga omnes* (Consejo de Estado, sentencia del 9 de septiembre de 1981: s. p.).

Igual pronunciamiento hizo el Consejo de Estado, a través de la Sección Primera de la Sala de lo Contencioso Administrativo, en sentencia del 19 de abril de 1983, al examinar la constitucionalidad del artículo 14.º del Decreto Autónomo 2617 de 1973.

19.6.7 Cuarta época: de 1981 en adelante

Como consecuencia de la declaratoria de inconstitucionalidad del Acto Legislativo 1 de 1979, a partir de la sentencia del 3 de noviembre de 1981, recobró su plena vigencia el ordinal 14 del artículo 120.º de la Carta y, con él, la facultad exclusiva del presidente de la República de ejercer, como atribución constitucional propia, la intervención necesaria en el banco de emisión y en las actividades de las personas naturales o jurídicas que tuvieran por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado, según los términos y características anotadas para la época de 1968 a 1979.

De conformidad con lo anterior, el presidente de la República, invocando las facultades que le otorgó el ordinal 14 del artículo 120.º de la Constitución Política, de nuevo vigente a partir del 3 de noviembre de 1981, dictó el Decreto Autónomo 386 de 1982, mediante el cual se ejerció la intervención presidencial en el Banco Emisor, para ratificar su naturaleza, su régimen jurídico interno y externo, sus principales funciones como banco central, su inspección y vigilancia y el régimen jurídico de sus servidores.

Con base en este Decreto se modificaron los Estatutos del Banco de la República, los cuales fueron aprobados mediante la Resolución 105 de 1982.

El sistema anterior también ha sido objeto de estudio y varias veces se ha propuesto su modificación con el fin de redistribuir nuevamente la competencia entre el Congreso y el presidente de la República, según los términos y características anotados para la época de 1979 a 1981, de tal manera que se prevea como función del presidente de la República ejercer la intervención necesaria en el banco de emisión y en las actividades de las personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado, pero con sujeción a las normas generales que dicte el Congreso, según lo dispuesto en el ordinal 22 del artículo 76.º de la Carta.

19.7 Régimen jurídico de sus servidores

Habiéndose creado el Banco de la República, en 1923, como una entidad distinta de la nación y sujeta al derecho privado, las relaciones laborales con sus trabajadores se rigieron también por el régimen previsto para los particulares.

Una vez que en Colombia se expidió el Código Sustantivo de Trabajo, las relaciones del Banco con sus trabajadores quedaron sujetas a dicho régimen, y con mayor razón cuando a partir de 1951 el Estado se despojó de las acciones que tenía en el Banco de la República y este quedó sometido íntegramente al derecho privado.

Con fundamento en él, hasta 1973 el régimen jurídico de los trabajadores y pensionados del Banco de la República se regía por el Código Sustantivo del Trabajo, por los Estatutos de la entidad y el reglamento de trabajo; a su vez, los derechos sociales de estos estaban determinados en esas normas y en las convenciones colectivas celebradas con sus trabajadores.

Al estatizarse el Banco de la República, en 1973, en virtud de lo dispuesto en la Ley 7.ª de ese año, esa misma ley, en su artículo 19.º, determinó que el régimen jurídico de los trabajadores y pensionados del Emisor no se podría desmejorar por virtud de su aplicación y que los derechos sociales de estos son los determinados en los Estatutos de la entidad, en su Reglamento de Trabajo y en las Convenciones que se celebren con sus trabajadores.

Esta previsión también se pactó en la cláusula trigésima segunda del contrato celebrado entre el Gobierno Nacional y el Banco de la República, el 7 de junio de 1973, en desarrollo de las autorizaciones otorgadas por la Ley 7.ª de ese mismo año y cuya existencia fue confirmada en todos sus términos mediante el Decreto Autónomo 2618 del 15 de diciembre de 1973.

Declaradas inexequibles las normas pertinentes de la Ley 7.ª de 1973, el Gobierno, en ejercicio de la facultad otorgada por el numeral 14 del artículo 120.º de la Constitución Política, dictó el Decreto Autónomo o Reglamento

Constitucional 2617 del 15 de diciembre de 1973, mediante el cual la reprodujo textualmente para, de esa manera, sanear la objeción de inconstitucionalidad formulada por la Corte.

Convertido el Banco de la República en una entidad de derecho público económico y por lo tanto en un órgano del Estado, pero de naturaleza única, sus servidores continuaron sometidos al régimen jurídico anterior a dicha conversión, o sea, por los contratos de trabajo sujetos al Código Sustantivo de Trabajo, con las modalidades y peculiaridades derivadas de su carácter de empleados de banca central, que se expresan dentro de las normas que constituyen el régimen jurídico del Banco.

Con fundamento en lo anterior, el Decreto Autónomo 340 de 1980 y con posterioridad el Decreto Autónomo 386 de 1982, teniendo en cuenta las funciones y naturaleza del Banco en lo concerniente a la emisión y manejo monetario, al cambio internacional y al crédito, así como a la incidencia de dichas funciones dentro de la economía pública y privada del país, determinó que los servidores del Banco de la República, para todos los efectos legales, son empleados de confianza y, además, están obligados a observar y preservar las normas de banca central. Por ello, los actos y medidas mediante las cuales se realizan la dirección, administración y control del Banco, por parte de sus servidores y trabajadores en general, deben sujetarse a los siguientes principios:

1) La necesidad de preservar la estructura básica y la estabilidad del Banco, como elementos esenciales para asegurar la solidez y la confianza pública en el sistema monetario del país, tanto en el orden interno como en el internacional.

2) La prevalencia de los criterios técnicos y, en especial, los que corresponden a la teoría general de la banca central.

3) Prevalecerán siempre consideraciones de interés público y de beneficio de la economía nacional.

Las prestaciones sociales y, en general, todas las relaciones jurídicas derivadas del contrato de trabajo, se determinan por el Código Sustantivo de Trabajo, los Estatutos y el régimen general del Banco, su reglamento interno de trabajo, las convenciones colectivas y por las decisiones que en materia laboral tome la Junta Directiva.

A su turno, para la provisión de los diversos cargos dentro del Banco de la República, las directivas deben tener en cuenta preferentemente a aquellas personas que, dentro del personal de la institución, tengan las más altas calificaciones de idoneidad y capacidad para ocupar la posición de que se trate.

Para garantizar su total especialización en el desempeño de sus funciones al servicio de la banca central, ningún funcionario o empleado vinculado al Banco de la República puede ejercer actividad alguna que le reste dedicación y capacidad para el correcto ejercicio de su cargo o que sea incompatible con respecto a las funciones y responsabilidades que desempeñe en este.

En 1980, el Decreto Autónomo 340, al consagrar el régimen jurídico interno y externo y de sus operaciones y al definir que el Banco de la República es una entidad de derecho público económico y de naturaleza única, determinó:

> Por su naturaleza única y su autonomía, al Banco de la República no le será aplicable el régimen de las entidades descentralizadas, del orden nacional, determinado, principalmente, por los decretos extraordinarios 1050, 2400, 3074 y 3130 de 1968; y 128, 130 y 150 de 1976.

Los decretos 2400 y 3074 de 1968 regulan la administración del personal civil que presta sus servicios en los empleos de la Rama Ejecutiva del Poder Público.

Como el Banco de la República no pertenece a la Rama Ejecutiva, los empleados al servicio del Banco no se rigen por este estatuto.

El Decreto Autónomo 386 de 1982 determinó que las relaciones laborales entre el Banco de la República y sus trabajadores continuarán siendo contractuales y rigiéndose por el Código Sustantivo del Trabajo (artículo 11.°).

Como se puede observar, dada la naturaleza sui géneris del Banco de la República, que es el banco de emisión previsto en la Constitución Política como un órgano del Estado, el régimen jurídico de sus servidores no se rige por las normas sobre selección, vinculación, administración y retiro del personal al servicio del Estado.

Expresamente, el Decreto 386 de 1982 excluye del campo de aplicación para el Banco de la República el régimen de la Rama Ejecutiva del Poder Público, determinado principalmente en los decretos 2400, 3070 y 3105 de 1968 y en las normas que los sustituyan, modifiquen o reglamenten.

Por ello, los servidores del Banco de la República no tienen la categoría de empleados oficiales y, por lo mismo, no son empleados públicos regidos por una relación legal o reglamentaria o vinculados por un acto administrativo. Tampoco tienen la categoría de trabajadores oficiales regidos por contratos de trabajo sujetos a un régimen especial.

19.8 Inspección y vigilancia

Dada la naturaleza única del banco de emisión prevista en la Constitución Política y las funciones de carácter económico que desarrolla, el régimen de

control y vigilancia también es de carácter especial y, por lo mismo, constitucional y legalmente diferente del que rige a los demás entes públicos.

Desde antes de su creación, se previó para el Banco Emisor un organismo especializado del Gobierno encargado de realizar la inspección y vigilancia sobre este y sobre la conducta de sus directivos, funcionarios y demás trabajadores.

Así, por ejemplo, Alfonso López Pumarejo y Adolfo Córdoba propusieron destinar una sección del Ministerio del Tesoro para que se ocupara exclusivamente en el estudio de todos los asuntos referentes a los bancos, tanto al de emisión como a los de giro, descuento, hipotecarios o de cualquiera otra clase, establecidos o que se establecieran en el país y la vigilancia necesaria para que "todos ellos cumplieran fielmente todas las disposiciones legales que les eran obligatorias" (López y Córdoba, 1916a: 51-56, 1916b: 59-64).

En 1917, el proyecto de ley "orgánica de la emisión bancaria" inspirado en el principio de la concentración de un banco único y presentado por Luis Serrano Blanco, previó la existencia de un interventor nombrado por el Gobierno, de terna elaborada por la Corte Suprema de Justicia en Sala Plena, para un período de dos años, el cual dependería del Ministerio del Tesoro y tendría a su cargo revisar las operaciones bancarias del Banco Emisor, ratificar los balances generales y mensuales, así como las demás operaciones de contabilidad y verificar el encaje (Serrano, 1917: 411).

Igualmente, en el proyecto "sobre bancos", presentado por el señor ministro del Tesoro en 1917, en el proyecto de ley "sobre organización bancaria", presentado por el Consejo de Estado en ese mismo año y en el proyecto de ley sobre establecimientos de crédito, presentado también por el ministro del Tesoro en 1918, los cuales constituyeron los antecedentes de la Ley 51 de 1918, "sobre establecimientos o sociedades de crédito", contemplaron la creación en el Ministerio del Tesoro de una sección especializada que se denominaría "Inspección y Circulación", a la cual le correspondería intervenir en todo lo relacionado con la circulación monetaria, fiscalizar la Casa de Moneda y la Litografía Nacional, ejercer la inspección y vigilancia de los bancos, tanto del de emisión como de los de giro y descuento, y de las demás instituciones de crédito, con el objeto de hacer efectivo el cumplimiento de las leyes a que estarían sometidos y examinar sus estados financieros; igualmente, sería atribución suya dar cuenta al Gobierno del comportamiento anormal e ilegal de una institución de crédito para que se tomaran las medidas que correspondieran, de acuerdo con la Ley.

A su vez, el Gobierno podría crear en los departamentos en los cuales funcionaran instituciones de crédito y casas de moneda, subinspectores que cumplieran estas funciones (Blanco, 1968: 22-23; Senado de la República, 1917: 298-300).

El doctor Esteban Jaramillo propuso también que el banco de emisión fuera supervigilado por el Gobierno a través del ministro del Tesoro o por

un supervigilante nombrado por aquel de terna que le presentara la Cámara de Comercio de Bogotá, el cual debería ser persona de holgada posición pecuniaria, de reconocida honorabilidad y no podría ser empleado ni director de otro banco (Jaramillo, 1948: 7-8)

Igualmente, en 1919, el doctor Félix Salazar propuso que el Gobierno encargara al inspector de Circulación de vigilar las operaciones del banco de emisión, especialmente las de descuento, la conversión del papel moneda y la emisión de billetes, pudiendo también nombrar inspectores departamentales o municipales encargados de vigilar las operaciones de las sucursales del banco (Salazar, 1919: 58-60).

En 1920, de nuevo, Félix Salazar y los doctores Nemesio Camacho y J. M. Phillips, al presentar un nuevo proyecto de ley en el Senado, también presentado en la Cámara de Representantes por los doctores Víctor M. Salazar, Ignacio Moreno E., Enrique Olaya Herrera, Lucas Caballero y Roberto Becerra Delgado, para crear el banco nacional de emisión, previeron que debería ser supervigilado por el Gobierno de acuerdo con la Constitución y las leyes de la República (F. Salazar *et al*., 1920: 150-151; V. Salazar *et al*., 1920: 159-160).

En el proyecto de ley sobre fundación del Banco de la República, redactado por el presidente de la República, Jorge Holguín, y presentado al Congreso a nombre del Gobierno por el ministro del Tesoro, Eugenio Andrade, el 13 de enero de 1922, se previó que el banco tendría un revisor especial encargado de la fiscalización de sus operaciones, con libre acceso a las oficinas y a los libros, y con voz en las deliberaciones de la Junta Directiva, el cual sería nombrado anualmente por la Corte Suprema de Justicia en Sala de Acuerdo, por mayoría absoluta de votos, y sus funciones se establecerían en el reglamento respectivo.

La Ley 30 de 1922, primera ley orgánica del Banco de la República, determinó para este una fiscalización especial a cargo de dos auditores designados, uno por la Cámara de Representantes y otro por el Gobierno, con los respectivos suplentes, los cuales tendrían a su cargo, entre otras, las siguientes atribuciones: inspeccionar el Banco y velar por el fiel cumplimiento de la ley; practicar visitas e informar al ministro del Tesoro sobre los asuntos a su cargo; imponer a los miembros de la Junta Directiva o al gerente multas por la infracción de la ley y exigir de los bancos accionistas todos los informes o datos que consideraran necesarios.

Como el Banco de la República no sería un órgano del Estado que participara del manejo de la gestión fiscal de la administración pública, no quedó sujeto a la fiscalización de la Corte de Cuentas.

Finalmente, la Misión de Consejeros Financieros, presidida por el señor Edwin Walter Kemmerer, consideró que toda la labor gubernamental en cuanto a examen y supervigilancia de los bancos, incluyendo el Banco de la República, debería quedar centralizada en una sola oficina del Gobierno, con la

dirección de un superintendente bancario, con lo cual, las responsabilidades podrían quedar definitivamente establecidas y se evitaría un doble trabajo.

Con fundamento en lo anterior, la Ley 25 de 1923 determinó que el Banco de la República quedaría sujeto a la inspección y vigilancia del Gobierno por conducto de la Superintendencia Bancaria, órgano que luego fue creado por la Ley 45 de ese mismo año.

Por tanto, a partir de su fundación y creado como un organismo de naturaleza especial, el Banco de la República no quedó sujeto al control fiscal del Departamento de Contraloría, creado por la Ley 42 de 1923, precisamente porque el Banco no se constituyó como un organismo del Gobierno que tuviera a su cargo parte de la gestión fiscal de la administración.

Por el régimen jurídico que reguló las relaciones de carácter laboral del Banco con sus trabajadores, estos últimos no adquirieron la calidad de servidores del Estado ni como empleados públicos ni como trabajadores oficiales. Se trataba de trabajadores sujetos a las normas comunes del derecho laboral que prestaban sus servicios a un ente regido por el derecho privado, aunque en algunos casos cumpliera funciones públicas propias de la soberanía monetaria del Estado.

Por ello, la vigilancia sobre la conducta de sus trabajadores no se contempló como una función propia de la Procuraduría General de la Nación, la cual se encargaba de supervigilar solo la conducta de los funcionarios públicos.

En consecuencia, de conformidad con lo dispuesto en las leyes 25 y 45 de 1923, es la Superintendencia Bancaria la entidad encargada de ejercer la inspección y vigilancia sobre el Banco de la República y sobre la conducta de sus directores y trabajadores.

Recogiendo estas funciones, el artículo 10.° del Decreto Autónomo 386 de 1982, dispuso lo siguiente:

> *Artículo 10.°*. Por la índole peculiar de las operaciones del Banco de la República y por la capacidad técnica y especializada de la Superintendencia Bancaria para investigarlas y juzgarlas, seguirá siendo competencia de esta, vigilar la observancia de las leyes y reglamentos a que están obligados los directores y trabajadores del Banco de la República, adelantar las investigaciones administrativas a que haya lugar, y aplicar el régimen disciplinario correspondiente, todo ello con arreglo a los artículos 33.º de la Ley 25 de 1923 y 5.º del Decreto Extraordinario 3233 de 1965 y a la Ley 45 de 1923.

A su vez, el Decreto Ley 1939 de 1986, que regula la estructura y funciones de la Superintendencia Bancaria, establece que a esa entidad le corresponde ejercer la inspección y vigilancia sobre el Banco de la República y la conducta

de sus directivos y trabajadores, para lo cual determina las dependencias que deben cumplir esta función.

El Consejo de Estado, en sentencia de la Sección Primera del 17 de julio de 1987, que luego fue confirmada por la Sala Plena de esa Corporación, en sentencia del 23 de mayo de 1989, al reconocer la naturaleza única del Banco Emisor y precisar que este no forma parte de la Rama Ejecutiva del poder público, precisó igualmente que solamente la Superintendencia Bancaria es el organismo competente para vigilar las actividades del Banco de la República y la conducta de sus directores y trabajadores.

> Y en cumplimiento a esta vigilancia que se le ha conferido sobre el banco de emisión, el superintendente puede pedir explicaciones a los directores o trabajadores de la entidad cuando observe que se han violado los estatutos o las leyes o que se están dirigiendo las actividades del banco en forma no autorizada o insegura; adelantar las investigaciones administrativas a que haya lugar y aplicar el régimen disciplinario que corresponda con arreglo a las normas legales pertinentes. Y esa es la esencia de la facultad del superintendente bancario, que está encaminada a proteger los intereses de la entidad en cuanto hace a las funciones fundamentales de ella y, sobre todo, para que los estatutos no se violen en perjuicio de la misma. Y debe puntualizarse que la nota característica de la competencia que para vigilar el Banco de la República tiene el superintendente bancario consiste o hace relación con la índole peculiar de las operaciones que él mismo desarrolla y por la capacidad técnica y especializada de la Superintendencia para investigarlas y juzgarlas. Por esta especial consideración, también, es que se hace inaceptable la supervigilancia de la Procuraduría General de la Nación sobre el Banco Emisor, puesto que no podría en un momento dado hacer definiciones o tomar determinaciones sobre aspectos que la Ley ha reservado a la Superintendencia Bancaria, que tiene una capacidad técnica y especializada, se repite, en los asuntos que maneja el Banco. Así mismo, no sobra anotar que el artículo 19.º de la Ley 45 de 1923 ya había dispuesto la función de ejercer la debida inspección y vigilancia sobre el Banco de la República, en el superintendente bancario (Consejo de Estado, sentencia del 17 de julio de 1987: s. p.).

Referencias

Agudelo Villa, Hernando (1968). "Proyecto de ley núm. 46, 'por la cual se autoriza al Gobierno para celebrar un contrato con el Banco de la República sobre prórroga del contrato de Emisión, se reorganiza la Junta Monetaria y se le otorgan a esta facultades en materia monetaria, regulación del mercado de capitales y régimen de inversiones de las instituciones de crédito y ahorros, y se dictan otras disposiciones'", *Anales del Congreso*, núm. 10, 7 de febrero.

Alviar, Oscar (1984). *Instrumentos de dirección monetaria en Colombia*, 8.ª ed., Bogotá: Tercer Mundo.

Anales de la Cámara de Representantes, núm. 63, octubre de 1909.

Anales de la Cámara de Representantes, núms. 171-172, 3 de enero de 1931

Anales de la Cámara de Representantes, núm. 173, 2 de febrero de 1931, pp. 1354-1357.

Anales de la Cámara de Representantes, sesiones extraordinarias, núm. 2, 2 de junio de 1923.

Anales de la Cámara de Representantes, sesiones extraordinarias, núms. 4-5, 5 de junio de 1923.

Anales de la Cámara de Representantes, sesiones extraordinarias, núms. 6-7, 6 de junio de 1923b.

Anales del Senado, núm. 6, 18 de julio de 1968.

Anales del Senado, núm. 89, 23 de noviembre de 1949.

Anales del Senado, núms. 47-48, 24 de septiembre de 1913.

Anales del Senado, sesiones extraordinarias, núms. 1-4, 4 de junio de 1923.

Andrade, Eugenio (1922). Proyecto de ley sobre fundación de un banco en la ciudad de Bogotá, *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 137, 13 de enero.

Andrade, José Arturo (1927). *El Banco de la República: Nociones sobre su organización y funcionamiento*, Bogotá: Editorial Minerva.

Andrade, José Arturo (1929). *El Banco de la República*, Bogotá: Editorial Minerva.

Arango G., Antonio (1916). *Cuestiones monetarias colombianas* [trabajo presentado a la Escuela de Derecho de la Universidad Nacional de Colombia], Bogotá: Arboleda y Valencia.

Arango Londoño, Gilberto (1960a). "Exposición de motivos al proyecto de ley por la cual se dictan unas disposiciones sobre el Banco de la República", en *Anales del Congreso*, núm. 42, 6 de septiembre.

Arango Londoño, Gilberto (1960b). "Proyecto de ley núm. 49, 'por la cual se dictan disposiciones sobre el Banco de la República'", en *Anales del Congreso*, núm. 42, 6 de septiembre.

Arango, Luis Ángel (1949). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, 1948-1949.

Arango, Luis Ángel (1951). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, 1950-1951.

Arango, Luis Ángel (1952). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.

Arango, Luis Ángel (1955). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, julio 1954-junio 1955.

Arango, Luis Ángel (1956). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, julio 1955-junio 1956.

Arboleda Valencia, José Enrique; D. Filippo, Mario Alirio; Barrera Domínguez, Humberto; Córdoba Medina, Alejandro; Esguerra Samper, José María; García Vera, Miguel Ángel; Salazar, Jorge Gaviria; Giraldo Zuluaga, Germán; Gneco, José Eduardo; Mesa Velásquez, Luis Eduardo; Romero Soto, Luis Enrique; Roncallo Acosta, Julio (1973). "Salvamento de voto a la sentencia de la Corte Suprema de Justicia calendada el 14 de diciembre de 1973", *Gaceta Judicial*, t. CXLIX, núms. 2390-2391.

Archivo Nacional [Sección República, fondo Banco Nacional], folio 214, legajo 1358, Bogotá, Colombia.

Arias Robledo, Eduardo (1961). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.

Arias Robledo, Eduardo (1962). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, enero-diciembre de 1962.

Arias Robledo, Eduardo (1964). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, enero-diciembre de 1963, Bogotá: Talleres Gráficos.

Arias Robledo, Eduardo (1967). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, enero-diciembre de 1967.

Arias, Jesús María (s. f.). "Ponencia para primer debate en la Cámara de Representantes al proyecto de ley 'por la cual se dictan algunas disposiciones en materias fiscales y se inviste al presidente de la República de facultades extraordinarias conforme al ordinal 12 del artículo 76.º de la Constitución Nacional'", Archivo Legislativo del Congreso de la República, documentos originales.

Arroyo Díez, Miguel (1922). "Intervención en la sesión del 3 de marzo de 1922 en la Cámara de Representantes", *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 203, 17 de abril.

Aufricht, Hans (1964). *Legislación comparada de banca central*, México: Cemla.
Avella, Mauricio (1987). *Pensamiento y política monetaria en Colombia, 1886-1945*, Bogotá: Contraloría General de la República.
Banco Comercial de Barranquilla (1955). *Banco Comercial de Barranquilla, decano de los bancos de la ciudad*. Barranquilla.
Banco de la República (1927). "Lo que es un Banco de Emisión", *Revista del Banco de la República*, diciembre.
Banco de la República (1986). "La banca de fomento en Colombia" (mimeo.).
Banco de la República (1987). "Evolución histórica de los fondos y líneas externas administradas por el Departamento de Crédito Industrial del Banco de la República" (mimeo.).
Banco de la República (s. f.). *Cuarto informe anual presentado por el gerente a la Junta Directiva*, 1.º de julio de 1926 a 30 de junio de 1927. Bogotá: Cromos Luis Tamayo Co.
Banco del Comercio (1951). *Informe y balance del segundo semestre de 1950*. Bogotá.
Barnhart, Donald (1953). "Colombian transportation problems and policies, 1923-1948", tesis de doctorado, Universidad de Chicago.
Barriga Villalba, M. A. (1969). *Historia de la Casa de Moneda*, t. 2, Bogotá.
Bejarano, Jesús Antonio (1988). "El despegue cafetero, 1900-1928", en J. A. Ocampo (ed.), *Historia económica de Colombia*, Bogotá: Siglo XXI Editores.
Bell Lemus, Gustavo (1986). *The economic decline of Cartagena, 1830-1840* (mimeo.), Londres: Oxford University.
Bell, P. H. (1921). *Colombia a commercial and industrial handbook*, Washington: Government Printing Office.
Benston, George *et al.* (1986). *Perspectives on safe and sound banking*, Massachusetts: MIT Press.
Bergquist, Charles (1981). *Café y conflicto en Colombia: 1886-1910*, Medellín: FAES.
Bernal, Joaquín (1983). "Las finanzas públicas en los años veinte y treinta en Colombia", tesis de maestría, Universidad de los Andes, Facultad de Economía.
Bernal, Joaquín (1984). "Las finanzas del sector público central en los años veinte y treinta en Colombia", en *Coyuntura Económica*, vol. XIV, núm. 2.
Bernal, José María (s. f.). "Exposición de motivos del proyecto de ley 'por la cual se dictan algunas medidas sobre exportaciones, importaciones y control de cambios, se modifica el artículo 3.º de la Ley 67 de 1946 y se dictan otras disposiciones'" [tomado del texto original que reposa en el Archivo Legislativo del Congreso de la República como antecedente de la Ley 90 de 1948].
Berry, A.; Urrutia, Miguel (1975). *La distribución del ingreso en Colombia*, Medellín: La Carreta.
Beyer, Robert C. (1947). "The colombian coffee industry: Origins and mayor trends, 1740-1940", tesis de doctorado, Universidad de Minnesota.

Bhatt, V. V. (1976). "Aspectos de las políticas financieras y de la banca central en los países en desarrollo", vol. XXII, núm. 1.
Blanco Soto, Pedro (1968). "Proyecto de ley sobre establecimientos de crédito".
Blejer, Mario (1987). "High inflation, 'heterodox' stabilization and fiscal policy", en *Documento del Fondo Monetario Internacional SM/87/141*, junio 25.
Bloomfield, A. (1959). *Monetary policy under the International Gold Standard*, Nueva York: Federal Reserve Bank of New York.
Bordo, Michael (1986). "Explorations in monetary history: A survey of the literature", en *Explorations in Economic History*, núm. 23.
Bordo, Michael D.; Redish, Angela (1987). "Why did the Bank of Canada emerge in 1935", en *Journal of Economic History*, vol. XLVII. núm. 2.
Botero de los Ríos, Germán (1971). "El Banco de la República", en *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.
Botero de los Ríos, Germán (1972). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, 1.º de enero a 31 de diciembre de 1971, Bogotá: Talleres Gráficos.
Botero de los Ríos, Germán (1976). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.
Botero de los Ríos, Germán (1987). "Mesa redonda-comentarios", en *Colombia: 20 años del régimen de cambios y de Comercio Exterior*, vol. 2, Bogotá: Banco de la República.
Botero Ochoa, José Fernando (1972). "Ponencia para primer debate sobre el proyecto de ley núm. 48 de 1972, 'por el cual se señalan las bases para la prórroga de la duración del Banco de la República, el contrato de emisión entre el gobierno y aquel y se adicionan las facultades de la Junta Monetaria'", *Anales del Congreso*, 28 de noviembre de 1972.
Botero, María Mercedes (1958). "Instituciones bancarias en Antioquia, 1872-1886", en *Lecturas de Economía*, núm. 17, mayo-agosto.
Brew, Roger (1977). *El desarrollo económico de Antioquia desde la Independencia hasta 1920*, Bogotá: Banco de la República.
Bustamante, Darío (1970). "Efectos económicos del papel-moneda durante la Regeneración", tesis de grado, Universidad de los Andes.
Bustamante, Darío (1980). *Efectos económicos del papel moneda durante la Regeneración*, Bogotá: La Carreta.
Caballero Escava, Enrique (1946). "Informe para segundo debate del proyecto de ley 'por la cual se autoriza la adhesión de Colombia a un Convenio Internacional y se otorgan unas facultades'" [tomado del texto original que reposa en el Archivo Legislativo del Congreso de la República, 15 de octubre de 1946].
Caballero, Lucas (1909). "Notas para el proyecto del Banco", *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 87, 15 de noviembre.
Calderón, Carlos (1905). *La cuestión monetaria en Colombia*, Madrid.

Camacho Carrizosa, José (1903). *Estudios económicos*, Bogotá: Imprenta La Crónica.
Camacho Roldán, Salvador (1882). *Escritos varios*, Bogotá: Librería Colombiana.
Camacho, Nemesio (1922). "Proyecto de ley por la cual se adiciona y reforma la Ley 30 de 1922 'Orgánica del Banco de la República'", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núms. 71-72, 4 de noviembre.
Carbó, Luis (s. f.). *El Banco Central del Ecuador*, Subgerencia de Estudios Especiales.
Carbó, Luis (s. f.). *Historia monetaria y cambiaria del Ecuador*.
Carbonell, A. F.; Fernández de Soto, Aníbal; Escobar Navia; Rodrigo; Torres G., Leoniel; Mendoza Hoyos, Alberto; Mejía Gómez, Carlos; Urrutia Montoya, Miguel; Child Vélez, Jorge; Vélez Trujillo, Luis Guillermo (1971). "Informe al señor presidente de la República del Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras", en *Revista del Banco de la República*, 30 de junio.
Carbonell, Daniel; Llorente, José M. (1914). "Informe para segundo debate al proyecto de ley 'por la cual se aprueba un contrato sobre Banco de Emisión, cuentas corrientes, giro y descuento'", en *Anales del Senado*, núm. 35, 10 de enero.
Caro, Julio (1928). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.
Caro, Julio (1929). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.
Caro, Julio (1931). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.
Caro, Julio (1938). *Informes del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, junio de 1937-julio de 1938.
Caro, Julio (1939). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, junio de 1938-julio de 1939.
Caro, Julio (1940), *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, julio de 1939-junio de 1940.
Caro, Julio (1941). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, julio 1940-junio 1941.
Caro, Julio (1942). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, julio 1941-junio 1942.
Caro, Julio (1943). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, julio 1942-junio 1943.
Caro, Julio (1945). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, julio 1944-junio de 1945.
Caro, Miguel Antonio (1956). *Escritos sobre cuestiones económicas*, Bogotá: Imprenta del Banco de la República.
Castro, Jaime (1978). "Proposiciones", en *Reforma Constitucional de 1979*. Legislatura de 1978. Primera Parte. Colección "Pensadores Políticos Colombianos". Presentación y compilación de Jorge Mario Eastman. Cámara de Representantes. Comisión Primera del Senado. Acta núm. 14 del 17 de octubre de 1978.
Castro, Jaime (1980). "Intervención en el Senado de la República", en *Reforma Constitucional de 1979*. Legislatura de 1978. Cámara de Representantes.

Cepal (1956). *El desarrollo económico de Colombia*. https://repositorio.cepal.org/handle/11362/9008

Child, Jorge; Arango, Mario (1988). *Bancarrota y crisis, 1842-1988*. Bogotá: Grijalbo.

Chu, David (1972). "The Great Depression and industrialization in Latin America: Response to relative price incentives in Argentina and Colombia, 1930-1945", tesis de doctorado, Universidad de Yale.

Clifford, Jerome (1965). *The independence of the Federal Reserve System*. Philadelphia: University of Pennsylvania Press.

Colmenares, Germán (1974). "Censos y capellanías: formas de crédito en una economía agrícola", en *Cuadernos Colombianos*, núm. 2.

Colombian Government Bureau of Information (1928). "Statement on the financial situation of the Republic of Colombia", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 134, Princeton: University Manuscript Library.

Comisión de Reformas Bancarias (1951). "Declaración sobre Objeto del Banco, acta núm. 4", 16 de enero.

Comisión de Reformas Bancarias (1980). "Actas núms. 1 y 2", en J. Mz. Recamán, *Historia Jurídica del Banco de la República*, Bogotá: Publicaciones del Banco de la República.

Consejo de Estado (1915). "Proyecto de ley sobre organización bancaria", en *Anales del Senado*, núms. 28-29, 22 de septiembre.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta (1969). "Sentencia del 19 de julio de 1969, C. P. Dr. Juan Hernández Sáenz", en *Anales del Consejo de Estado*, t. LXXVI, núm. 421-422.

Consejo de Estado, Sala de Consulta y Servicio Civil (1969). "Concepto del 15 de septiembre de 1969, C. P. Dr. Alberto Hernández Mora, consultante: Sr. Ministro de Hacienda y Crédito Público", en *Anales del Consejo de Estado*, t. LXXVII, núms. 423-424.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta (1972). Sentencia del 20 de enero de 1972., C.P. Dr. Miguel Lleras Pizarra. Actor: James Raisbeck.

Consejo de Estado, Sala de Consulta y Servicio Civil. (1973) "Revisión de legalidad del contrato celebrado entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional en desarrollo de la Ley 7.ª de 1973", C. P. Dr. Jaime Betancur Cuartas, expediente núm. 780, 13 de julio.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección primera (1974). "Sentencia del 14 de junio de 1974, C. P. Dr. Humberto Mora Osejo". *Anales del Consejo de Estado*, t. LXXXVI, núms. 439-440.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera. (1974). "Sentencia del 6 de mayo de 1974, C. P. Dr. Alfonso Arango Henao", en *Anales del Consejo de Estado*, t. LXXXVI, núms. 439-440.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta (1974). Sentencia del 13 de septiembre de 1974, C. P. Dr. Bernardo Ortiz Amaya", expediente núm. 2631.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta (1974). "Sentencia del 16 de julio de 1974, C. P. Dr. Juan Hernández Sáenz", en *Anales del Consejo de Estado*, t. LXXXVII, núms. 443-444.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1974). "Sentencia del 6 de mayo de 1974, C.P. Dr. Alfonso Arango Henao", en *Anales del Consejo de Estado*, t. L. XXXV, núms. 439-440.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1974). "Sentencia del 14 de julio de 1974, C. P. Dr. Humberto Mora Osejo", en *Anales del Consejo de Estado*, t. LXXXVI, núms. 439-440.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1974). "Sentencia del 6 de mayo de 1974, C. P. Dr. Alfonso Arango Henao, actor: Francisco Eladio Gómez Mejía", expediente núm. 1836.

Consejo de Estado, Sala de Consulta y Servicio Civil (1975). "Concepto rendido el 6 de mayo de 1975 sobre la naturaleza jurídica del Banco Central Hipotecario, C. P. Dr. Carlos Restrepo Piedrahíta", en *Anales del Consejo de Estado*, t. 8, núms. 447-448.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1976). "Sentencia del 4 de febrero de 1976, C. P. Dr. Carlos Galindo Pinilla", en *Anales del Consejo de Estado*, t. XC, núms. 449-450.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1976). "Sentencia del 4 de febrero de 1976, C.P. Dr. Carlos Galindo Pinilla, actor: Germán García Barrero y otros, refs. 2150, 2153, 2155", en *Anales del Consejo de Estado*, t. XC, núms. 449-450.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1976). "Sentencia del 4 de febrero de 1976, C. P. doctor Carlos Galindo Pinilla, actor: Germán García Barrero y otros", procesos núms. 2150-2153-2155.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1976). "Sentencia del 6 de octubre de 1976, C. P. Dr. Miguel Lleras Pizarro, actor: Fernando Londoño Hoyos", proceso núm. 2214.

Consejo de Estado, Sala Plena de lo Contencioso Administrativo (1976). "Sentencia del 25 de agosto de 1976, C. P. Dr. Miguel Lleras Pizarra", en *Anales del Consejo de Estado*, t. XCI, núms. 451-452, pp. 132-179.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta (1978). "Sentencia del 26 de enero de 1978, C. P. Dr. Jorge Dávila Hernández", en *Anales del Consejo de Estado*, t. XCIV, núms. 457-458.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta (1978). "Sentencia del 28 de septiembre de 1978", en *Anales del Consejo de Estado*, t. XCV, núms. 459-460.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta (1978). "Salvamento de voto a la sentencia del 28 de septiembre de 1978".
Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta (1979). Sentencia del 13 de septiembre de 1979, C. P. Dr. Alfonso Ángel de la Torre, en *Anales del Consejo de Estado*, t. XCVII, núms. 463-464.
Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1981). "Sentencia del 9 de septiembre de 1981, C. P. Dr. Jacobo Pérez Escobar", en *Anales del Consejo de Estado*, t. CI, núms. 471-472.
Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1981). "Sentencia del 9 de septiembre de 1981, C. P. Dr. Jacobo Pérez Escobar, actor: Hernán Gustavo Aldana Duque", expediente núm. 3322.
Consejo de Estado (1981). "Sentencia del 11 de diciembre de 1981. C. P. doctor Mario Enrique Pérez, actor: Álvaro Tafur Galvis", expediente núm. 3320.
Consejo de Estado (1981). "Sentencia del 9 de septiembre de 1981, C. P. Dr. Jacobo Pérez Escobar, actor: Hernán Guillermo Aldana Duque", expediente núm. 3322.
Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1981). "Sentencia del 9 de septiembre de 1981, C. P. Dr. Jacobo Pérez Escobar, actor: Hernán Guillermo Aldana Duque".
Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1981). "Sentencia del 9 de septiembre de 1981, C. P. Dr. Jacobo Pérez Escobar".
Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1981). "Sentencia del 6 de agosto de 1981, C. P. Dr. Jacobo Pérez Escobar", en *Anales del Consejo de Estado*, t. CI, núms. 471-472.
Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1981). "Sentencia del 9 de septiembre de 1981, C.P. Dr. Jacobo Pérez Escobar", en *Anales del Consejo de Estado*, t CI, núms. 471-472.
Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1981). "Sentencia del 11 de diciembre de 1981, C.P. Dr. Mario Enrique Pérez", en *Anales del Consejo de Estado*, t. CI, núms. 471-472, pp. 277-292.
Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1981). "Sentencia del 9 de septiembre de 1981, C. P. Dr. Jacobo Pérez Escobar", pp. 193-216.
Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1981). "Sentencia del 9 de septiembre de 1981, C. P. Dr. Jacobo Pérez Escobar, actor: Hernán Guillermo Aldana Duque", expediente núm. 3322.
Consejo de Estado (1983). "Sentencia del 19 de abril de 1983, C. P. Dr. Mario Enrique Pérez, actor: Carlos Fernando Osario Bustos", expediente núm. 3955.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1983). "Sentencia del 19 de mayo de 1983, C. P. Dr. Samuel Buitrago Hurtado", en *Anales del Consejo de Estado*, t. CIV, núms. 477-478, pp. 221 a 242.

Consejo de Estado (1984). "Sentencia del 20 de noviembre de 1984, C. P. Dr. Simón Rodríguez R., actor: Zita Froila Tinoco Arocha", expediente núm. 4006.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1984) "Sentencia del 20 de noviembre de 1984, C. P. Dr. Simón Rodríguez Rodríguez, actor: Zita Froila Tinoco Arocha y otros", proceso núm. 4005.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1984). "Sentencia del 20 de noviembre de 1984, C. P. Dr. Simón Rodríguez Rodríguez".

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1984). "Sentencia del 10 de agosto de 1984, C.P. Dr. Jacobo Pérez Escobar", en *Anales del Consejo de Estado*, t. CVII, núms. 48-484, pp. 102-115.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta (1985). "Sentencia del 12 de abril de 1985, C. P. Dr. Enrique Low Murtra".

Consejo de Estado (1987). "Sentencia del 17 de julio de 1987, C. P. Dr. Samuel Buitrago Hurtado, actor: Banco de la República", expediente. núm. 1.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1987). "Sentencia del 17 de julio de 1987, C. P. Dr. Samuel Buitrago Hurtado, actor: Banco de la República", expediente núm. 1.

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1987). "Sentencia del 17 de julio de 1987, C.P. Dr. Samuel Buitrago Hurtado".

Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera (1987). "Sentencia del 17 de julio de 1987, C. P. Dr. Samuel Buitrago Hurtado, actor: Banco de la República, expediente núm. 01.

Consejo de Estado, Sala Plena de lo Contencioso Administrativo (1989). "Sentencia del 23 de mayo de 1989, C. P. Dra. Consuelo Sarria Oleos".

Consejo de Estado, Sala Plena de lo Contencioso Administrativo (1989). "Sentencia del 23 de mayo de 1989, C. P. Dra. Consuelo Sarria Oleos", proceso núm. A-054.

Consejo de Estado, Sala Plena de lo Contencioso Administrativo (1989). "Sentencia del 23 de mayo de 1989, C. P.. Dra. Consuelo Sarria Oleos, actor: Banco de la República. Recurso extraordinario de anulación contra la sentencia de julio 17 de 1987 de la Sección Primera del Consejo de Estado", expediente núm. A-054.

Copete Lizarralde, Ignacio (1957). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, julio 1956-junio 1957.

Copete Lizarralde, Ignacio (1958). *Informe anual del Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, julio 1957-junio 1958.

Copete Lizarralde, Ignacio (1959). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, julio 1958-junio 1959.

Cortázar, Roberto (1953). *Cartas y mensajes de Santander*, t. 11. Bogotá: Talleres Editoriales Librería Voluntad.

Corte Suprema de Justicia (1916). "Sentencia de 1916", citada por J. M. Marulanda y otros, "Informe para segundo debate al proyecto de ley 'por la cual se modifica la Ley 25 de 1923'", en *Anales del Senado*, nums. 130-140, 4 de diciembre.

Corte Suprema de Justicia, Corte Plena (1930). "Sentencia del 7 de julio de 1930, M. P. Dr. Enrique A. Becerra", en *Gaceta Judicial*, t. XXXVI, núms. 1834, pp. 257-266.

Corte Suprema de Justicia, Corte Plena (1932). "Sentencia del 11 de abril de 1932, M. P. Dr. Juan E. Martínez", en *Gaceta Judicial*, t. XXXVII, núm. 1858.

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1933). "Sentencia del 26 de septiembre de 1933), M. P. Dr. Luzardo Fortoul", en *Gaceta Judicial*, t. XL, núm. 1.886, 26 de marzo.

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1969). "Sentencia del 12 de junio de 1969, M. P. Dr. Hernán Toro Agudelo, actores: Francisco de Paula Pérez y Aníbal Cardoso Gaitán. Acción de inexequibilidad contra la Ley 21 y el Decreto Ley 2206 de 1963", en *Gaceta Judicial*, t. CXXXVII, núms. 2337-2338.

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1969). "Sentencia del 19 de noviembre de 1969, M. P. Dr. Hernán Toro Agudelo", en *Gaceta Judicial*, t. CXXXVI, núms. 2337-2338.

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1972). "Sentencia del 18 de agosto de 1972, M. P. Dr. Guillermo González Charry", en *Gaceta Judicial*, t. CXLIV, núm. 2364.

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1973). "Sentencia del 14 de diciembre de 1973, M. P. Dr. Eustorgio Sarria, actores: Darío López Ochoa y Raúl Vásquez Vélez. Acción de inconstitucionalidad de los artículos 1.° a 24.°, excepto los apartes b) e) de la Ley 7 de 1973", en *Gaceta Judicial*, t. CXLIX-CL, núms. 2390-2391.

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1973). "Sentencia del 15 de diciembre de 1973, M .P. Dr. Eustorgio Sarria", en Banco de la República, *Proceso Institucional del Banco*, Apéndice del *L Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*. Bogotá: Talleres Gráficos.

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1982). "Sentencia del 15 de julio de 1982, M. P. Dr. Luis Carlos Sáchica, actor: Martín Gustavo Ibarra. Norma acusada: Ley 47 de 1981, ref. expo.: 952", en *Revista Foro Colombiano*, t. XXVII.

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1983). "Sentencia del 11 de marzo de 1983, Ms. Ps. Drs. Carlos Medellín, Luis Carlos Sáchica y Juan Hernández Sáenz".

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1984). "Sentencia 109 del 27 de septiembre de 1984, M. P. Dr. Manuel Gaona Cruz".

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1984). "Sentencia del 19 de junio de 1984, M. P. Dr. Alfonso Patiño Rosselli".

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1984). "Sentencia del 27 de septiembre de 1984, M. P. Dr. Manuel Gaona Cruz, actor: César Castro Perdomo".

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1986). "Sentencia del 25 de septiembre de 1986, M. P. Dr. Jaime Pinzón López, actor: Guillermo Chahín Lizcano, norma acusada: Ley 22 de 1985, expediente núm. 1465", en *Foro Colombiano*, t. 35, núm. 210. Bogotá: O. E.

Corte Suprema de Justicia, Sala Plena (1987). "Sentencia del 24 de septiembre de 1987, M. P. Dr. Hernando Gómez Otálora, acta núm. 45 del 24 de septiembre de 1987".

Cortés Boshell, Jorge (1960), *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, julio 1959, junio 1960.

Crédito, monedas y cambio exterior (1909). Bogotá: Imprenta Eléctrica.

Cruz Santos, A. (1909). "Economía y hacienda pública", en *Historia Extensa de Colombia*, vol. XV., t. I, Bogotá: Ediciones Lerner.

Cruz Santos, A. (1965), "Economía y hacienda pública", en *Historia Extensa de Colombia*, t. I, pp. 273-274, Bogotá: Ediciones Lerner.

Currie, Lauchlin (1951). "Bases de un programa de fomento para Colombia", en *Informe de una misión*, 2.ª edición, Bogotá: Banco de la República.

Currie, Lauchlin (1980). "Un episodio olvidado en la historia económica colombiana: la devaluación de 1951", en *Estrategia*, núm. 34, junio.

D. Bordo, Michael; Redish, Angela (1987), "Why did the Bank of Canada Emerge in 1935", en *Journal of History*, vol. XLVII, núm. 2, junio.

Dalgaard, Bruce R. (1982). "E. W. Kemmerer: The origins and impact of the Money Doctor's monetary economics", en *Research in Economic History*, suplemento dos.

Dávila, Manuel (1914). "Intervención en la sesión del 21 de noviembre de 1913 con motivo del segundo debate del proyecto de ley sobre creación del Banco de la República", en *Anales del Senado*, núm. 147, 24 de enero.

De la Cuesta, Carlos (1904). *Reforma monetaria en Colombia*, Bogotá: Imprenta Oficial.

De la Torre, Roberto (1899). "Estudio sobre nuestra circulación monetaria",en *Miscelánea*, núm. 732, Bogotá: Biblioteca Luis Ángel Arango.

Deas, Malcolm (1985). "Colombia, Ecuador and Venezuela, 1880-1930", en *The Cambridge History of Latin America*, vol. V, Cambridge: Cambridge University Press.

Del Corral, Rafael; Cuéllar Durán, Liborio; Segovia L., L. (1911). "Informe para segundo debate en la Cámara de Representantes al Proyecto de ley 'por el cual se reglamenta el sistema bancario de la República, en lo referente a bancos de emisión'", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 49, 28 de septiembre.

Department of Commerce, Bureau of Foreign and Domestic Commerce (1928). "Colombian foreign loans and public finance", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 134, Princeton University Manuscript Library,.

Diario Oficial, núm. 32.935, 28 de noviembre de 1938.

Díaz-Alejandro, Carlos (1984). "Latin America in the 1930's", en R. Thorp (ed.), *Latin America in the 1930's*, Hong Kong: Mac Millan Press.

Díaz-Alejandro, Carlos (1988). "The 1940's in Latin América", en A. Velasco (ed.), *Trade, Development and the World Economy*, Gran Bretaña: Basil Blackwell.

Díaz-Alejandro, Carlos F. (1976). *Foreign trade regimes and economic development: Colombia*, Nueva York: National Bureau of Economic Research, pp. 133-189.

Díaz-Alejandro, Carlos F. (1982). "Latin American in Depression, 1929-39", en M. Gersovitz, C. F. Díaz-Alejandro, G. Ranis y M. Rosenzweig, G. (eds.), *The theory and experience of economic development*, Londres: George Allen and Unwin.

Díaz-Alejandro, Carlos F. (1983). "Stories of the 1930s for the l980s", en P. Aspe, R. Dombusch y M. Obstfeld, *Financial policies and the World Capital Market: The Latin American Countries*, Chicago: The University of Chicago Press.

Díez, José Ignacio (1989), "El Banco Nacional, 1880-1904: El fracaso de la moneda legal", en *Lecturas de Economía*, núm. 28, enero-abril.

Diot, Joelle (1976). "Colombia económica, 1923-1929", en *Boletín Mensual de Estadística DANE*, núm. 300, julio.

Dornbusch, Rudiger; Fischer Stanley (1986). "Stopping hipperinflations past and present", en *Weltwirtschaftliches Archiv*, abril.

Drake, Paul (1983). "Primera Misión Kemmerer, prosperidad al debe, 1923-1928", en *Economía Colombiana*, núm. 150, octubre.

Drake, Paul (1984). "II Misión Kemmerer, postración al debe (1929-1933)", *Economía Colombiana*, núm. 155, marzo.

Durán Dusán, Hernando (1968). "Ponencia para primer debate al proyecto de ley núm. 46 de 1967, 'por la cual se autoriza al Gobierno para celebrar un contrato con el Banco de la República sobre modificación y prórroga del contrato de emisión; se reorganiza la Junta Monetaria, regulación de mercado de capitales y régimen de inversiones de las instituciones de crédito

y ahorros, y se dictan otras disposiciones'", en *Anales del Congreso*, núm. 108, pp. 1396-1404, 3 de diciembre.

Durán Dusán, Hernando (s. f.). "Ponencia para segundo debate en el Senado de la República al proyecto de ley 'por la cual se dictan algunas disposiciones en materias fiscales y se inviste al presidente de la República de facultades extraordinarias conforme al ordinal 12 del artículo 76.° de la Constitución Nacional'", en *Historia de las leyes*, Archivo Legislativo del Congreso de la República, documentos originales.

Dutton, John (1984). "The Bank of England and the Rules of the game under the International Gold Standard: New Evidence", en M. Bordo y A. J. Schwartz (eds.), *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, Chicago: The University of Chicago Press.

Echandía, Darío (1981). "Facultades del Legislador en relación con la Junta Directiva del Banco de la República, concepto jurídico rendido en octubre de 1947", en *Darío Echandía: El jurista, el magistrado: Obras selectas*, t. V, Bogotá: Talleres Gráficos, pp. 93-128.

Echavarría, Enrique (1946). *Crónicas e historia bancaria de Antioquia*, Medellín: Editorial Bedout.

Echavarría, Juan José (1982). "La deuda externa colombiana durante los 20 y 30: Algunas enseñanzas para el presente", en *Coyuntura Económica*, vol. XII, núm. 2, julio.

Echeverri, Luis Guillermo, "Informe para segundo debate sobre el proyecto de ley 'por la cual se fija la unidad monetaria y moneda de cuenta nacional, se confieren facultades extraordinarias al presidente de la República y se dictan otras disposiciones'". Texto original que reposa en el Archivo Legislativo del Congreso de la República como antecedente de la Ley 90 de 1948.

Eder, Phanor (1913). *Colombia*, Londres: T. Fisher and Unwin.

Eder, Phanor, 1922, "Notes on Colombian Currency and Banking", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 108, Princeton University Manuscript Library.

El Banco de Bogotá, 1870-1960 (1960). Bogotá.

"El Fondo de Estabilización" (1976). En *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, pp. 41-53.

Espinosa Valderrama, A. (1970). *Memorias del ministro de Hacienda, 1966 1970*.

Espinosa Valderrama, Augusto; Pardo Parra, Enrique; Angulo Gómez, Guillermo; Lorduy Rodríguez, Héctor (1980). "Pliego de modificaciones a los proyectos de acto legislativo que "reforman el Congreso Nacional", en *Reforma Constitucional de 1979*. Legislatura de 1978. Primera parte. Colección "Pensadores Políticos Colombianos". Presentación y compilación de Jorge Mario Eastman. Cámara de Representantes.

"Exposición de motivos de la ley reformatoria de la Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República" (1930). *Anales del Senado*, núms. 69-70, pp. 521-529, octubre.

"Exposición de motivos del proyecto de ley sobre establecimientos bancarios" (1923). *Anales de la Cámara de Representantes*, sesiones extraordinarias, núm. 27, 25 de junio.

Fernández H., Ernesto (1976). "Reflexiones sobre aspectos fundamentales de la banca central en México", en *Cincuenta años de Banca Central: Ensayos conmemorativos, Banco de México*, México, D. F.: Fondo de Cultura Económica.

Fetter, Frank (1932). "Some neglected aspects of Greshams Law", en *Quarterly Journal of Economics*, núm. 46, mayo.

Fetter, Frank, (1929). "Edwin W. Kemmerer", en *Dictionary of American Biography*, Suplemento tres, 1941-1945, Nueva York: Charles Scribner's Sons, p. 414.

Fidel Suárez, Marco (1925). *Los sueños de Luciano Pulgar*.

Fondo Cultural Cafetero (1983). *Aspectos polémicos de la historia colombiana del siglo XIX*, Bogotá: Fondo Cultural Cafetero.

Franco Holguín, Jorge (1966). *Evolución de las instituciones financieras en Colombia*, Bogotá: Cemla.

Frenkel, Jacob A.; Johnson, Harry G. (1980). "Introductory essay", en J. A. Frenkel y H. G. Johnson (eds.), *The monetary approach to the balance of payments*, Gran Bretaña: George Allen and Unwin.

Friedman, Milton; Schwartz, Anna. I. (1986). "Has government any role in money?", en *Journal of Monetary*, núm. 17.

Galindo, Aníbal (1874). *Historia económica y estadística de la hacienda nacional*, Whitefish, Montana: Kessinger Legacy Reprints.

Galindo, Aníbal (1978). *Estudios económicos y fiscales*, Bogotá: ANIF-Colcultura.

Gallo, Carmenza (1971). *Hipótesis sobre la acumulación originaria del capital en Colombia (1925-1930)*, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.

Gama Quijano, Rafael (1983), *El Banco de la República o Banca Central Colombiana 1923-1983*, Bogotá: Talleres Gráficos.

García García, Jorge (1976). "A history of economic policies in Colombia 1953-1970", tesis de doctorado, Universidad de Chicago.

García, Alejandro; Caballero, Lucas; Mendoza, Diego; Múnera, Alejandro; Moreno Gutiérrez, E. L; Arango, Darío; Serrano Blanco, Jorge; Gartner-Luis (1923). "Informe de la Comisión que estudió para segundo debate el proyecto de ley 'sobre establecimientos bancarios'", en *Anales de la Cámara de Representantes*, sesiones extraordinarias, núm. 30, 28 de junio.

Gauss, Christian (1934). "The education of Edwin Walter Kemmerer", en *Saturday Evening Post*, 14 de abril, p. 90.

Gaviria, Fernando (1981). *Moneda, banca y teoría monetaria*, Bogotá: Biblioteca Banco Popular.

Geithman, David (1964), "Money and income in Colombia, 1950-1960", tesis de doctorado, Universidad de Florida.

Goenaga, Ramón (1890). *Informe que el gobernador del departamento del Magdalena presenta a la Asamblea Departamental en 1890*, Santa Marta: Tipografía La Voz.

Gómez Arrubla, Fabio (1983). *Historia del Banco de la República*, Bogotá: Banco de la República.

Gómez Naranjo, Pedro A. (1949). *El Fondo de Estabilización*, Bogotá: Imprenta del Banco de la República.

Gómez O., Hernando; Ortega, Francisco J.; Sanclemente, Patricia. (1976). "Comentarios sobre la Ley 7.ª de 1973", *Lectura de Coyuntura Económica*, vol. III, núm. 3. Reproducido en *Lecturas sobre Moneda y Banca en Colombia*, Bogotá: Fondo Cultural Cafetero, Fedesarrollo, Facultad de Economía de la Universidad de los Andes.

Gómez, Eugenio J. (1921). "Exposición de motivos al proyecto de ley 'por la cual se autoriza la contratación de un empréstito y la fundación de un banco de emisión'", en *Anales del Senado*, núms. 26-27, 31 de agosto.

Gómez, Eugenio J. (1922). "Intervención en la sesión del 11 de enero de 1922 en el Senado de la República, al defender al proyecto que luego se convirtió en la Ley 30 de 1922, orgánica del Banco de la República", en *Anales del Senado*, núm. 138, pp. 554-556, 13 de febrero.

Gómez, Hernando J. (1987). "La conciliación de tres funciones del Banco de la República: la ejecución del control monetario, la administración del crédito dirigido y los cupos especiales de crédito" (mimeo.).

Gómez, Hernando José (1981). *Discusión alrededor de una justificación teórico empírica del crédito de fomento*, Bogotá: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas.

Gómez, Hernando José (1983). *Orígenes de la estructura económica colombiana en el siglo XIX* (mimeo.), New Haven.

Gómez, Laureano (1922). "Intervención en la sesión del 8 de marzo de 1922 en la Cámara de Representantes al discutirse el proyecto de ley sobre el Banco de la República", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 204, 18 de abril.

Gómez, R.; Arango, José M. (1918). *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 24, pp. 95-96, 28 de agosto.

González Charry, Guillermo, (s. f.). *Gaceta Judicial*, t. CXLIV. núms. 23-64.

González, Florentino (1847). "Informe presentado por el secretario de Estado del Despacho de Hacienda del gobierno de la Nueva Granada, a las muy honorables Cámaras Legislativas en sus sesiones de 1847", Bogotá: Imprenta de J. A. Cualla.

González, Florentino (1981). *Escritos políticos, jurídicos y económicos*, Biblioteca Básica Colombiana, núm. 48, Bogotá: Instituto Colombiano de Cultura.

Goodhart, Charles (1985). *The evolution of Central Banks, a natural development*, LSES.

Groot, Francisco José (1909). *Anales del Senado*, núms. 51-52, 8 de octubre.

Grove, David L. (1988). "Memorandum sobre reorganización del Banco de la República", en *Banca & Finanzas*, núm. 2, pp. 17-34, marzo-abril.

Grove, Richard (1986). "Deficiencias en la estructura de la banca central colombiana", *Banca & Finanzas*, núm. 2, marzo-abril.

Guzmán, Pomponio; Camacho, Nemesio; Márquez, Luis Alejandro; Sorzano, Francisco (1917). "Informe que la Comisión de Hacienda rinde al Senado de la República relativo al proyecto de ley sobre bancos y al proyecto de ley sobre organización bancaria, septiembre de 1917", en *Anales del Senado*, núms. 39-40, pp. 154-158, 20 de septiembre.

Hayek, Friedrich A. (1978). *Denationalisation of money an analysis of the theory and practice of concurrent currencies*, 2.ª ed., The Institute of Economic Affairs. https://iea.org.uk/wp-content/uploads/2016/07/Denationalisation%20of%20Money.pdf

Helguera, J. León (1958). "The first Mosquera administration in New Granada, 1845-1849", tesis de doctorado, Universidad de Carolina del Norte.

Henao y Arrubla (1912). *Historia de Colombia*, t. 2, Bogotá: Escuela Tipográfica Salesiana.

Hernández, Gabino (1922). "Intervención en la sesión del 3 de marzo de 1922 en la Cámara de Representantes", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 203, 17 de abril.

Herrera, Santiago (1986). *Story of a death foretold or Colombia's abandonment of the Gold Standard in 1931* (mimeo.), Columbia University.

Hirschman, Albert O. (1981). *Essays in trespassing: Economics to politics and beyond*. Cambridge: Cambridge University Press.

Holguín, Jorge (1915). "Exposición de motivos al proyecto de ley sobre organización bancaria, elaborado por el Consejo de Estado en 1915", en *Anales del Senado*, núms. 28-29, 22 de septiembre.

Holguín, Jorge (1923). "Proyecto de ley por la cual se adiciona la Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 25, 22 de agosto.

Ibáñez, Jorge Enrique (1987). *La Oficina de Cambios: antecedentes y regulación actual* (mimeo.), Bogotá: Banco de la República.

Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva (1924). Banco de la República, 1924, pág. 10.

Informe de la Junta Directiva del Banco de Bogotá, segundo semestre de 1902 (1903). Bogotá: Tipografía de M. Saray.

Informe de la Junta Directiva y del revisor del Banco de Bogotá, primer semestre de 1890 (1890). Bogotá: Imprenta de La Luz.

"Informe del doctor Juan Pastor Gómez sobre el proyecto de ley 'por la cual se aprueba un contrato con modificaciones y se derogan algunas disposiciones'", en *Anales de la Cámara de Representantes*, serie 1, núms. 29-30, pp. 236-237, 9 de septiembre.

"Informe del vicecónsul británico sobre la crisis financiera en Medellín en 1904" (1989). *Estudios Sociales*, núm. 4, Medellín: FAES, marzo.

J. G. White and Company (1992). "Recommendations for a Working Plan Regarding the Financial Development of Republic of Colombia", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 101, 30 de enero, Princeton: University Manuscript Library.

Jaramillo Ocampo, Hernán (1949). "Exposición de motivos al proyecto de ley 'sobre orientación del Crédito Público'", en *Revista del Banco de la República*, vol. XXII, núm. 266, 20 de diciembre.

Jaramillo, Esteban (1918a). "Exposición en la Conferencia Financiera reunida en Bogotá en 1918", en *Anales de la Cámara de Representantes*, 28 de agosto.

Jaramillo, Esteban (1918b). "Proyecto de ley por el cual se autoriza la fundación de un banco, para darle elasticidad al medio circulante nacional", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 2, 9 de julio.

Jaramillo, Esteban (1948). "Exposición de motivos al proyecto de ley 'por la cual se autoriza la fundación de un banco para darle elasticidad al medio circulante nacional'", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 2, 9 de julio.

Jaramillo, Esteban; Holguín, Jorge; Paillie-Enrique, V. F.; Gaviria, A.; Arrazola, Enrique; Rodríguez, Manuel María; Samper Uribe, Antonio; Serna R., Eduardo (s. f.). "Exposición de motivos del proyecto de ley 'por la cual se reforman las leyes 25 y 45 de 1923 y se dispone hacer algunas modificaciones a los Estatutos del Banco de la República'", en *Historia de las leyes*, t. I, Legislatura de 1925-1928, pp. 432-435.

Jiménez López, Luis (1931). "Proyecto de ley 'por la cual se modifica la 25 de 1923, Orgánica del Banco de la República', elaborado por la Misión de Técnicos Financieros", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núms. 145-146, pp. 1131 a 1133, 8 de enero; núms. 148-149, pp. 1157-1160, 10 de enero; núm. 150, pp. 1172-1173, 12 de enero; núms. 155-156, pp. 1215-1216, 16 de enero; núms. 157-158, p. 1231, 17 de enero; núms. 160-161, p. 1253, 20 de enero.

Johnson, Allen (ed.) (1928). "Nelson Aldrich", en *Dictionary of American Biography*, vol 1., Nueva York: Charles Scribner's Sons, p. 156.

Johnson, Allen (ed.) (1958). "A. Piatt Andrew", en *Dictionary of American Biography*, vol. XXII, Nueva York: Charles Scribner's Sons, p. 15.

Jones, Charles (1985). "The fiscal motive for monetary and banking legislation in Argentina, Australia and Canada before 1914", en D. C. M. Platt y G. di Tella (eds.), *Argentina, Australia and Canada*, Nueva York: St. Martins Press.

Jonung, Lars (1984). "Swedish experience under the Classical Gold Standard", en M. Bordo y A. J. Schwartz (eds.), *A retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, Chicago: The University of Chicago Press, pp. 383-384.
Junguito, Roberto (ed.) (1990). *Economía cafetera colombiana*, Bogotá: Fondo Cultural Cafetero, Fedesarrollo, Editorial Andes.
Junta Directiva del Banco de la República (1929). "Acta núm. 515", 16 de abril.
Junta Directiva del Banco de la República (1933). "Acta núm. 14".
Junta Directiva del Banco de la República (1942). "Acta del 10 de septiembre", folio 3371.
Junta Directiva del Banco de la República (1946). "Acta núm. 1574", abril 4.
Kalmanovitz, Salomón (1985). *Economía y nación: Una breve historia de Colombia*, Bogotá: Siglo XXI Editores.
Kalnins, Arvids (1963). *Análisis de la moneda y de la política monetaria*. Bogotá: Ediciones Tercer Mundo.
Katich y Jeney (1960). *Bogotá y sus alrededores*, Bogotá.
"Kemmerer sostiene el éxito de la política monetaria" (1930). *El Espectador*, 9 de septiembre.
Kemmerer, Donald (1923). "Federal Reserve System", en *Dictionary of American History*, vol. 111, Nueva York: Scribner's Sons, p. 6.
Kemmerer, Donald (1983). "Record of the Whereabouts of Dr. E. W. Kemmerer, 1922-1931" (mimeo.), 13 de enero.
Kemmerer, Donald (1987). "Kemmerer: 'El Money Doctor'", en *Difusión Cultural*, núm. 6, Banco Central del Ecuador, diciembre, p. 59.
Kemmerer, Edwin W. (1911). "Some public aspects of the Aldrich Plan of Banking Reform", en *Journal of Political Economy*, vol. XIX, núm. 10, diciembre.
Kemmerer, Edwin W. (1923a). "Address at a Luncheon given by the Pan American Society at the Banker's Club, New York City", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 488, 24 de noviembre, Princeton University Manuscript Library.
Kemmerer, Edwin W. (1923b). "Carta de E. W. Kemmerer a Enrique Olaya, 29 de enero de 1923", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 101, Princeton University Manuscript Library.
Kemmerer, Edwin W. (1923c). "Carta de E. W. Kemmerer a Enrique Olaya, 3 de enero de 1923", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 101, Princeton University Manuscript Library.
Kemmerer, Edwin W. (1923d). "Carta de E. W. Kemmerer a Gabriel Posada, 1 de octubre de 1923", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 101, Princeton University Manuscript Library.
Kemmerer, Edwin W. (1923e). "Carta de Enrique Olaya a E .W. Kemmerer, 23 de enero de 1923", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 101, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1923f). "Carta de Enrique Olaya a E .W. Kemmerer, 30 de enero de 1923", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 101, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1923g). "Carta de Enrique Olaya a E. W. Kemmerer, 6 de enero de 1923", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 101, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1923h). "Carta dirigida a Kemmerer, 21 de mayo de 1923", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 101, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1923i). "Conversation with Mr. Van Dusen", en Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 111, 20 de marzo de 1923, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1923j). "Diario personal, 16 de noviembre de 1923", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 482, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1923k). "Financial and development plan for the Republic of Colombia" (mimeo.),en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 128, 3 de febrero de 1923, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1923m). "Memorandum concerning the events leading to the establishment of the Bank of the Republic of Colombia", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 128, 26 de julio, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1923n). "Memorandum of conversation with Mr. Van Dusen", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 111, 20 de marzo, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1926a). Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 128, enero, Princeton University Manuscript Library, Central Union Trust Company of New York.

Kemmerer, Edwin W. (1926b). "Proceedings of the Thirty-First Annual Convention of the National Association of Credit Men", caja 482, 24-28 de mayo; caja 493, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1927). "Economic advisory work for goverments", en *The American Economic Review*, vol. XVII, núm. 1, marzo.

Kemmerer, Edwin W. (1930a). "Carta de E. W. Kemmerer a Enrique Olaya Herrera, 8 de junio de 1930", en Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 120, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1930b). "Carta de E. W. Kemmerer a Esteban Jaramillo, 18 de noviembre de 1930", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 121, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1930c). "Carta de Enrique Olaya Herrera a Edwin W. Kemmerer, 14 de mayo, 1930", en Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 120, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1930d). "Carta de Julio Caro a Enrique Olaya Herrera, 1.º de abril de 1930", en Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 120, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (1930e). "Discurso pronunciado en el banquete que le fue ofrecido con motivo de su regreso a los Estados Unidos después de haber presidido la Segunda Misión Financiera", en *Revista del Banco de la República*, núm. 36, octubre 20. El texto se encuentra también en *El profesor Kemmerer y el Banco de la República*, Bogotá: Editorial Minerva.

Kemmerer, Edwin W. (1930f). "Personal Diary of Edwin Walter Kemmerer, Part III", en Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 482, 22 de mayo, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (s. f.a). "A project of law establishing an Export Tax on Bananas", en Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 128, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (s. f.b). "Hoja de vida de Edwin W. Kemmerer", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 501, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (s. f.c). "Hoja de vida de Walter E. Lagerquist", en Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 120, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (s. f.d). "Hoja de vida de Walter E. Dunn", en Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 120, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (s. f.e). "Memorando to the Minister of Finance, K. S. Williamson", en Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 136, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (s. f.f). "Memorandum of suggestions that may be helpful in the operation of the Banco de la República", en Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 106, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (s. f.g). "Proccedings of the Thirty-First Annual Convention of the National Association of Credit Men, 24-28 mayo, 1926", en Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 493, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (s. f.h). "The autobiography of a Money Doctor", en Edwin Walter Kemmerer Papers, caja 489, Princeton University Manuscript Library.

Kemmerer, Edwin W. (s. f.i). "Trabajos hechos en Colombia por la misión americana de consejeros financieros [discurso pronunciado por E. W. Kemmerer en el banquete dado en el Bankers Club de Nueva York por la sociedad PanAmericana de los Estados Unidos, en reconocimiento de los servicios rendidos por la misión americana a la República de Colombia]", en Edwin W. Kemmerer Papers, caja 108, Princeton University Library.

Kemmerer, Edwin W.; Kemmerer, Donald. (1971). *The ABC of the Federal Reserve System*, Estados Unidos: Greenwood Press.

Kettell, Brian (1982). *Gold*. Estados Unidos: Ballinger Publishing Company.

Kindahl, J. K. (1961). "Economic factors in specie resumption", en *Journal of Political Economy*, núm. 59, pp. 30-48.

Kindleberger, Charles, P. (1986). *The World in Depression, 1929-1931*. California: University of California Press.

Kock, M. H. de (1955). *Banca central*. *México, D. F.*: Fondo de Cultura Económica.

Kock, M. H. de (1975). *Banca central*, 2.ª reimpresión, México, D. F.: Fondo de Cultura Económica.

Lara Bonilla, Rodrigo (1980). "Intervención en la sesión del 17 de octubre de 1978 en la Comisión Primera del Senado, acta núm. 14", en *Reforma Constitucional de 1979*. Legislatura de 1978. Primera Parte. Colección "Pensadores Políticos Colombianos". Cámara de Representantes.

Latorre U., Luis F. (1930). "Memorándum referente al proyecto de ley 'por la cual se modifica la 25 de 1923, orgánica del Banco de la República'", en *Anales del Senado*, núms. 139-140, p. 1084, 4 de diciembre.

Latorre U., Luis F. (1931). "Antecedentes de la Ley 82 de 1931", en *Historia de las leyes*, Archivo Legislativo del Congreso de la República, pp. 196-199.

Leal Morales, Álvaro (1973). "Informe de labores de 1950", citado por Arenas, P. M., "El Banco de la República y el proceso de su nacionalización", en *Revista de la Academia Colombiana de Jurisprudencia*.

Lee Fluharty, Vernon (1981). *La danza de los millones, régimen militar y revolución social en Colombia* (1930-1956), Bogotá: El Ancora Editores.

Liévano, Indalecio; Núñez, Rafael (1944). *Segundo Festival del Libro Colombiano*, Bogotá.

Linz, Juan, (1978). *Crisis, breakdown and reequilibration*. Estados Unidos: Johns Hopkins University Press.

Lleras Restrepo, Carlos (1967a). "Mensaje del señor presidente de la República al Congreso Nacional" t. I, 20 de julio.

Lleras Restrepo, Carlos (1983). *Crónicas de mi propia vida*, t. II, Bogotá: Stamato Editores.

Lleras Restrepo, Carlos. (1967b). "Ponencia para primer debate al proyecto de ley 'por la cual se fija el valor de la moneda nacional y se dictan otras disposiciones sobre crédito público'", en *Historia de las leyes*, t. IV, segunda etapa. Legislatura de 1958, Bogotá: Imprenta Nacional, pp. 33-34.

Lleras, Fernando (1970). "El café, antecedentes generales y expansión hasta 1914", Tesis de grado, Universidad de los Andes.

Llorente Martínez, Rodrigo (1972). "Exposición de motivos al proyecto de ley núm. 48 de 1972 'por la cual se señalan las bases para la prórroga de la

duración del Banco de la República, el contrato de emisión entre el Gobierno y aquel y se adicionan las facultades de la Junta Monetaria'", en *Anales del Congreso*, 19 de septiembre.

Llorente Martínez, Rodrigo (1973). "Proyecto de ley núm. 2 de 1973, 'por la cual se regula sobre la emisión, se dan unas autorizaciones al Gobierno para celebrar un contrato, se adicionan las facultades de la Junta Monetaria y se dictan otras disposiciones'", en *Anales del Congreso*, 20 de febrero de 1973.

Lombana Barreneche, J. M. (1949). "Informe sobre el proyecto de ley originario de la Cámara, 'por la cual se aprueba un contrato con modificaciones y se derogan algunas disposiciones relativas al Banco Central'", en *Anales del Senado*, núm. 89, 23 de noviembre.

Londoño, Ligia (1958). *La industria bancaria en Colombia*. Bogotá.

López Michelsen, Alfonso (1980). *Concepto rendido acerca de la constitucionalidad del Decreto 340 de 1980*, Bogotá: O. E.

López Michelsen, Alfonso (1983). Prólogo a *El Banco de la República o la Banca Central colombiana 1923-1983*, Bogotá: Talleres Gráficos.

López, A. I. C.; Turbay, Juan José; Mendoza, Rafael; Castillo Dávila, B.-P.; Del Valle, Efraín (1937). *Informe sobre el proyecto de ley 'por la cual se aprueba un contrato con el Banco de la República y se modifica el Régimen Monetario Nacional*, Bogotá: Imprenta Nacional.

López, Alejandro (1927). *Problemas colombianos*, París: Editorial París-América.

López, Alejandro (1976a). *Escritos escogidos*, Bogotá: Colcultura.

López, Alejandro (1976b). *Problemas colombianos*, Medellín: Editorial La Carreta.

López, Alejandro (1983). *Obras selectas*, Bogotá: Imprenta Nacional.

López, Alejandro (1987). "Las minidevaluaciones en Colombia: un largo período de búsqueda de una tasa de cambio libre pero intervenida", en *Colombia: 20 años del Régimen de Cambios y de Comercio Exterior*, vol. II, Bogotá: Banco de la República.

López, Alejandro; Rodríguez, J. (s. f.). *Estadísticas de Antioquia*.

López, Alfonso; Córdoba, Adolfo (1916a). "Proyecto sobre bancos de emisión", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núms. 8, 10 de julio.

López, Alfonso; Córdoba, Adolfo (1916b). "Proyecto sobre bancos de emisión", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núms. 9, 11 de julio.

López, Hugo (1975). "La inflación en Colombia en la década de los veintes", en *Cuadernos Colombianos*, núm. 5.

Low Murtra, Enrique (1986). "Historia monetaria en Colombia, 1886-1986", en O. Rodríguez Salazar (comp.), *Estado y economía en la Constitución de 1886*, Bogotá: Contraloría General de la República.

Magalhaes, Augusto (1971). *Os bancos centrais*, Río de Janeiro: A Casa do Livro.

Marichal, Carlos (1988). *Historia de la deuda externa de América Latina*, España: Alianza Editorial.

Marshall, Jorge (1989). "¿Independencia o autonomía del Banco Central?", en *Cuadernos de Economía*, núm. 77, abril.

Martínez, Astrid (1986). *La estructura arancelaria y las estrategias de industrialización en Colombia, 1950-1982*, Bogotá: CID.

Martínez, Jerónimo (1914). "Proyecto de ley sobre organización bancaria", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 4., agosto.

Marulanda, Jesús M. (1931). "Carta fechada el 23 de octubre de 1930, dirigida al señor ministro de Hacienda y Crédito Público", en *Historia de las leyes*. Archivo Legislativo. Antecedentes de la Ley 82 de 1931, p. 195.

Marulanda, Jesús M.; Rodríguez, Manuel M.; De La Vega, H. A.; Uribe Echeverri, Carlos (1930). "Informe de la Comisión que estudió para segundo debate el proyecto de ley 'por la cual se modifica la Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República'", en *Anales del Senado*, núms. 139-140, 4 de diciembre.

McCloskey, Donald; Zecher, Richard (1980) "How the Gold Standard worked, 1880-1913", en Frenkel y Johnson (eds.), *The monetary approach to the balance of payments*, Gran Bretaña: George Allen y Unwin.

McGreevey, Paul William (1982). *Historia económica de Colombia, 1845-1930*, Bogotá: Tercer Mundo.

Meisel Roca, A. (1988). "La historia monetaria de Mauricio Avella: Hamlet con tres príncipes", en *Ensayos sobre Política Económica*, núm. 13, junio.

Meisel Roca, A. (1990). "Los bancos de Cartagena, 1874-1925", en *Lecturas de Economía*, núms. 32-33.

Meisel Roca, A.; Posada Carbó, Eduardo (1988). "Bancos y banqueros de Barranquilla, 1873-1925", en *Boletín Cultural y Bibliográfico*, vol. 25, núm. 17, Bogotá: Banco de la República, en: https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/boletin_cultural/article/view/2754

Melo Guevara, Gabriel (1966). *Devaluaciones en cadena, itinerario de la moneda débil*, Bogotá: Populibro.

Melo, Jorge Orlando (1979). *Sobre historia y política*, Bogotá: La Carreta.

Melo, Jorge Orlando (1987). "Las vicisitudes del modelo liberal (1850-1899)", en J. A. Ocampo (ed.), *Historia económica de Colombia*, Bogotá: Siglo XXI Editores.

"Memorando sobre la Banca Central Colombiana" (1986). *Banca & Finanzas*, núm. 2, marzo-abril.

Memoria de Hacienda (1823) José María del Castillo y Rada / (1846) Lino de Pombo. / (1847) Aníbal Galindo / (1848) Florentino González / (1852) Manuel Murillo Toro / (1856) Rafael Núñez / (1919), Esteban Jaramillo / (1934) Esteban Jaramillo / (1935-1936) Gonzalo Restrepo / (1938) Héctor José

Vargas / (1939) Carlos Lleras Restrepo. / (1942) Carlos Lleras Restrepo / (1943) Alfonso Araújo / (1945) Carlos Sanz de Santamaría / (1951) Antonio Álvarez Restrepo / (1963) Carlos Sanz de Santamaría / (1964) Diego Calle Restrepo / (1971-1973) Rodrigo Llorente Martínez.

Memoria del gerente del Banco de la República (1953). Banco de la República.

Memoria del ministro de Hacienda y Crédito Público (1938). Héctor José Vargas.

Memoria del Tesoro (1874) Felipe Pérez / (1888) Carlos Martínez Silva / (1890) Vicente Restrepo / (1904) Carlos Arturo Torres.

Mendoza Neira, Plinio; Vargas, Francisco de P.; Lemus Guzmán; Antonio José (1947). "Proyecto de ley 'por la cual se dictan algunas disposiciones sobre el Banco de la República y se organiza la Corporación Colombiana de Crédito, Fomento y Ahorro'", en *Anales del Congreso*, núm. 36, 3 de septiembre.

Miranda, Gonzalo, Carlos Guerrero; Rodríguez, Mariano; Payán, Genaro; Díaz del Castillo, Ildefonso; Ayerve, Carlos; Buchelli, José María (1911) "Proyecto de ley 'por la cual se reglamenta el sistema bancario de la República, en lo referente a bancos de emisión'", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 32, 7 de septiembre.

Misión de Consejeros Financieros (1923). "Exposición de motivos del proyecto de ley 'sobre establecimientos bancarios'", en *Anales de la Cámara de Representantes*, sesiones extraordinarias, núm. 27, 25 de junio.

Mitchell, B. R. (1962). *Abstract of British Historical Statistics*, Cambridge: Cambridge University Press.

Molina, Esteban, P. A.; Álvarez, Marcelino; Uribe Arango, José E.; Delgado, Jorge E. (1911). "Informe de una Comisión sobre el proyecto de ley de autorizaciones al Gobierno sobre 'Bancos de circulación y regulación monetaria'", en *Anales del Senado*, núm. 58, 23 de octubre.

Molina, P. A. (1911). "Intervención en la sesión del 28 de octubre de 1911", en *Anales del Senado*, núm. 98, 18 de diciembre.

Molina, P. A.; Álvarez, Esteban; Uribe Arango, Marcelino; Ruiz R., José M.; Delgado, Jorge E. (s. f.). "Informe para segundo debate de la Comisión de Hacienda sobre el proyecto de ley de bancos de circulación y regulación monetaria".

Molina, P. A.; Álvarez, Esteban; Uribe Arango, Marcelino; Ruiz, José M.; Delgado, Jorge E. (1911). "Proyecto de ley de autorizaciones al Gobierno sobre la creación de un banco", en *Anales del Senado*, núm. 58, 23 de octubre.

Montaña, Francisco (1920). "Informe de la misión de la Comisión que estudió para segundo debate el proyecto de ley que ordena contratar la fundación de un banco nacional de emisión", en *Anales del Senado*, núms. 96-97, 17 de noviembre.

Montenegro, Armando (1988). "Comentarios sobre una visita al Banco de Inglaterra" (mimeo.), 28 de abril.

Montenegro, Santiago (1984). "El surgimiento de la industria textil en Colombia, 1900-1945", en J. A. Ocampo, S. Montenegro (eds.), *Crisis mundial, protección e industrialización*, Bogotá: Fondo Editorial Cerec.

Mundo al Día (1930). 9 de septiembre.

Mz. Recamán, Jaime (1980). *Historia jurídica del Banco de la República*. Bogotá: Talleres Gráficos.

Ng, Kenneth (1988). "Free banking laws and barriers to entry in banking, 1838-1860", en *The Journal of Economic History*, vol. XLVIII, núm. 4, diciembre.

Nieto Arteta, Luis E. (1941). *Economía y cultura en la historia de Colombia*.

Nieto Arteta., Luis E. (1958). *El café en la sociedad colombiana*, 6.ª ed., Bogotá: El Áncora Editores.

Nieto Arteta, Luis E. (1983). *El café en la sociedad colombiana*. Bogotá: El Áncora Editores.

Nieto Caballero, Luis Eduardo (1912). "El curso forzoso y su historia en Colombia", tesis de grado, Escuela de Ciencias Políticas de París, Bogotá: Linotipo de Gaceta Republicana.

Noguera, Aníbal (1986). *Aproximación a Alfonso López*, Bogotá: Banco de la República.

"*Notas* Editoriales" (1930). *Revista del Banco de la República*, núm. 36, octubre.

"Notas Editoriales" (1934). *Revista del Banco de la República*, núm. 79, 20 de mayo.

"Notas Editoriales" (1945). *Revista del Banco de la República*, enero.

"Notas Editoriales" (1946). *Revista del Banco de la República*, vol. XIX, núm. 221, marzo.

"Notas editoriales" (1950). Revista del Banco de la República, vol. XXIII, núm. 268, 20 de febrero, en: https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/20066/20492

"Notas Editoriales" (1951). *Revista del Banco de la República*, vol. XXIV, núm. 290, diciembre.

"Notas Editoriales" (1953). *Revista del Banco de la República*, vol. XXVI, núm. 308, junio.

"Notas Editoriales" (1963). *Revista del Banco de la República*, vol. XXXVI, núm. 432, octubre.

"Notas Editoriales" (1972). *Revista del Banco de la República*, junio.

"Notas Editoriales" (1988). "El crédito de fomento y la banca central", en *Revista del Banco de la República*, noviembre.

"Notas Editoriales" (1989). "Crédito del Banco de la República al Gobierno", en *Revista del Banco de la República*, núm. 745, noviembre.

"Notas Editoriales" (1989). "El Fondo Financiero Agropecuario y su aporte al sector agropecuario", en *Revista del Banco de la República*, marzo.

Nugent, Jeffrey (1973). "Exchange rate movements and economic development in the late Nineteenth Century", en *Journal of Political Economy*, sep-oct.

Núñez, Rafael (1881). "La reforma política en Colombia", en *Escritos económicos de Rafael Núñez*, t. 2. pp. 958-961, en: https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/6671/1.%20La%20reforma%20pol%c3%adtica%20en%20Colombia.pdf?sequence=2&isAllowed=y

Nurkse, R. (1944). *International currency experience*, Ginebra: League of Nations.

Nussbaum, Arthur (1929). *Teoría jurídica del dinero*, trad. del alemán y notas por Luis Sancho Seral, Madrid: Librería General de Victoriano.

Nussbaum, Arthur (1954). *Derecho monetario nacional e internacional*, Buenos Aires: Editorial Arayú.

Ocampo, José Antonio (1980). "Comentarios a la ponencia sobre la creación de las condiciones iniciales para el desarrollo: el café", en E. Revéiz (ed.), *La cuestión cafetera*, Bogotá: Universidad de los Andes.

Ocampo, José Antonio (1982). "Política económica bajo condiciones cambiantes del sector externo", en *Ensayos sobre Política Económica*, septiembre.

Ocampo, José Antonio (1983). "El sector externo y la política macroeconómica", en *Desarrollo y Sociedad*, enero.

Ocampo, José Antonio (1984a). "Librecambio y proteccionismo en el siglo XIX", en J. A. Ocampo y S. Montenegro, *Crisis mundial, protección e industrialización*, Bogotá: Fondo Editorial Cerec.

Ocampo, José Antonio (1984b). *Colombia y la economía mundial, 1830-1910*, Bogotá: Siglo XXI Editores, 1984b.

Ocampo, José Antonio (1987). "Crisis mundial y cambio estructural (1929-1945)", en J. A. Ocampo (ed.), *Historia económica de Colombia*, Bogotá: Siglo XXI Editores.

Ocampo, José Antonio (1988). "Cuatro décadas de endeudamiento externo colombiano", en J. A. Ocampo y E. Lora (eds.), *Colombia y la deuda externa*, Bogotá: Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo.

Ocampo, José Antonio; Montenegro, S. (1984) "La crisis mundial de los años treinta en Colombia", en *Crisis mundial: Protección e industrialización*. Bogotá: Fondo Editorial CEREC.

Ocampo, José Antonio; Reveiz, Edgar (1979). "Bonanza cafetera y economía concertada", en *Desarrollo y Sociedad*, núm. 2, julio.

Olaya Herrera, Enrique (1932). "Mensaje del presidente de la República al Congreso Nacional en 1932", *Diario Oficial*, núm. 22.027, 2 de julio.

Olaya Herrera, Enrique (1934). "Mensaje del presidente de la República al Congreso Nacional en 1934", *Diario Oficial*, núm. 22.649, 1.º de agosto.

Ordóñez Ceballos, Antonio (1947). *El Banco Emisor, el crédito y la moneda*, Bogotá.

Oresme, Nicolás (1985). "Tratado de la primera investigación de las monedas", en *Biblioteca de política, economía y sociología*, Barcelona: Ed. Orbis.

Ospina R., Mariano (1969). *Escritos sobre economía y política*, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.

Ospina Vásquez, Luis (1974). *Industria y protección en Colombia 1810-1930*, Medellín: Editorial Oveja Negra.

Ospina, Pedro Nel (1924). "Mensaje al Congreso Nacional en las sesiones de 1924", en *Diario Oficial*, núm. 19.679, 7 y 20 de agosto.

Ospina, Pedro Nel (1925). "Mensaje al Congreso Nacional en las sesiones de 1925", en *Diario Oficial*, núm. 19.982, 27 de agosto.

Ospina, Tulio (1890). *Proyecto de ley que ordena la reorganización del Banco Nacional y fija la unidad monetaria de la República*, Bogotá: Imprenta de Vapor de Zalamea.

Otero Muñoz, Gustavo (1948). *El Banco de la República, 1923-1948*, Bogotá: Imprenta del Banco de la República.

Palacio Rudas, Alfonso (1945). *Informes del contralor general de la República*, 1944-1945.

Palacios Mejía, Hugo (1975). *La economía en el derecho constitucional colombiano*, Biblioteca ANIF de Economía, Bogotá: Lito Formas de Colombia.

Palacios, Marco (1979). "Las condiciones de la oferta de café: una aproximación de crítica socio-histórica al modelo empleado por McGreevey", en *Historia económica de Colombia: un debate en marcha*, Bogotá: Banco Popular.

Palacios, Marco (1983). *El café en Colombia 1850-1970: una historia económica, social y política*, Bogotá: El Ancora Editores.

Palacios, Marco (1986). *Estado y clases sociales en Colombia*, Bogotá: Procultura.

Pardo, Alberto (1972). "Índice de precio de la Nueva Granada", en *Geografía económica y humana de Colombia*, Bogotá: Ediciones Tercer Mundo.

Pardo, Alberto (1972). *Geografía económica y humana de Colombia*, Bogotá: Tercer Mundo.

Pastrana Borrero, Misael (1969). "Exposición de motivos al proyecto de reforma constitucional, presentado por el gobierno", en Presidencia de la República, Secretaría Jurídica, *Historia de la Reforma Constitucional de 1968*, Bogotá: Imprenta Nacional.

Patiño Rosselli, Alfonso (1981). *La prosperidad a debe y la gran crisis, 1915-1935*, Bogotá: Banco de la República.

Patrikis, E. T. (1988a). "Foreign Central Bank property immunity from attachment in the United States", 31 de marzo.

Patrikis, E. T. (1988b). "IMF Central Bank Lawyers Seminar, Sovereign Immunity of Central Banks", 5 de mayo, en: https://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2010/bax101119

Pecaut, Daniel (1987). *Orden y violencia en Colombia, 1930-1934*, vol. 1, Bogotá: Siglo XXI Editores.

Pérez, Francisco de Paula (1930). "Proyecto de ley por la cual se modifica la Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República", en *Anales del Senado*, núm. 69-70, 6 de octubre.

Perry, Guillermo; Cárdenas, Mauricio. (1986). *Diez años de reformas tributarias en Colombia*, Bogotá: CID, Fedesarrollo.

Portocarrero, Alberto; Forero Vargas, Clodomiro; Mariño Ariza, Luis A. (1919). "Informe de una comisión", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 121, 22 de diciembre.

Posada, Carlos Esteban (1976). "La crisis del capitalismo mundial y la deflación en Colombia, primera parte", en *Cuadernos Colombianos*, núm. 10.

Posada, Gabriel (1922). "Exposición de motivos del proyecto de ley 'por la cual se adiciona y reforma la Ley 30 de 1922, orgánica del Banco de la República'", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núms. 71-72, 4 de noviembre.

Posada, Gabriel (1923). "Exposición de motivos al proyecto de ley 'Orgánica del Banco de la República'", en *Anales del Senado*, sesiones extraordinarias, núms. 1-4, 4 de junio.

Proa, núm. 209, mayo de 1970.

Recopilación de las leyes del Estado Soberano de Bolívar, 1857-1875 (1987). Cartagena: Tipografía de Antonio Araújo.

Redish, Angela (1984). "Why was specie scarce in colonial economies? An analysis of the Canadian Currency, 1796-1830", en *Journal of Economic History*, vol. XLI, núm. 3, septiembre.

República de Colombia (1928). *Estudios financieros*, Bogotá: Imprenta Nacional.

Restrepo Piedrahíta, Carlos (s. f.). *Revista Derecho Económico*, núm. 1, enero-marzo.

Restrepo Plata, F. (1913). "Discurso pronunciado el 27 de agosto de 1913 al discutirse el proyecto de ley sobre el contrato para la fundación del Banco de la República", en *Anales del Senado*, núms. 49-50, 1.º de octubre.

Restrepo, Antonio José (1917). *La moneda: oro, plata y billetes*, en: https://repository.eafit.edu.co/handle/10784/30651

Restrepo, José Manuel (1860). *Memoria sobre la amonedación de oro y plata en la Nueva Granada*, Bogotá: Imprenta de la Nación.

Revista del Banco de la República, vol. XXII, núm. 261, 20 de julio de 1949, en: https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/20192/20619

Reyes, Rafael (1911). *Anales del Senado*, núm. 98, 18 de diciembre.

Rippy, Fred (1970). *El capital norteamericano y la penetración imperialista en Colombia*, Bogotá: Editorial Oveja Negra.

Rivas Groot, José María (1909). *Asuntos constitucionales económicos y fiscales*, Bogotá: Imprenta de la Nación.

Rockoff, Hugh (1974). "The free banking era, a reexamination", en *Journal of Money, Credit and Banking*, mayo, Nueva York: Arno Press.

Rodríguez, Mariano (1911). *Anales de la Cámara de Representantes*, núms., 100-101, 29 de noviembre.

Rodríguez, Oscar (1973). *Efectos de la Gran Depresión sobre la industria colombiana*, Medellín: Ediciones Tigre de Papel.

Romero, Carmen Astrid (1987). "Historia monetaria en Colombia, 1880-1905", tesis de grado, Universidad Nacional de Colombia, Facultad de Economía.

Romero, Carmen Astrid (1989). *La banca privada en Santander, 1872-1925* (mimeo.), Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.

Rosenberg, Emily S. (1985). "Foundations of United States International Financial Power: Gold Standard Diplomacy, 1900-1905", en *Business History Review*, vol. 59, verano.

Rosenberg, Emily S.; Rosenberg, Norman (1987). "From colonialism to professionalism: The public private dynamic in United States Advising, 1898-1929", en *The Journal of American History*, vol. 74, núm. 1, junio.

Sáchica, Luis Carlos (1978). *Constitucionalismo colombiano*, Bogotá: Editorial Temis.

Sáchica, Luis Carlos (1979) *Constitucionalismo colombiano*, Bogotá: Editorial Temis.

Safford, Frank (1965a). "Commerce and Enterprise in Central Colombia, 1821-1870", tesis de doctorado, Universidad de Columbia.

Safford, Frank (1965b). *Significación de los antioqueños en el desarrollo económico colombiano* (mimeo.), Universidad de los Andes, Facultad de Administración.

Salazar, Félix (1919). "Proyecto de ley por la cual se autoriza la fundación de un banco de emisión, giro y descuento. Art. 1.°", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 15, 28 de agosto.

Salazar, Félix (1921). "Exposición de motivos al proyecto de ley 'por la cual se autoriza al Gobierno para contratar la fundación de un banco nacional de emisión, giro y descuento', elaborado por la Conferencia de Banqueros reunida en Bogotá el 21 de septiembre de 1921", en *Anales del Senado*, núm. 49, 29 de septiembre.

Salazar, Félix (1923). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.

Salazar, Félix (1924). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.

Salazar, Félix (1926). *Informe anual del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*.

Salazar, Félix; Camacho, Nemesio; Phillips, J. M. (1920). "Proyecto de ley que ordena contratar la fundación de un banco nacional de emisión", en *Anales del Senado*, núm. 38, 7 de septiembre.

Salazar, Víctor M. (1915). "Exposición de motivos al proyecto de ley sobre bancos", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 37, 24 de septiembre.

Salazar, Víctor M.; Moreno E., Ignacio; Olaya Herrera, Enrique; Caballero, Lucas; Becerra Delgado, Roberto (1920). "Proyecto de ley que ordena contratar la fundación de un banco nacional de emisión", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 40, 9 de septiembre.

Salvio Li, Giuseppe (1889). "Il diritto monetario italiano dalla caduta dellú: Impero Romano ai nostri", en *Enciclopedia Giuridica X*, caps. VI-VII.

Samper, Miguel (1969). *La miseria en Bogotá y otros escritos*, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.

Sánchez, Fabio (1988). "Aspectos monetarios de la Gran Depresión en Colombia: política y evidencia empírica, 1928-1936", Nueva Jersey: Rutgers University.

Sánchez, Gonzalo; Peñaranda Ricardo (coords.) (1986). *Pasado y presente de la violencia en Colombia*, Bogotá: Fondo Editorial Cerec.

Sanz de Santamaría, Carlos (1945a). "Exposición de motivos al proyecto de ley por la cual se autoriza la venta de las acciones que el Gobierno tiene en el Banco de la República", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 7, 2 de agosto.

Sanz de Santamaría, Carlos (1945b). "Proyecto de ley por la cual se autoriza la venta de las acciones que el Gobierno tiene en el Banco de la República", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 7, 2 de agosto.

Sanz de Santamaría, Carlos (1963). "El estado financiero de la nación", en A. Lleras, A. Gómez et al., *Devaluación 1962*, Bogotá: Ediciones Tercer Mundo.

Sanz de Santamaría, Carlos (1965). "Intervención en el senado de la República el 13 de agosto de 1963", en *Una época difícil*, Bogotá: Editorial Tercer Mundo.

Sanz de Santamaria, Carlos (s. f.). "Proyecto de ley por la cual se dictan algunas disposiciones en materias fiscales, se dan unas autorizaciones y se inviste al presidente de la República de facultades extraordinarias conforme a los ordinales 11 y 12 del artículo 76.° de la Constitución Nacional", en *Historia de las Leyes*. Antecedentes de la Ley 21 de 1963. Archivo Legislativo del Congreso de la República. Documentos originales.

Sayers, R. S. (1957). *Central banking after Bagehot*, Londres: Oxford University Press.

Schenck, Fr. V. (1953). *Viajes por Antioquia en el año de 1880*, Bogotá: Banco de la República.

Sen, E. N. (1971). *La Banca Central en los mercados monetarios subdesarrollados*, Washington: FMI/BID/Cemla.

Senado de la República (1917). "Proyecto de ley adicional y reformatorio del Código de Comercio", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 75, 9 de noviembre.

Serrano Blanco, Luis (1917). "Proyecto de ley orgánica de la emisión bancaria", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 103, 12 de diciembre.

Shearer, Ronald A.; Clark, Carolyn (1984). "Canada and the Interwar Gold Standard 1920-1935: Monetary policy without a Central Bank", en M. D.

Bordo y A. J. Schwartz (eds.), *A retrospective on the Classical Gold Standard, 1921-1931*, Chicago: The University of Chicago Press.

Silva Otero, Pedro (1916). "Proyecto de ley sobre instituciones bancarias de emisión", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 5, 7 de julio de 1916.

Smith, Vera (1936). *The Rationale of Central Banking*, Londres: P. S. King.

Steiner, Roberto (1984). *La política de estabilización en Colombia durante la Segunda Guerra* (mimeo.) Nueva York.

Steiner, Roberto (1987). "El manejo de la tasa de cambio y el Estatuto Cambiario: Los objetivos de largo plazo y los desafíos coyunturales", en *Veinte años del régimen de cambios y de comercio exterior*, Bogotá: Banco de la República.

Sunkel, Oswaldo (1973). "La inflación chilena: un enfoque heterodoxo", en O. Sunkel et al., *Inflación y estructura económica*, Buenos Aires: Paidós.

Superintendencia Bancaria (1926). *Informe de la Superintendencia Bancaria*, Bogotá.

Superintendencia Bancaria (1930). "La situación del país analizada por la Superintendencia Bancaria", (1930). *Revista del Banco de la República*, agosto.

Superintendencia Bancaria (1944). "Reseña histórica de la industria bancaria en Colombia, 1821-1919", en *Revista del Banco de la República*, vol. XVII, núm. 198, abril, en: https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/20443/20866

Tallman, Ellis (1988). "Some unanswered questions about bank panics", en *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, noviembre-diciembre.

Tamayo, Joaquín; Mosquera Núñez, María; Plata, José (1975), *Banco Popular*, Bogotá.

Tascón, Julio Enrique; Moreno E., L.; Uribe E., Carlos; Buchelli A., Medardo (1915). "Proyecto de ley sobre bancos de emisión", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 57, 20 de octubre.

Taylor, Milton; Richman, Raymond (1965). *Fiscal survey of Colombia*, Baltimore: John Hopkins University Press.

Teigeiro, J.; Elson, A. (1973). "The export promotion system and the growth of minor exports in Colombia", en *IMF Staff Papers*, julio.

Thorp, Rosemary; Londoño, Carlos (1944). "The effect of the Great Depression in Perú and Colombia", en R. Thorp (ed.), *Latin America in the 1930's*, Hong Kong: Mac Millan Press.

Toro Agudelo, Hernán (1968). *Examen de los proyectos sobre reforma constitucional*, Editorial Martel.

Toro Agudelo, Hernán (1973). *La intervención presidencial en el Banco Emisor y en el ahorro privado, examen general del artículo 120.°, numeral 14, de la Constitución, y estudio especial de sus primeras aplicaciones*, Medellín: Editorial Tealon.

Torres García, Guillermo (1904). "Proyecto de ley sobre unidad monetaria, conversión del papel moneda y bancos", en *Anales del Senado*, núm. 11, 13 de septiembre.

Torres García, Guillermo (1980). *Historia de la moneda en Colombia*, Medellín: FAES.
Torres, Alberto H. 1939. "El sistema legal de encaje de los bancos en Colombia", en *Revista del Banco de la República*, abril.
Tovar Z., Bernardo (1984). *La intervención económica del Estado en Colombia, 1924-1936*, Bogotá: Banco Popular.
Triffin, Robert (1944). "La moneda y las instituciones bancarias en Colombia", en *Revista del Banco de la República*, suplemento, agosto.
Twomey, Michael J. (1983). "The 1930's Depression in Latin América: A macro analysis", en *Exportations in Economic History*, núm. 20.
U. S. Bureau of the Census (1975). *Historical Statistics of the U. S., Colonial Times to 1970*, parte 1, Washington D. C.
Uribe Arango, Marcelino (1913). "Proyecto de ley por la cual se provee al establecimiento del Banco de la República", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núms. 61-62, 17 de octubre.
Uribe Echeverry, Carlos (1926). *La carestía de la vida*, Bogotá: Editorial Cromos.
Uribe Uribe, Rafael (1905). "Proyecto de ley sobre régimen monetario, conversión del papel moneda y bancos", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 86, 11 de marzo.
Uribe Uribe, Rafael (1914). "Proyecto de ley que autoriza la creación de un banco único de emisión, que se encargue de la conversión del papel moneda", en *Anales del Senado*, núm. 20, 30 de septiembre.
Uribe, Antonio José (1909). *Anales del Senado*.
Uribe, Antonio José (1917). "Discurso pronunciado el 4 de octubre de 1917 en el Senado de la República", en *Anales del Senado*, núms. 69-70, 26 de octubre.
Uribe, Antonio José (1926). *Crédito, moneda y bancos*, Bogotá: Imprenta de La Luz.
Uribe, Antonio José (1931). *Cuestiones económicas*, Bogotá: Editorial Minerva.
Uribe, Antonio José *et al.* (1909). *Crédito, monedas y cambio exterior*. Bogotá: Imprenta Eléctrica.
Uribe, Antonio José; Arroyo Díez, Miguel; Samper Sordo, Luis; Jaramillo Isaza; Carlos; Gaviria, Enrique A.; Jiménez López, Miguel (1923). "Informe de la Comisión de Hacienda y Tesoro relativo al proyecto de ley sobre establecimientos bancarios", en *Anales del Senado*, núms. 28-29, 10 de julio.
Uribe, Antonio José; Samper Sordo, Luis; Arroyo Díez, Miguel; Jiménez López, Miguel; Gaviria, Enrique A.; Pasos, J. M.; Jaramillo Isaza, Carlos (1923). "Informe de la comisión de Hacienda y Tesoro que estudió para segundo debate el proyecto de ley orgánica del Banco de la República", en *Anales del Senado*, sesiones extraordinarias, núms. 12-13, 18 de junio.
Urrutia, Miguel (1972). "El sector externo y la distribución de ingresos en Colombia en el siglo XIX", en *Revista del Banco de la República*, vol. 45, núm. 541, noviembre.

Urrutia, Miguel; Arrubla, Mario (1970a). *Compendio de estadísticas históricas de Colombia*, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.

Urrutia, Miguel; Arrubla, Mario (1970b). "Exportaciones de la Nueva Granada", en *Compendio de estadísticas históricas de Colombia*, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.

Vásquez Cobo, Alfredo (1919). "Proyecto de ley sobre bancos", en *Anales de la Cámara de Representantes*, núm. 8, 16 de agosto.

Vergara y Vergara, José María (1946). *Vida y escritos del general Antonio Nariño*, Biblioteca Popular de Cultura de Colombia, Bogotá: Imprenta Nacional.

Vidal Perdomo, Jaime (1980a). "Intervención en la Comisión Primera del Senado, acta núm. 14 del 17 de octubre", en *Reforma Constitucional de 1979*. Legislatura de 1978. Colección "Pensadores Políticos Colombianos", presentación y compilación de Jorge Mario Eastman. Cámara de Representantes.

Vidal Perdomo, Jaime (1980b). *Reforma Constitucional 1979*. Legislatura de 1978. Primera parte. Colección "Pensadores Políticos Colombianos", presentación y compilación de Jorge Mario Eastman. Cámara de Representantes.

Vilar, Pierre (1984). *A history of gold and money, 1450-1920*, Gran Bretaña: Verso Editions.

Villamarín Gutiérrez, Hernán (1972). *Evolución del derecho bancario: estudio general y legislación colombiana*, Contraloría General de Boyacá.

Villaveces R., Carlos (1949). "Política anticíclica", en *Revista del Banco de la República*, vol. XXII, núm. 266, 20 de diciembre.

Villaveces R., Carlos (1950a). *Bancos centrales de emisión*, Bogotá: Banco de la República.

Villaveces R., Carlos (1950b). "Política anticíclica", en *Revista del Banco de la República*, vol. XXIII, núm. 268, 20 de febrero.

Villegas, Clímaco (1930a). "El Banco de la República y el sistema monetario", en *El Tiempo*, 15 de septiembre.

Villegas, Clímaco (1930b). *Vida económica y financiera de Colombia*, Bogotá: Imprenta de La Luz.

Villegas, Jorge; Yunis, José (1976). *Sucesos colombianos, 1900-1924*, Medellín: Universidad de Antioquia.

Viña, Marina (1989). "Origen y evolución del Plan Federal Reserve Bank", Documento de trabajo, Banco de la República, Departamento de Reservas y Financiamiento Externo.

White, Laurence (1984). *Free banking in Britain: Theory, experience and debate, 1800-1845*, Nueva York: Cambridge University Press.

Wiesner, Eduardo (1978a). "Devaluación y mecanismo de ajuste en Colombia", en *Política Externa de Colombia*, Asociación Bancaria de Colombia.

Wiesner, Eduardo (1978b). *Política monetaria y cambiaria en Colombia*, Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia.

Wilde, Alexander (1978). "Conversations among gentlemen: Oligarchical democracy in Colombia", en J. Linz y A. Stepan (eds.), *The breakdown of democratic regimes, Latin América*, Baltimore: John Hopkins University Press.

Winkler, Max (1928). *Investments of United States capital in Latin America*. Boston: World Peace Foundation Pamphlet.

Wright Stevenson, Nathaniel (1930). *Nelson W. Aldrich: A leader in American Politics*, Nueva York: Charles Scribner's Sons.

Zalamea, Alberto (1988). *Momentos estelares de historia y arte colombianos*, Bogotá: Banco de Colombia.

Zapata, Julio (1914). "Informe sobre los proyectos de ley sobre bancos", en *Anales del Senado*, núm. 146.

Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura se terminó de diagramar en Bogotá, en julio de 2022.