

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 Conservador¹⁹⁹.

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 *inestabilidad*. 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 políticos²⁰⁰. El gaitanismo había logrado canalizar parte de ese descontento de los asalariados urbanos²⁰¹.

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)

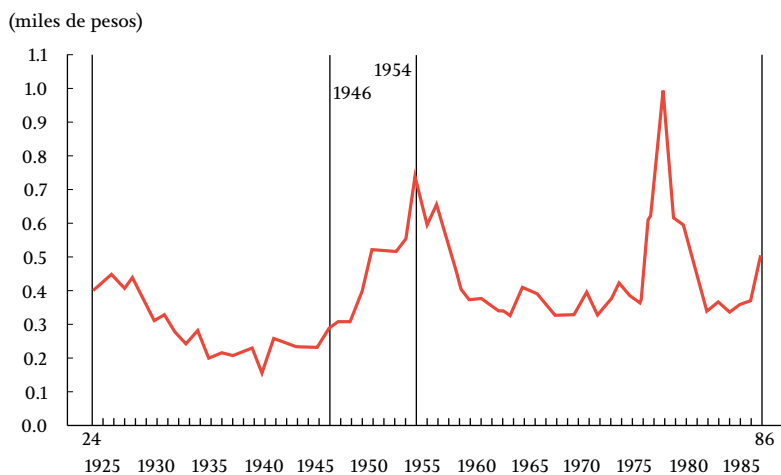
Año	Tasa de crecimiento (%)
1946	9,6
1947	3,9
1948	2,8
1949	8,7
1950	1,1
1951	3,1
1952	6,3
1953	6,1
1954	6,9

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).

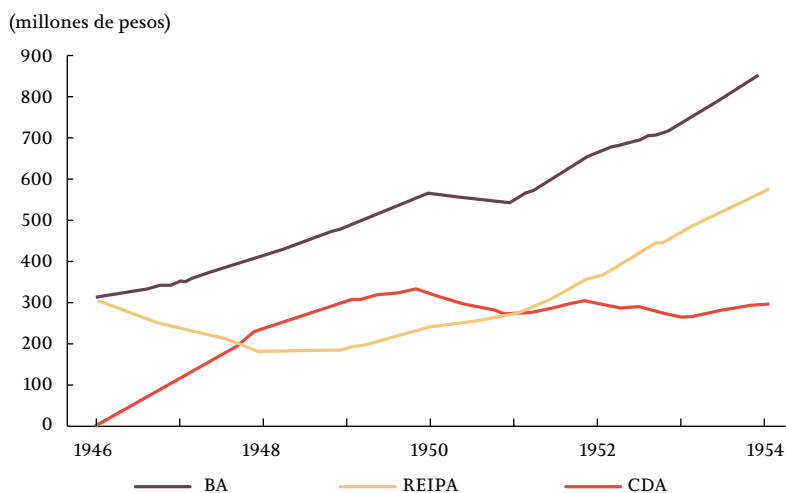
Cuadro 12.2
Evolución de la base monetaria y sus componentes (1946-1954)
 (miles de pesos corrientes)

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.

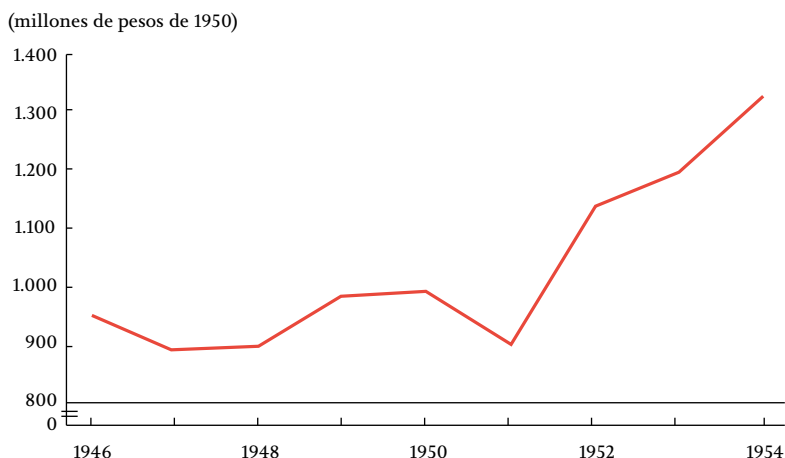
CDA = componente doméstico de la base.

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 co- lombiano en Nueva York (1950 = 100)	(3) Reservas interna- cionales brutas (miles de US\$)	(4) Exportacio- nes totales reales (miles de pesos de 1950)	(5) Importa- ciones 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.

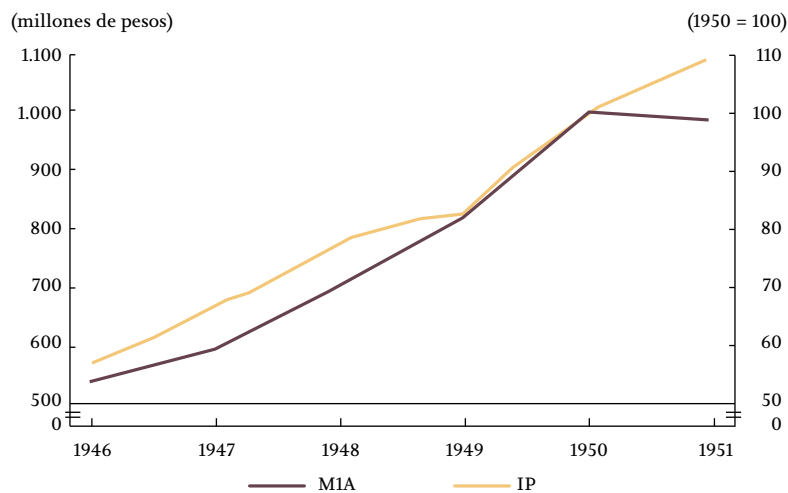
Cuadro 12.4
Inflación y crecimiento de la oferta monetaria (1946-1951)

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).

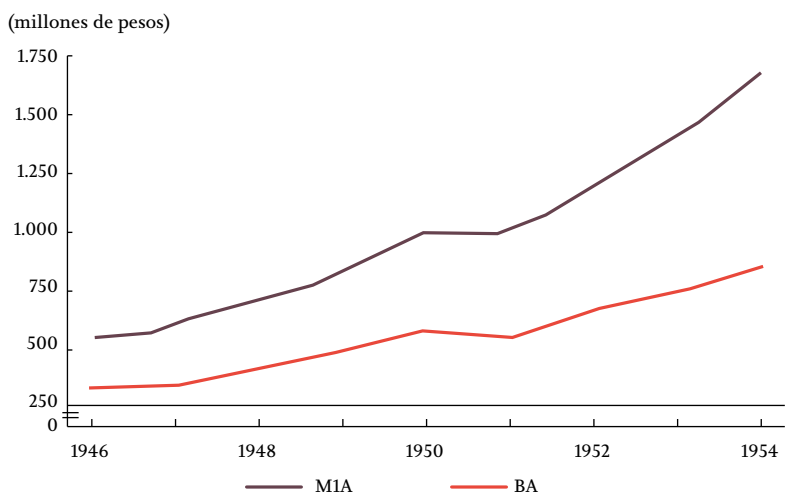
Cuadro 12.5
Descomposición del crecimiento de la oferta monetaria entre base y multiplicador (1946-1951)

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). MIA = 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 acarrearba, 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 1942²⁰².

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

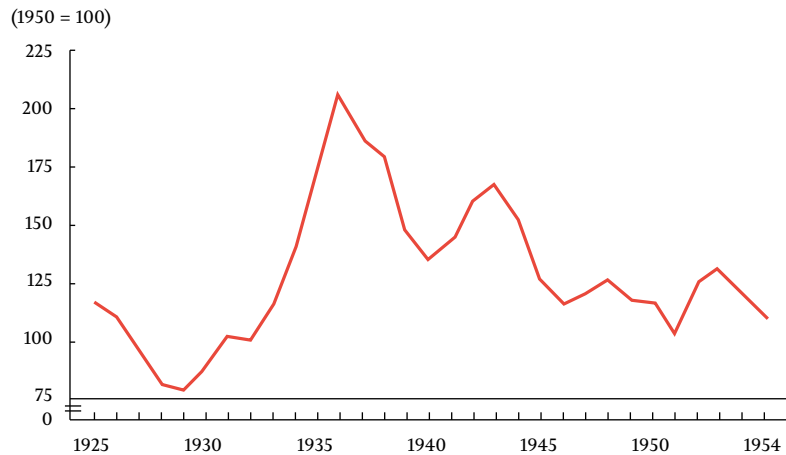
²⁰² Desde comienzos de los cuarenta la sobrevaluación con respecto al dólar se produjo en otros países de América Latina (Argentina, Brasil, Chile), que también tuvieron niveles de inflación por encima del de los Estados Unidos (Díaz-Alejandro, 1988: 217).

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 1948-1967²⁰³. 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 nominal²⁰⁵.

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 cotizaban 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 creación²⁰⁷. 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 República²⁰⁸.

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 estabilizador²¹⁰.

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 flujo 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	Multiplificador	R/D	C/D	Tasa de redes-cuento
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 descuentos 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)
1948	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
	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
1949	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
	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
1950	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
	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)
1951	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
	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
1952	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
	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
1953	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
	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)
1954	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
	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 Nájjar

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 recomendaciones²¹².

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 circulante²¹³.

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 económico²¹⁴.

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 privados²¹⁵.

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 Estado²¹⁶.

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 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 redescantar a los bancos particulares, documentos que facilitarían 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 funcionarían 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 artículos 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 Banco²¹⁹.
- *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 descuento 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 descuentos 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 institución²²⁰.

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 cambiaria, 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. Actuó 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 1953²²¹.

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.