

Capítulo IX: La creación del Banco de la República y sus primeras reformas

Introducción: La organización del Banco de la República y su papel como gestor de la política monetaria durante los primeros años, 1923 - 1924

Por: Adolfo Meisel Roca

En el período que cubre este capítulo, 1923-1934, se dieron acontecimientos y procesos que resultaron cruciales para el desarrollo económico del país. Los cambios producidos suscitaron debates singularmente fértiles en torno a la política económica. Personajes como Esteban Jaramillo, Alfonso López Pumarejo, Clímaco Villegas, Alejandro López, Laureano Gómez, Mariano Ospina Pérez y Carlos Lleras Restrepo, contribuyeron para que los interrogantes que surgían sobre el manejo económico no se limitaran a ser el tema de discusión de unos pocos especialistas; amplios sectores, de la opinión siguieron -a través de la "plazuela intelectual" constituida por los principales periódicos nacionales- los intercambios de ideas y opiniones.

En este capítulo se estudian los eventos que, en julio de 1923 llevaron a que la apertura del Banco de la República, programada para enero de 1924, se adelantara en seis meses. En los primeros días de julio, la crisis del Banco López, uno de los principales establecimientos financieros de la capital colombiana, amenazaba con extenderse a otros bancos bogotanos. En esta difícil circunstancia, el profesor Edwin W. Kemmerer desempeñó un papel destacado y fue él quien le propuso al Presidente Pedro Nel Ospina, que se organizara la apertura inmediata del Banco Emisor.

También se estudia la política monetaria entre 1923 y 1934, tomando primero los años del patrón oro (1923-1931) y luego los de la recuperación económica (1932-1934) bajo un régimen de billetes inconvertibles.

Parte A. La organización inicial del Banco de la República.

La Misión de expertos financieros norteamericanos, dirigida por el profesor Edwin Walter Kemmerer, llegó a Bogotá el 10 de marzo de 1923. Dos meses después y tras una intensa labor de discusión con los empresarios, banqueros y dirigentes locales, la Misión redactó diez proyectos de ley, con sus respectivas exposiciones de motivos.

La Misión Kemmerer pudo cumplir con su cometido inicial en tan sólo dos meses, ya que parte del camino había sido preparado por los parlamentarios colombianos, quienes venían debatiendo, desde comienzos de los años diez, la necesidad de crear un banco de emisión. Además, desde 1917 se había logrado un consenso en torno a que dicho banco debería seguir, en lo fundamental, la organización y las funciones del sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

En efecto, la Ley 30 de 1922, que autorizaba al Gobierno para crear un banco de emisión, giro, depósito y descuento, y la Ley 17 del mismo año, que le hizo algunas adiciones a la anterior, tomaron como modelo el banco central norteamericano¹.

Por ello, la Misión Kemmerer, cuya intención era establecer en Colombia una organización bancaria similar a la de Estados Unidos, no tuvo mayores dificultades para convencer a los dirigentes locales respecto a la legislación que querían proponer. Esto se aprecia claramente, al comparar la Ley 30 de 1922 con la Ley 25 de 1923. Esta última fue redactada por la Misión Kemmerer, pero retomó muchos de los artículos de la primera, en forma casi literal.

A partir del 28 de mayo de 1923, el Congreso se reunió en sesiones extraordinarias para discutir los diez proyectos presentados por la Misión Kemmerer. Todos fueron aprobados, excepto los concernientes al impuesto a la renta y a los pasajes. Además, a los proyectos aprobados se les introdujeron muy pocos cambios².

La Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República, fue aprobada por el Congreso el 4 de julio y el Presidente Pedro Nel Ospina la sancionó el 11 de ese mismo mes. Todo estaba previsto para que el Banco de la República abriera sus puertas al público en enero de 1924; pero los preparativos debieron acelerarse, ya que hechos inesperados adelantaron su establecimiento.

A comienzos de julio de 1923, Kemmerer partió con otro integrante de la Misión, el señor Jefferson, para Medellín. El objetivo de la visita era conocer mejor las condiciones

¹ Jorge Franco Holguín, *evolución de las instituciones financieras en Colombia*, CEMLA, México, Pág. 50.

² A la Ley 25 de 1923 se le hicieron algunas pequeñas modificaciones propuestas por el Senador de Antioquia, Antonio José Uribe. Estas modificaciones tenían que ver con el aumento de capital y el ingreso de nuevos bancos, Fabio Gómez Arrubla, *Historia del Banco de la República*, Banco de la República, Bogotá, 1983, pág. 47.

financieras y bancarias que prevalecían en esa región calmar un tanto la oposición de algunos dirigentes antioqueños a las reformas que adelantaba la Misión³.

A su regreso a Bogotá y mientras viajaba por el río Magdalena, el profesor Kemmerer se enteró de que en el Banco López se había desatado una crisis y que varias de sus sucursales, a lo largo del río Magdalena, habían suspendido los pagos.

El viernes 13 de julio, se difundió en Bogotá la noticia de que el Banco López tenía serias dificultades económicas, debido a que la Casa Comercial Pedro A. López y Cía., que tenía estrechos vínculos con el banco, había sido afectada enormemente por la caída en los precios del café en Nueva York⁴.

Algunos meses después el profesor Kemmerer resumió así los hechos iniciales ' de la crisis: "El viernes 13 de julio, empezó una "corrida" en uno de los principales bancos de Bogotá, el Banco López. Los rumores que empezaron la "corrida" eran en gran medida falsos. Sin embargo, todos los esfuerzos realizados para frenar la "corrida" resultaron infructuosos. El sábado la "corrida" tomó tales proporciones que el gobierno intervino para ayudar al banco comprándole su magnífico edificio, de la cuenta del Banco de la República, por un valor de \$ 750.000. Infortunadamente, esta suma adicional resultó insuficiente. La "corrida" continuó todo el lunes y la mañana del martes. A mediodía del martes, 16 de julio, el efectivo en poder del Banco López estaba reducido a \$ 265.000"⁵.

³ Edwin W. Kemmerer, "Memorandum Concerning the Events Leading to the Establishment of the Bank of the Republic of Colombia", Edwin W. Kemmerer Papers, Box 128, Princeton University Manuscript Library, July 26, 192D.

⁴ Fabio Gómez, Op. cit., pág. 60

⁵ Edwin W. Kemmerer, "Address at a Luncheon Given at the Banker's Club", New York City, Nov. 24, 1923, Edwin W. Kemmerer Papers, Box 488, Princeton University Manuscript Library, pág. 8.



Entrada al edificio del Banco de la República, Bogotá, 1935.



Fachada exterior del Banco de la República



Casa de la Moneda, en la calle 11. (Tomada de: Bogotá y sus alrededores, Katich y Jeney, Bogotá, 1960)

El Banco López, fundado por la firma exportadora de café Pedro A. López y Compañía, había iniciado operaciones en 1919. En su gran mayoría era propiedad de la familia López⁶.

A través de su corta historia este banco enfrentó varias crisis. En mayo de 1920 empezó una fuerte caída en el precio del café colombiano en Nueva York y como resultado, las principales firmas colombianas exportadoras de café se vieron en serias dificultades. Dada la estrecha vinculación de Pedro A. López y Compañía, la mayor empresa compradora y exportadora de café del interior del país, con el Banco López, este último se vio afectado⁷. El 27 de noviembre los clientes retiraron el 78% de los depósitos del Banco López, temerosos de una posible quiebra. La crisis pudo ser superada gracias a que varios bancos extranjeros estuvieron dispuestos a respaldarlo y proveerlo de la liquidez requerida: el

⁶ Edwin W. Kemmerer, "Memorandum of Conversation with Mr. Van Dusen", March 20, 1923, Box 1 I 1, Edwin W. Kemmerer Papers, Princeton University Manuscript Library.

⁷ Marco Palacios, *El Café en Colombia, 1850-1970*, El Ancora Editores, Bogotá, 1983, pág. 285.

Banco Mercantil de las Américas, el London and River Plate Bank, el National City Bank y el Commercial Bank of Spanish America⁸.

Es muy probable que el Banco López hubiera podido superar la crisis de 1923 en forma similar a como lo hizo en 1920. Dado que los balances publicados y el consenso entre los miembros de la comunidad bancaria, indicaban que dicha entidad podría cancelar íntegramente sus deudas, es factible que varias entidades extranjeras hubieran salido a respaldarlo, tal como lo hicieron en 1920⁹.

En la crisis del Banco López en julio de 1923, fue el Gobierno Nacional, a través de la apertura del Banco de la República seis meses antes de lo previsto, quien finalmente solucionó el problema. El profesor Kemmerer desempeñó un papel protagónico para convencer al Gobierno de que adelantara la inauguración del banco central.

En alguna medida, esa situación le dio al Banco de la República una enorme legitimidad desde su inauguración y parece que las crisis surgidas en otros países andinos, fueron aprovechadas por el economista de Princeton para ayudar a organizar el régimen bancario y financiero; sobre las dificultades del Banco López dice el historiador Paul Drake: "Como en los otros países andinos, una crisis durante la visita de Kemmerer también contribuyó a la aceptación de su sistema"¹⁰. Por ello, es probable que el Gobierno hubiera sobrestimado lo imprescindible de su intervención en dicha coyuntura.

La Ley 25 de 1923, en su artículo lo., establecía que un Comité Organizador del Banco de la República, compuesto por cinco miembros, estaría a cargo de: "...todas las medidas preliminares necesarias para la completa organización del banco"¹¹. El día lunes 16 de julio, el público seguía asediando los depósitos del Banco López. Por tal motivo, ese mismo día el Presidente Ospina expidió el Decreto 1031 nombrando el Comité Organizador del Banco de la República. Dicho comité quedó integrado por: el Ministro del Tesoro, Gabriel Posada Villa, Manuel Casabianca, Sam B. Koppel, Félix Salazar y Carlos Adolfo Urueta¹².

El martes 17 de julio, continuó la "corrida" de los depósitos del Banco López y en la tarde tuvo que cerrar sus puertas. Antes de hacerlo transfirió \$ 265.000 a la Junta de Conversión, para que pagara la totalidad de los depósitos de ahorro esa misma tarde. Esta acción, que aparentemente era ilegal, ya que de acuerdo con la ley no había preeminencia entre los

⁸ Ibid., Pág. 285.

⁹ Gustavo Otero Muñoz, El Banco de la República, 1923-1948, Imprenta del Banco de la República, Bogotá, 1948, pág. 65.

¹⁰ Paul Drake, "Primera Misión Kemmerer, Prosperidad al Debe, 1923-1928", Economía Colombiana, No. 150, octubre, 1983, pág. 68.

¹¹ Dicho comité se componía del Ministro del Tesoro y cuatro miembros más, nombrados por el Presidente de la República, de los cuales dos deberían ser banqueros nacionales, uno banquero extranjero y otro, un hombre de negocios o profesional.

¹² Fabio Gómez, Op. cit., pág. 61.

diferentes tipos de depósitos, fue bien acogida ya que afectaba a personas de menores recursos¹³.

En la tarde del martes 17 de julio, el pánico amenazó con extenderse a otros bancos de la capital, en especial al Banco de Bogotá¹⁴. Unos días después, Kemmerer relató: "En la noche del martes estuve despierto buena parte del tiempo, preocupado con la situación y tratando de encontrar una solución, y al amanecer del miércoles ya tenía un plan tentativo. El plan era abrir el Banco de la República de una vez, por ejemplo, el jueves en la mañana. Llegué a la oficina a las 8:00 a.m. del miércoles e inmediatamente le dije a Jeffersson: Jeff, que pensarías de la idea de que el Banco de la República abriera mañana en la mañana acabar con el pánico?"¹⁵.

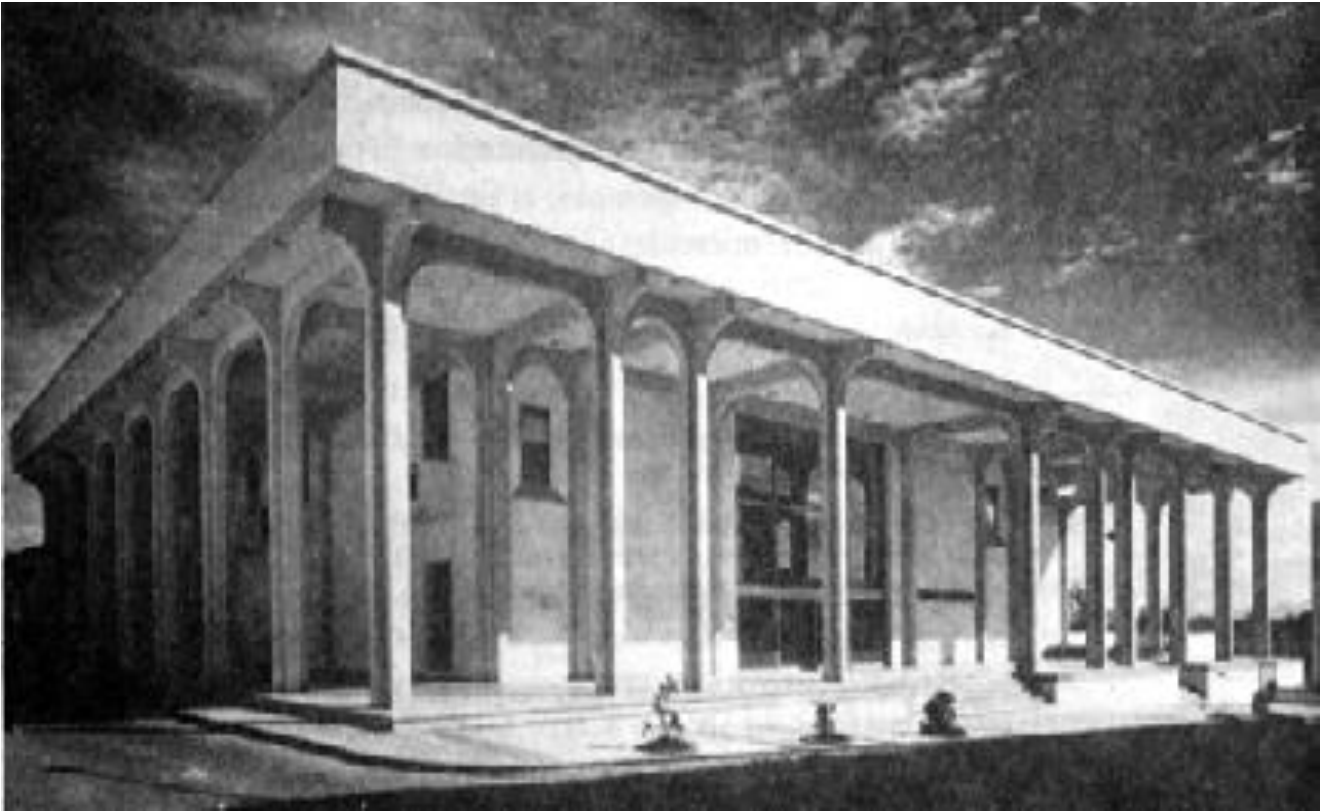


Fachada exterior del Banco en la ciudad de Manizales, 1935

¹³ Edwin W. Kemmerer, "Memorandum Concerning the Events Leading to the Establishment of the Bank of the Republic in Colombia", July 26, 1923", Box 128, Edwin W. Kemmerer Papers. Princeton University Manuscript Library, pág. 3.

¹⁴ Ibid., pág. 5.

¹⁵ Ibid., pág. 6



Banco de la República en Popayán. (Proa, Bogotá, No.209 mayo de 1970)



Vista exterior de la Sucursal del Banco en Cali,
1935

Esa mañana, Kemmerer le planteó al doctor Posada, Ministro del Tesoro, la conveniencia de abrir inmediatamente el Banco de la República, Además, reunió al Comité Organizador del Banco y también trató de convencerlo.

Entre los miembros del Comité Organizador, Félix Salazar fue el más reacio al plan de emergencia del profesor Kemmerer. Al respecto, este comentó: "Félix Salazar sugirió una moratoria, pero yo me opuse a esto fuertemente en base a que obstaculizaría demasiado los

negocios en todo el país, y además porque una moratoria una vez establecida es muy difícil discontinuarla"¹⁶.

Esa misma tarde del miércoles 18 de julio, Kemmerer y el Comité Organizador del Banco de la República fueron a ver al Presidente Ospina y a su gabinete. A pesar de la oposición de Kemmerer a la declaración de una moratoria, muchos de los presentes parecían inclinarse por esa opción. Finalmente y por recomendación del profesor norteamericano, se optó por declarar días festivos el 1 sábado (el viernes era 20 de julio), y proceder a organizar el Banco de la República inmediatamente, para abrirlo al público el lunes 23 de julio.

Ese mismo miércoles se procedió a anunciar que los días jueves y sábado serían que el Banco de la República empezaría operaciones el lunes con: "...una amplia reserva de oro y dispuesto a redescantar los papeles de cualquier banco miembro en forma ilimitada, siempre y cuando estos papeles fueran líquidos y llenaran los requisitos necesarios"¹⁷.

En el transcurso del fin de semana el Comité Organizador procedió a tomar medidas para que el Banco pudiera empezar a funcionar a partir de o lunes. El Presidente Ospina hizo traer de la Casa de Moneda de unos billetes (certificados de oro), que habían sido impresos por la American Bank Note Company. Dichos billetes fueron llevados por hidroplano hasta Girardot, de donde un tren especial los trajo hasta Bogotá. El sábado habían llegado a la capital y se procedió, inmediatamente, a ponerles un sello que los identificaba como billetes provisionales del Banco de República.

Como primer gerente del Emisor se escogió al doctor José Joaquín Pérez, para el periodo que terminaba el 31 de diciembre de 1923. El lunes 23 de julio, el Banco de la República abrió su oficina en el recién adquirido edificio del Banco López. Ese mismo día, la crisis bancaria empezó a disiparse. Al respecto comentó el profesor Kemmerer: "Inmediatamente después de la apertura del Banco, el día lunes, yo empecé a visitar diferentes bancos y encontré que no había colas ante las ventanillas de pagos de ninguno de ellos."¹⁸

¹⁶ Ibid.. pág. 7

¹⁷ Ibid.. pág. 16

¹⁸ Ibid.. pág. 18



Fachada del Banco de la República en Bogotá, su actual sede.



Busto del Libertador, obra de Mariano Benllivire, levantado en el patio central del edificio del Banco de la República

En el transcurso de su primer año, el Banco de la República estableció las siguientes secciones que le permitieron empezar a cumplir con las funciones de banco central que le asignaba la Ley 25 de 1923:¹⁹

1. Caja
2. Contabilidad
3. Oficina de Compensaciones
4. Préstamo y Descuento
5. Cambios
6. Emisión
7. Estadística
8. Información
9. Agencias.

¹⁹ Gustavo Otero Muñoz, El Banco de la República, 1923-1948, Imprenta del Banco de la República, Bogotá, 1948, pág. 74.

Parte B. Atribuciones iniciales del Banco de la República en cuanto a la política monetaria

La Ley 25 de 1923 estableció: "El control del Banco de la República está en manos de la Junta Directiva". Por lo tanto, recaía sobre dicha Junta la responsabilidad de dirigir la política monetaria del país, facultad que retuvo hasta 1963 cuando se le traspasó a la Junta Monetaria. A pesar de ello, el grado de discrecionalidad del cual en materia monetaria gozaba la Junta Directiva durante los primeros años de vida del banco central, no era muy significativo. En efecto, hasta la reforma de 1951, el principal instrumento de política monetaria fue la tasa de redescuento, que podía ser variada por resolución de la Junta Directiva.²⁰ Sin embargo, la Ley 25 de 1923 estableció unos topes a lo que el Emisor podía redescantar (hasta la tercera parte del capital pagado y reservas), razón por la cual dicho instrumento no le daba demasiada autonomía. Además, sobre los préstamos al Gobierno Nacional también existía un tope del 30% del capital pagado y reservas del Banco de la República (que fue elevado al 45% en 1930).

Por otro lado, antes de 1951 el encaje no fue un instrumento de política monetaria, ya que éste no estaba bajo el control de la Junta Directiva y sólo podía ser variado por decreto.²¹ Además, no existían operaciones de mercado abierta. Como resultado, en los primeros años de su existencia el papel del Banco de la República en la política monetaria era bastante pasivo. En efecto, como veremos en este capítulo, entre 1923 y 1931, su papel estuvo ajustado a las "reglas del juego" del patrón oro, dentro de un esquema de funcionamiento automático.

A partir de 1931 y como respuesta a la Gran Depresión, se establecieron mecanismos que le permitieron al Emisor una mayor actividad monetaria, a través de contratos especiales con el Gobierno Nacional, que permitieron afectar la oferta monetaria en forma significativa. Sin embargo, sólo a partir de las reformas de 1951, la política monetaria en Colombia entrará a desempeñar, en forma permanente, un papel más autónomo²².

²⁰ Germán Botero de los Ríos, "El Banco de la República", en Informe Anual del Gerente a la Junta Directiva, Banco de la República, 1971, pág. 258.

²¹ La Ley 25 de 1923, fijó el encaje sobre los depósitos a la vista, para los bancos accionistas, en 25% y posteriormente la Ley 17 de 1925 lo redujo a 15%.

²² Botero, Op. cit., pág. 258.

Parte C. La Política Monetaria en los Primeros Años. 1923-1934

Dentro de las actividades económicas de los años veinte, el Banco de la República desempeñó un papel crucial, y a menudo controvertido. En los años de auge (1923-1928), se le acusó de haber contribuido a la inflación que se produjo y en los años de crisis (1929-1931), se le atacó por no contribuir a solucionar las dificultades. En este capítulo se analiza el papel que tuvo el Banco de la República en el manejo monetario y en la orientación de la política económica en el período 1923-1934. En primer lugar, se estudia el manejo que el banco central siguió durante los años en que tuvo vigencia el patrón oro (1923-1931), y a continuación se tratan los años en los que, tras abandonar la convertibilidad del peso por oro, se tomaron medidas para superar la crisis en que se encontraba la economía colombiana.

Inflación y deflación bajo el patrón oro, 1923-1931

El Banco de la República inició operaciones el 23 de julio de 1923. En ese momento, la base monetaria estaba constituida por una masa heterogénea de monedas metálicas y papeles convertibles (véase cuadro 1).

Uno de los objetivos centrales que las autoridades económicas le asignaron al Banco de la República, fue la rápida sustitución de esa heterogénea masa monetaria por billetes del Banco, convertibles por oro. Ya para 1930, el Emisor había logrado recoger casi la totalidad de las especies no metálicas que había en 1923, con excepción de los billetes nacionales. En efecto, aunque inicialmente se avanzó en la labor de conversión de los billetes nacionales, a partir de 1929 esa tarea fue suspendida y los \$ 7.9 millones que aún quedaban en circulación nunca fueron amortizados²³.

A partir de 1923, bajo un régimen de tasa de cambio fija como es el patrón oro, la oferta monetaria pasó a convertirse en una variable endógena: o sea, que en buena medida no dependía de las decisiones de las autoridades monetarias sino, principalmente, de las condiciones del sector externo. En el cuadro 2 presentamos las principales variables monetarias del período.

Cuadro 1. Base monetaria (Mediados de 1923)

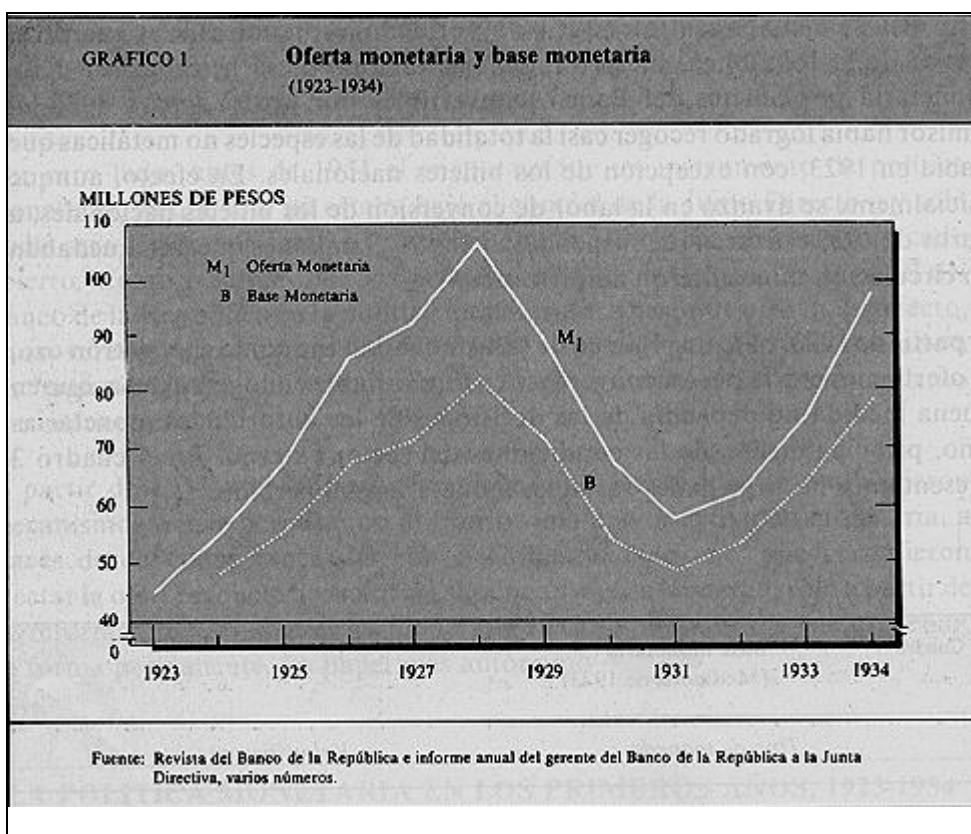
Tipo de moneda	Valor (pesos)
Billetes nacionales	10.358.759

²³ Para una discusión sobre la suerte de los billetes nacionales véase: Adolfo Meisel Roca, "La Historia Monetaria de Mauricio Avella: Hamlet con tres Príncipes", Ensayos Sobre Política Económica, No. 13, Junio, 1988.

Monedas de oro	2.889.488
Monedas de plata	9.776.293
Monedas de níquel	2.097.640
Cédulas de Tesorería	3.213.080
Bonos del Tesoro	5.006.162
Bonos bancarios	635.763
Cédulas hipotecarias	4.092.494
TOTAL	38.069.679
Fuente: Torres García, Op. cit., pág. 284.	

Como se observa en el cuadro 2 y en el gráfico 1, la evolución de la base y de la oferta monetaria fueron bastante similares debido a la estabilidad del multiplicador en esos años. En efecto, el multiplicador tuvo un valor de 1.14 en 1924 y se incrementó ligeramente hasta alcanzar un valor de 1.31 en 1928, para luego caer a 1.20 en 1931. O sea, que el multiplicador tuvo un comportamiento ligeramente pro-cíclico.

Gráfico 1. Oferta monetaria y base monetaria (1923-1924)



Ese comportamiento fue el resultado de un comportamiento también procíclico en el coeficiente reservas/depósitos y de una reducción del coeficiente efectivo / depósitos entre 1924 y 1928. Sin embargo, debido a que el multiplicador sólo tuvo un incremento de 14.8% entre 1924 y 1928 y un descenso del 8.4% entre 1928 y 1931, mientras que la base en esos mismos subperíodos tuvo un aumento del 71.5% y un descenso del 40.9%, respectivamente, la evolución de la base fue la que determinó los movimientos de la oferta monetaria. A su vez, esta última estuvo determinada, como veremos, principalmente por el crecimiento o descenso de las reservas internacionales.

Durante el período 1923-1928, el sector exportador vivió una bonanza como resultado de los altos precios del café en los mercados mundiales. Además, el influjo de dólares provenientes de la indemnización americana por Panamá y los préstamos externos contratados por el Gobierno y por el público, elevaron rápidamente las reservas internacionales (véase cuadro 3). Debido a que los exportadores y los beneficiarios del crédito internacional llevaban los dólares que recibían, al Banco de la República para convertirlos a pesos, la oferta monetaria creció rápidamente. Como resultado, el país vivió un proceso inflacionario, que generó un acalorado debate entre los contemporáneos, quienes trataron de definir las causas del aumento sostenido en los precios y del manejo equivocado o acertado por parte de los directivos del Banco de la República.

Cuadro 2. Principales agregados monetarios, 1923-1931 (Promedio anual/miles de pesos)

Cuadro 2 Principales agregados monetarios, 1923-1931 (Promedio anual/miles de pesos)								
Año	Oferta monetaria	Depósitos a la vista	Circulante en poder del público	Base monetaria	Multiplificador	R/D	C/D	Tasa de redescuento
1923	44.581	14.240	30.341	—	—	—	2.1307	10.33
1924	54.247	17.044	37.203	47.712	1.1370	.6166	2.1828	7.00
1925	67.438	21.871	45.567	54.970	1.2268	.4299	2.0834	7.00
1926	86.052	30.967	55.085	66.881	1.2866	.3809	1.7788	7.00
1927	92.290	33.838	58.452	71.121	1.2977	.3744	1.7274	7.00
1928	106.852	39.595	67.257	81.840	1.3056	.3683	1.6986	7.00
1929	89.442	31.311	58.131	71.248	1.2554	.4189	1.8566	8.00
1930	68.877	25.094	43.783	53.730	1.2819	.4392	1.8479	7.50
1931	57.873	21.088	36.785	48.385	1.1961	.5173	1.8764	7.50

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 particulares.
 Fuente: Informe Anual del Gerente del Banco de la República, varios números y Revista del Banco de la República.

Aunque los críticos del Banco de la República hicieron mucho énfasis en los altos niveles de inflación que vivía el país, estos no fueron demasiado o elevados (en comparación con la inflación que se dio en algunos años del período inmediatamente anterior a 1923). Si medimos la inflación por el aumento en el índice de precios de algunos materiales de construcción (estadística reportada a partir de 1923 por el Banco de la República), observamos que 1926 fue el año de mayor inflación: 12.05% (véase cuadro 4).

En los debates que en torno a la inflación se dieron en los años veinte, se pueden identificar cuatro posiciones principales:²⁴

La explicación monetaria

El principal expositor de esta interpretación, Carlos Uribe Echeverry, fue muy crítico respecto al papel del Banco de la República en el manejo monetario. Por ello, entabló un debate, tanto con las opiniones que hacia 1925- 1926 expuso el Gerente del Banco de la República, Félix Salazar, como con Lucas Caballero, uno de los principales miembros de la Junta Directiva del Emisor.

²⁴ Para una discusión general sobre la inflación de este período, véase; Hugo López, "La inflación en Colombia en la década de los veinte", Cuadernos Colombianos, No. 5, 1975.

Cuadro 3. Principales indicadores del sector externo (1923-1931)

Cuadro 3 Principales indicadores del sector externo (1923-1931)					
Año	Precio del café colombiano en Nueva York (Cvros. de dólar por libra de 453.6 gramos)	Índice del precio real del café colombiano en Nueva York (1923=100)	Reservas internacionales brutas (miles de US\$)	Saldo total de los empréstitos externos a largo plazo (miles de US\$)	Exportaciones totales (miles de pesos)
1923	18.82	100.0	—	24.085	60.248
1924	24.94	136.2	14.333	27.500	86.165
1925	27.60	142.8	27.783	29.911	84.824
1926	28.49	152.3	36.733	63.494	111.717
1927	25.08	140.3	43.317	126.942	108.999
1928	22.81	150.4	60.033	203.114	133.606
1929	17.24	128.2	50.933	213.800	126.872
1930	15.55	106.6	29.908	208.151	113.288
1931	11.36	114.0	19.267	199.047	97.660

Fuente: Revista del Banco de la República e Informe Anual del Gerente del Banco de la República, varios números.

Cuadro 4. Inflación y crecimiento de la oferta monetaria (Porcentajes)

Cuadro 4 Inflación y crecimiento de la oferta monetaria (Porcentajes)		
Año	Inflación	Crecimiento de la oferta monetaria (M _t)
1924	9.00	21.7
1925	10.09	24.3
1926	12.05	27.6
1927	11.85	7.3
1928	7.29	15.8
1929	-11.73	-16.3
1930	-21.68	-23.0
1931	-13.39	-16.0

Nota: Inflación = Aumento en el índice de precios de un grupo de materiales de construcción, calculado por el Banco de la República. M_t = Oferta monetaria (promedio anual) del cuadro 1.

Fuente: Informe Anual del Gerente del Banco de la República y Revista del Banco de la República, varios números.

La tesis de Uribe Echeverry era bien clara: "El aumento de la moneda por parte del Banco de la República es la causa principal de la carestía de la vida"²⁵ En términos generales, su

²⁵ Carlos Uribe Echeverry, La carestía de la vida, Editorial Cromos, Bogotá, 1926, pág. 13.

interpretación de la inflación coincidía con la ortodoxia monetaria. Por ejemplo, consideraba: "El alza progresiva es siempre fenómeno monetario"²⁶.

Pues bien: Félix Salazar y el Banco de la República optaron por rebatir a Uribe y a otros críticos, negando que en Colombia hubiera inflación. Para ello, ofrecieron la siguiente argumentación: de 1923 a 1926 el medio circulante aumentó en 76%, mientras que factores como las ventas y el comercio exterior lo hicieron en 70% y 76%, respectivamente. O sea, en una proporción similar; y a continuación, concluían: "De este hecho puede deducirse que no existe la inflación monetaria de que se ha hablado, desde que el aumento en el medio circulante apenas va siguiendo el que han tenido aquellas actividades de la vida económica del país"²⁷.

Carlos Uribe E., refutaba los argumentos, claramente equivocados, del gerente del Banco de la República, utilizando un índice de precios elaborado por la Oficina de Estadística de Antioquia para 1922-1925, según el cual hubo una ligera inflación en esos años²⁸.

Otro intento de refutar los argumentos de Carlos Uribe fue el de Lucas Caballero.

Su argumentación era la siguiente: "...en Colombia vemos que el cambio por dólares está al 101 con tres octavos, cuando la paridad intrínseca es de 102.76, lo que, antes que exceso, implica defecto en la emisión. El cambio internacional es entonces el índice que determina si hay o no emisión exagerada"²⁹.

Uribe rechazó los argumentos de Lucas Caballero señalando, correctamente, que bajo el patrón oro la cotización del cambio (dentro de los estrechos límites fijados por los puntos oro ya que por debajo o por encima de esos puntos la tasa de cambio es fija) dependía de la oferta y la demanda de giros sobre el exterior y de la confianza en la convertibilidad de los billetes. Independientemente del respaldo en oro que tuvieran los billetes, estos podían estar perdiendo poder de compra en términos de los bienes del comercio interno: es decir, se podía dar la inflación. Los puntos oro, dentro de los que puede fluctuar la tasa de cambio bajo un régimen de patrón oro, están dados por la paridad intrínseca más (menos) los costos de exportar (importar) oro (flete y seguros). La argumentación de Caballero sería correcta si la tasa de cambio real se hubiera mantenido fija³⁰.

²⁶ Ibid, pág. 15.

²⁷ Félix Salazar, Informe Anual del Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva, 1926, pág. 19.

²⁸ Uribe Echeverry, Op. cit., págs. 38-39.

²⁹ Ibid, pág. 25.

³⁰ Sin embargo, como la tasa de cambio nominal es igual a $TCN = (TCR)(P) / (P^*)$ y esto a su vez se puede descomponer en:

$TCN = (TCR)(M)(b^*) / (M^*)(b)$ la revaluación de la tasa de cambio nominal se puede dar con exceso de M si la tasa de cambio real está cayendo (como efectivamente ocurrió); donde TCN = tasa de cambio nominal, TCR = tasa de cambio real, P = nivel de precios doméstico, P* = nivel de precios externo, M = oferta

En el debate que sostuvo con los defensores del Banco de la República, Carlos Uribe E. logró refutar los argumentos inadecuados que estos esgrimieron. Además, tenía razón al señalar que había inflación y que su evolución estaba estrechamente relacionada con el curso de la oferta monetaria. Sin embargo, Uribe E. se equivocaba al criticar el manejo económico que venía realizando el Emisor. En su visión:

"Conservar el valor adquisitivo de la moneda dentro del mercado interno es la función principal de un banco emisor que esté orientado en las enseñanzas de la técnica bancaria"³¹. Por lo tanto, consideraba que si había inflación era porque existía un manejo desacertado de la política monetaria. Desconocía así, los estrechos límites para la autonomía existente bajo el patrón oro, en el cual la oferta monetaria es esencialmente endógena. En ese caso, no se podía inculpar de la inflación a los directivos del Emisor, sino, más bien, al patrón oro como marco institucional del sector monetario.

Esto nos lleva a la segunda posición que se puede identificar en el debate que se generó en torno al aumento generalizado de los precios en este período: la de Alejandro López.

La explicación "proto-estructuralista"

En el anexo a su ensayo "La agricultura y el costo de vida", de 1927, Alejandro López polemizó con la interpretación monetaria ofrecida por Carlos Uribe E. Para López, el problema no radicaba en que el Banco de la República estuviera haciendo un manejo desacertado; consideraba que el problema se derivaba de un aumento en la demanda efectiva, como resultado del auge exportador y de los empréstitos externos.

Este aumento de la demanda no podía ser controlado por el banco central ya que: "...para bajar el poder de compra de la población habría que destruir café, dejar en los Estados Unidos la indemnización americana y restringir el crédito de modo extraordinario..."³².

Pero lo crucial del análisis de Alejandro López era el énfasis que hacía en el papel de la agricultura en el proceso de aumento de los precios. Según su análisis, el principal problema era que el enorme aumento en el poder de compra, inducido por la bonanza del sector externo, se había enfrentado con una oferta agrícola inelástica. Esa inelasticidad era producto del atraso de ese sector y en opinión de López: "...no ha ocurrido menor producción, sino que la producción de víveres no anda paralela con la de café para exportar; por consiguiente, es preciso hacer presión sobre la industria agrícola de víveres, a fin de que empareje con el progreso en otros órdenes, para lo cual cuenta hoy con la base que siempre le faltó: una gran demanda"³³. O sea, que la tesis de A. López se asemejaba a lo

monetaria doméstica, M^* = oferta monetaria externa, b = demanda real de dinero doméstica y b^* = demanda real de dinero externa.

³¹ Ibid, pág. 30.

³² Alejandro López, Problemas Colombianos, Editorial la Carreta, Medellín, 1976, pág. 242.

³³ Ibid., pág. 243.

que en los años cincuenta algunos economistas latinoamericanos, como Oswaldo Sunkel, desarrollaron como alternativa a las explicaciones monetaristas de la inflación: el estructuralismo³⁴.

Se debe resaltar que, además de los factores históricos, la agricultura colombiana tuvo dificultades para responder adecuadamente al aumento de la demanda, por razones de tipo coyuntural: la enorme absorción de mano de obra por parte de los proyectos de ampliación de la red de transporte (ferrocarriles, carreteras y cables aéreos).

Según Clímaco Villegas, en 1926 había unos 50.000 obreros en las obras públicas; aunque el cálculo, más conservador, de Alejandro López era de 30.000 obreros³⁵. Esta cifra era considerable para la época, especialmente si se considera que muchas de estas obras se hallaban concentradas en la zona oriental del país³⁶. Para tratar de solucionar la escasez de alimentos, se aprobó en 1927 una ley de reducción arancelaria para algunos artículos alimenticios, conocida como la Ley de Emergencia, que estuvo vigente hasta comienzos de la administración Olaya Herrera³⁷. Sin embargo, los efectos de la Ley de Emergencia, sólo se vinieron a sentir en 1928-1929, por lo que su impacto sobre la inflación fue limitado³⁸.

La explicación de los empréstitos externos

Una de las tesis que gozó de mayor popularidad en los años veinte, como explicación de la inflación, fue la de que era el enorme influjo de empréstitos externos la causa del aumento en los precios. Este argumento fue esbozado por Alfonso López Pumarejo en una conferencia que dictó el 9 de octubre de 1928 en Bogotá: "Los empréstitos americanos han determinado el alza de todos los valores y de todos los servicios. Son la fuente principal de esta prosperidad a debe de que se creen creadores y directores dos o tres decenas de encumbrados funcionarios y negociantes de posición distinguida"³⁹.

Otro contemporáneo que expresó opiniones similares a las de López Puma, rejeo fue Clímaco Villegas, para quien: "Inundada Colombia con empréstitos que en los solos años de 1927-1928 valieron \$ 153.000.000, era forzosa una inflación sin precedentes"⁴⁰. Estos argumentos han sido aceptados por varios historiadores. Por ejemplo, Alfonso Patiño

³⁴ Para una exposición clásica de la interpretación estructuralista de la inflación, véase: Oswaldo Sunkel, "La Inflación Chilena: Un enfoque heterodoxo", en O. Sunkel et al., *Inflación y Estructura Económica*. Buenos Aires. 1973.

³⁵ Clímaco Villegas, *vida Económica y Financiera de Colombia*, Imprenta La Luz, Bogotá, 1930, pág. 58.

³⁶ Jesús Antonio Bejarano, "El Despegue Cafetero, 1900-1928", José A. Ocampo (editor), *Historia Económica de Colombia*, Siglo XXI, 1988, pág. 201.

³⁷ Las rebajas afectaron ocho artículos: arroz, de 2 a 1 centavo por kilo; azúcar de 8 a 3 centavos por kilo; harina de trigo, de 8 a 4 centavos por kilo; maíz de 4 a 1 centavo por kilo; frijoles y lentejas, de 4 a 1 centavo por kilo; cereales de 5 a 2 centavos por kilo; manteca de 10 a 5 centavos por kilo; y la papa quedó libre de impuestos: "Lo que es la mal llamada Ley de Emergencia", *Mundo al Día*, 9 de septiembre, 1930.

³⁸ *Ibid.*

³⁹ Aníbal Noguera, *Aproximación a Alfonso López*, Banco de la República, Bogotá, 1986, pág. 193.

⁴⁰ Villegas, *Op. cit.*, pág. 69.

Roselli argumentó: "El fenómeno protuberante es el de que la inflación del período de la danza de los millones fue determinado básicamente por la afluencia de capital extranjero..."⁴¹.

Esta apreciación del origen de la inflación también fue aceptada por J. A. Andrade en su historia del Banco de la República, en donde argumentó que el culpable de la inflación: "...no fue el Banco sino el gobierno que contrató empréstitos sin previsión y sin necesidad y con un desconocimiento absoluto o con una despreocupación total de las consecuencias económicas de ello"⁴².

Carácter endógeno de la oferta monetaria

Tal vez la posición más ajustada a la realidad económica era aquella que interpretaba la inflación, no como resultado de un error en el manejo monetario por parte del Banco de la República, sino como resultado de las "reglas del juego" del patrón oro. En dicho régimen, al existir una tasa de cambio fija y libertad cambiaria, la oferta monetaria es una variable endógena: o sea, que el margen de discreción por parte del Emisor era limitado. Por lo tanto, durante el período 1923-1931, la oferta monetaria y el nivel de precios dependían en un alto grado del comportamiento del sector externo.

Clímaco Villegas tenía razón cuando afirmó en 1930: "El Banco de la República, en su organización actual, no tiene modo de evitar estos aumentos o disminuciones de los poderes de compra; su sistema dependiente del comercio exterior, no puede atender a la estabilidad de los precios en el interior"⁴³. Triffin, también argumentó que hasta 1931 la evolución monetaria no estaba bajo el control del Emisor: "Durante los primeros años, el Banco de la República apenas si fue otra cosa que una oficina de cambio y las fluctuaciones de las emisiones totales de moneda de la Tesorería y del Banco correspondían a las reservas internacionales del Banco"⁴⁴.

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

Como hemos visto anteriormente, algunos sectores de la opinión pública nacional consideraban al Banco de la República como el responsable de la inflación de los años

⁴¹ Alfonso Patiño Roselli, *La Prosperidad a Debe y la Gran Crisis, 1915-1935*, Banco de la República, Bogotá, 1981

⁴² J.A. Andrade, *El Banco de la República*, Editorial Minerva, Bogotá, 1929, págs. 199-201. Julio Caro, Gerente del Banco de la República, expresó una opinión similar en 1928: "...el incremento de la circulación monetaria, factor bien importante en el alza de precios en el país, proviene de los considerables empréstitos contratados en el exterior por entidades públicas y privadas de Colombia ...". Julio Caro, informe Anual de Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva, 1928.

⁴³ Clímaco Villegas, "El Banco de la República y el Sistema Monetario", *El Tiempo*, 15 de septiembre de 1930.

⁴⁴ Robert Triffin, "La Moneda y las Instituciones Bancarias en Colombia", *Revista del Banco de la República*, Suplemento, 1944, pág. 18.

veinte. Pero no sólo eso también se trató de responsabilizarlo de la deflación que se produjo a partir de 1930. En efecto, la política de crédito que siguió durante los primeros años de la crisis mundial que comenzó en 1929, fue ampliamente criticada⁴⁵.

En 1930, el Superintendente Bancario comentaba: "Durante el período de depresión que hemos venido atravesando se han hecho censuras muy severas a la política seguida por el Banco de la República y a la línea de conducta adoptada por los demás establecimientos de crédito"⁴⁶. Los directivos del Emisor vieron con preocupación la proliferación de las críticas a la orientación que se venía siguiendo. Por ejemplo, en la sesión del 16 de abril de 1929, el Gerente del Banco de la República le informó a la Junta Directiva: "...la prensa de Cali ha estado atacando violentamente la política de los bancos accionistas de la República, en materia de crédito con motivo de la situación económica que se ha presentado y que Sinforoso Ocampo, gerente de la Sucursal del Banco de Colombia en Manizales, ha censurado fuertemente la actitud del Banco de la República en las presentes circunstancias"⁴⁷.

Cuadro 5. Indicadores de las finanzas del Gobierno Central, 1923 - 1934 (Miles de pesos de 1923)

Cuadro 5 Indicadores de las finanzas del Gobierno Central, 1923-1934 (Miles de pesos de 1923)						
Año	(1) Ingresos corrientes (en términos reales)	(2) Aumento (%)	(3) Gastos corrientes excluyendo pago de deuda (en términos reales)	(4) Aumento (%)	(5) Déficit fiscal (En términos reales) (1) - (3)	(6) Déficit fiscal como % del PIB
1924	59.244	n.d.	41.109	n.d.	18.135	n.d.
1925	69.549	17.3	56.344	37.1	13.205	1.80
1926	72.779	4.6	74.328	31.9	-1.549	-0.18
1927	68.010	-6.5	93.425	25.7	-25.415	-3.05
1928	75.514	11.0	111.348	19.2	-35.834	-4.54
1929	85.236	12.8	86.272	-22.5	-1.036	-0.09
1930	71.393	-16.2	75.560	-12.4	-4.167	-0.36
1931	72.974	2.2	68.626	-9.2	4.348	0.38
1932	86.124	18.0	84.672	23.4	1.452	0.13
1933	105.440	22.4	119.276	40.9	-13.836	-1.16
1934	114.733	8.8	113.824	-4.6	0.909	0.05

Nota: n.d. = No disponible. Fuente: Ingresos y gastos del Gobierno Central de Joaquín Bernal. "Las finanzas del sector público central en los años veinte y treinta en Colombia", *Cayanara Económica*, Volúmen XIV, No. 2, junio 1984, p. 161. Información sobre el PIB de CEPAL, *El Desarrollo Económico de Colombia, Anexo Estadístico*, DANE, s.f. cuadro 1. Los ingresos y gastos del gobierno se deflacionaron por el índice de precios de algunos materiales de la construcción, reportado por la Revista del Banco de la República. El déficit fiscal se deflactó por ese índice pero se puso en pesos de 1950, para dividirlo por el PIB que está calculado en pesos de 1950. Para poder el índice de precios con base 1950 = 100, se usó el índice de precios de los materiales de la construcción con el del índice del costo de vida obrera en Bogotá, reportado a partir de 1937 en la Revista del Banco de la República.

⁴⁵ Bernardo Tovar, Op. cit., pág. 212.

⁴⁶ "La situación del país analizada por la Superintendencia Bancaria", Revista del Banco de la República, agosto, 1930, pág. 230.

⁴⁷ Junta Directiva del Banco de la República, Acta No. 515, 16 de abril de 1929.

Al analizar, en el cuadro 7, los componentes de la balanza de pagos entre 1923 y 1928, se puede percibir la importancia del argumento, en el sentido de que fue el influjo de capitales y préstamos externos, lo que produjo inflación en los primeros cinco años de vida del Banco de la República⁴⁸

Aunque las entradas netas de capital en el período estudiado, nunca rebasaron el 30% de la suma del activo de la balanza de pagos, o sea de la entrada total de divisas (véase cuadro 8), se produjo entre 1924 y 1928 un aumento de US\$ 45.7 millones en las reservas internacionales (cuadro 3).

O sea que el 28% del influjo de capital extranjero (que entre 1924 y 1928 fue de US\$ 162.2 millones) se usó para incrementar las reservas internacionales; lo que condujo, en consecuencia, a la expansión de la oferta monetaria y a la inflación. En el fondo, esto reflejaba un problema fiscal que se monetizó vía las reservas internacionales.

En este período se produjo una rápida expansión, tanto en los ingresos corrientes del Estado, como en los gastos del Gobierno Central. Los primeros crecieron principalmente por el auge del sector externo que llevó al incremento de las importaciones y, por consiguiente, al aumento en los recaudos de la renta de aduanas, que hasta el año 1935 fue la fuente principal de ingresos ordinarios.

Aunque entre 1924 y 1928, los ingresos corrientes del Gobierno Central, en términos reales, crecieron todos los años, con excepción de 1926, los gastos subieron aún más. En efecto, los gastos reales del Gobierno Central (excluyendo los pagos de la deuda) aumentaron en más del 19% en todos los años del período 1924-1928 (véase cuadro 5).

El enorme aumento en los gastos del Gobierno Central, produjo un apreciable déficit fiscal, especialmente en 1927 y 1928, cuando llegó a representar el 3.05% y 4.54% del PIB, respectivamente. Como resultado de ese déficit, el Gobierno Nacional tuvo que recurrir al endeudamiento externo. En efecto, la deuda externa a largo plazo, del Gobierno Central, pasó de US\$ 21 millones en 1923 a US\$ 71 millones en 1928 (véase cuadro 10).

Las importaciones, en alguna medida, ayudaron al proceso de equilibrio macroeconómico, ya que en el período 1924-1928 crecieron más que las exportaciones. En efecto, las importaciones reales fueron mayores que las exportaciones reales para el período 1925-1929, y lo contrario ocurrió en el período 1930-1934 (véase cuadro 6 y gráfico 2). Como resultado, el aumento en las reservas internacionales (1924-1928) y su posterior reducción (1929-1934), están estrechamente ligados con la evolución del endeudamiento externo. En esa medida, los críticos de la administración de Abadía Méndez, acertaban al señalar que, en parte, la inflación de finales de los veinte era el resultado del acelerado proceso de endeudamiento externo generado por el déficit del Gobierno. Sin embargo, al no tener el

⁴⁸ Para 1929-1931, no fue posible conseguir suficiente información para reconstruir la balanza de pagos.

Banco de la República ninguna injerencia o control sobre dicho endeudamiento, su papel se limitaba a monetizar ese influjo, como tenía que hacerlo, bajo las reglas del patrón oro.

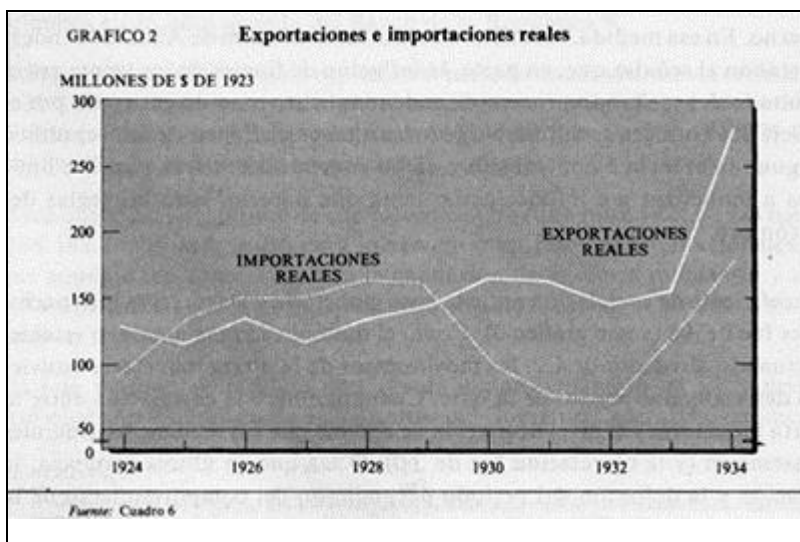
El coeficiente de correlación entre la base monetaria y las reservas internacionales fue de .98 (véase gráfico 3). Como el multiplicador se mantuvo estable, fluctuando alrededor de 1.2, los movimientos de la oferta monetaria estuvieron determinados por los de la base. Cuando se hace la correlación entre la oferta monetaria y el nivel de precios, se aprecia que sus tendencias generales se asemejan (y la correlación fue de .60). O sea que en última instancia, la inflación y la deflación del período dependieron del comportamiento de la balanza de pagos.

Cuadro 6. Exportaciones e importaciones reales (Miles de pesos de 1923)

Cuadro 6 Exportaciones e importaciones reales (Miles de pesos de 1923)				
Año	Exportaciones reales	Variación %	Importaciones reales	Variación %
1924	128.061	112.56	92.519	37.66
1925	114.512	-10.58	131.224	41.83
1926	134.060	17.07	148.768	13.37
1927	116.939	-12.77	149.304	0.36
1928	133.606	14.25	162.381	8.76
1929	143.729	7.58	160.347	-1.25
1930	163.863	14.06	101.802	-36.51
1931	163.102	-0.46	76.776	-24.58
1932	145.789	-10.61	71.294	-7.14
1933	154.407	5.91	117.033	64.15
1934	274.329	77.67	176.518	50.83

Fuente: Revista del Banco de la República, varios números. Como deflactor se usó el índice de precios de algunos materiales de construcción en Bogotá, reportado en la Revista del Banco de la República.

Gráfico 2. Exportaciones e importaciones reales



Cuadro 7. Balanza de pagos (US\$ Miles de dólares)

Cuadro 7 Balanza de pagos (US\$ Miles de dólares)		1923	1924	1925	1926	1927	1928
		Movimiento de las entradas o los créditos (exportación)					
I. Mercancías							
A. Exportación de mercancías		54.565	79.596	78.756	96.266	88.828	104.472
B. Productos minerales:							
1. Oro		4.243	2.105	1.611	1.568	1.377	—
2. Plata		35	101	194	36	3	—
3. Platino		1.415	3.941	4.006	4.411	3.298	3.325
4. Esmeraldas		—	423	258	—	—	—
5. Petróleo		—	—	—	9.437	22.343	25.808
II. Movimiento de capitales							
A. Sumas provenientes de empréstitos							
1. Nacionales		—	—	—	—	25.000	35.000
b) Departamentales		—	—	3.000	21.500	12.200	22.600
c) Municipales		—	6.000	1.000	—3.500	4.700	6.700
d) Entidades privadas		—	—	—	9.000	23.064	13.035
B. Capitales importados a Colombia		—	1.101	369	1.037	4.716	14.000
C. Intereses de capitales colombianos en el exterior		220	31	278	—	443	—
D. Indemnización americana		10.000	5.000	5.000	5.000	—	—
III. Varios							
A. Derechos de puerto, lastre, tonelaje, faros, etc., pagados por compañías extranjeras de navegación		501	879	1.081	1.437	1.634	1.500
B. Entradas por servicios de encomiendas postales y correos		—	—	—	—	117	—
C. Gastos de extranjeros residentes en Colombia (estimación)		—	—	—	—	1.000	1.000
D. Asignaciones al servicio diplomático y consular extranjero acreditado en Colombia (estimación)		—	—	—	—	600	—
E. Sumas pagadas a colombianos por compañías extranjeras		—	—	—	—	—	2.600
Suma el activo de la balanza		70.978	99.175	95.553	153.190	189.321	231.350

	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Movimiento de las salidas o débitos (Importaciones)						
I. Mercancías						
A. Importación de mercancías	59.906	55.581	88.788	110.691	125.740	148.546
B. Importación de oro	1.200	8	2	—	25.000	
II. Movimiento de capitales						
A. Descuentos, intereses, cuotas de amortización y gastos por deudas públicas externas	1.565	3.937	2.939	9.799	12.598	24.200
B. Descuentos, intereses, cuotas de amortización y gastos por deudas de entidades privadas	—	—	—	2.075	4.569	2.200
III. Varios						
A. Sumas que se quedan en el exterior, provenientes de negocios de compañías extranjeras en Colombia (estimación)	—	—	—	—	15.944	27.000
B. Gastos de los Agentes Diplomáticos y Consulares de la República en el exterior	623	573	597	666	855	—
C. Gastos de colombianos en el exterior (estimación)	—	—	—	—	6.000	6.000
D. Fletes, comisiones, primas de seguros, etc., pagadas a compañías extranjeras (estimación)	—	—	—	—	4.640	6.000
Suma del pasivo de la balanza	63.296	66.100	92.328	123.230	170.371	213.946
Saldos a favor de Colombia	7.682	33.075	3.225	29.961	18.950	18.404
Fuente: República de Colombia, <i>Estudios Financieros</i> , Imprenta Nacional, Bogotá, 1928 y Villegas, <i>Op. cit.</i> , p. 55.						

Cuadro 8. Entradas netas de capital (Miles de dólares)

Cuadro 8		Entradas netas de capital (Miles de dólares)	
Año	Entradas netas de capital	Entrada neta como porcentaje del total de ingresos externos (%)	
1923	8.655	12.2	
1924	8.195	8.3	
1925	6.708	7.0	
1926	28.164	18.4	
1927	52.957	28.0	
1928	66.235	28.6	

Fuente: Cuadro 7.

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

Uno de los temas centrales en la literatura sobre el patrón oro en la historia económica contemporánea, es el de si los bancos centrales siguieron las "reglas del juego" de dicho régimen, o se apartaron de ellas sistemáticamente. Los estudios clásicos sobre el tema son el de Nurkse (1944) y el de Bloomfield (1959)⁴⁹. En general, se considera que los bancos centrales están si uniendo las "reglas del juego del patrón oro", si refuerzan los movimientos de oro: un aumento (reducción) en las divisas y tenencias de oro debe estar acompañado de un aumento (reducción) de los activos domésticos. En el trabajo mencionado, Bloomfield encontró que al comparar los cambios anuales en el componente doméstico y en el externo de la base monetaria, para once países bajo el patrón oro, en el período anterior a 1914, no hay evidencia de que los bancos centrales estuvieran ateniéndose a las reglas del juego⁵⁰.

⁴⁹ R. Nurkse, International Currency Experience League of Nations 1944 y A. Bloomfield, Monetary Policy Under the International Gold Standard, Federal Reserve Bank of New York, 1959.

⁵⁰ Bloomfield, Op. cit.

Gráfico 3. Reservas internacionales y base monetaria (1923-1931)

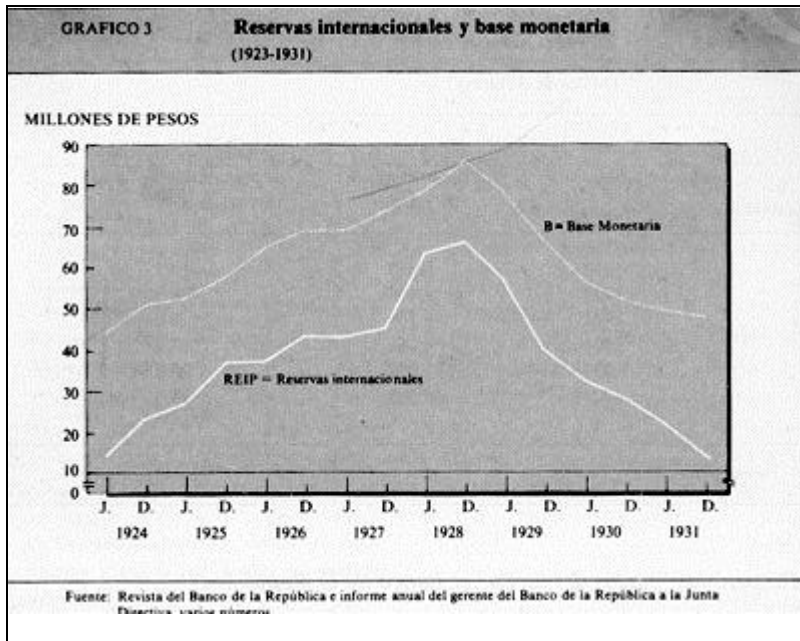
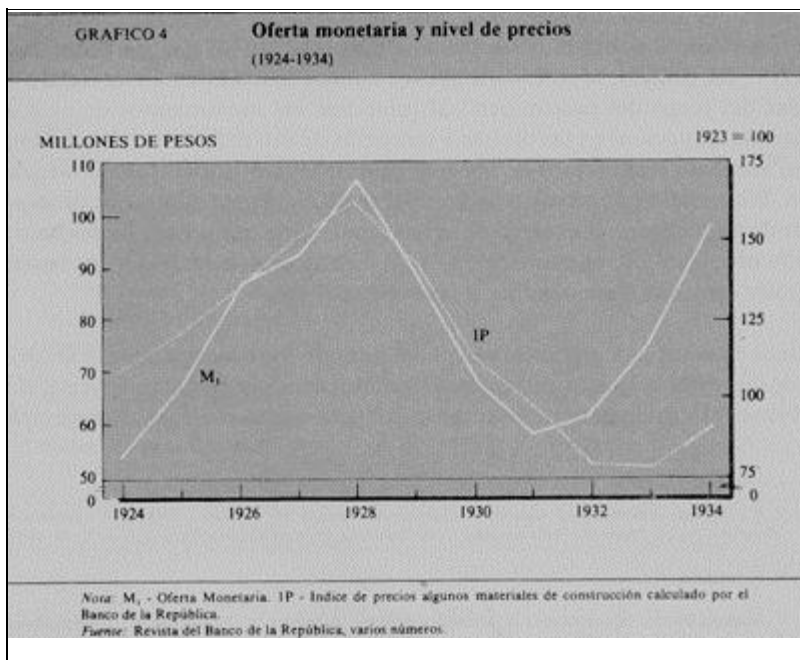


Gráfico 4. Oferta monetaria y nivel de precios (1924-1934)



Algunos estudios han argumentado que a menudo los bancos centrales se alejaban de las reglas del juego, no sólo en el sentido mencionado anteriormente, sino también en el

sentido de que adelantaban políticas contra-cíclicas⁵¹. Por ejemplo, J. Dutton encontró que el Banco de Inglaterra se apartó de las reglas del juego, tanto en el sentido tradicional de Bloomfield, como en el sentido de haber seguido políticas contra-cíclicas⁵².

En otro estudio reciente, Lars Jonung encontró que entre 1873 y 1914, las reservas internacionales y los activos domésticos del banco central sueco, el Riksbank, se movieron en dirección contraria más a menudo que en la misma dirección. Por lo tanto, el Riksbank no estaba siguiendo las reglas del juego en el sentido de Bloomfield⁵³.

La interpretación convencional en Colombia ha sido que durante la vigencia del patrón oro, el Banco de la República se acogió en forma estricta a sus enunciados; es decir, que no impidió su normal funcionamiento ni adelantó políticas contracíclicas. En 1930, el Superintendente Bancario decía sobre la orientación que siguió el Emisor en los años veinte: "No habiendo podido obtener entonces lo que en otros países se denomina esterilización del oro, entramos en una era de franca y decidida inflación, en que se multiplicaron las transacciones sin que la producción hubiera crecido al paso que crecían los medios de cambio"⁵⁴.

Por su parte, Robert Triffin opinó: "Durante este período el papel desempeñado por el Banco de la República fue más bien pasivo..."⁵⁵. El historiador económico José Antonio Ocampo ha argumentado que hasta la suspensión de la convertibilidad, a fines de 1931, las políticas del banco central estuvieron regidas por la más pura ortodoxia debido a: "El rígido patrón oro adoptado, la escasa capacidad del banco para conceder créditos al gobierno y el control que se le otorgó en su Junta Directiva al sector privado..."⁵⁶.

Recientemente, algunos economistas han puesto en duda la "ortodoxia" del Banco de la República bajo el patrón oro. Por ejemplo, Santiago Herrera sostiene: "...la oferta monetaria no se dejó fluctuar endógenamente y en varios años se hicieron intentos por evadir el patrón oro: cuando los influjos de oro eran grandes, el crédito doméstico se reducía"⁵⁷. Según él, esto se realizaba por medio del control del crédito neto al Gobierno y a los bancos. Como

⁵¹ Michael Bordo, "Explorations in Monetary History: A Survey of the Literature", *Explorations in Economic History*, 23 (1986), pág. 389.

⁵² John Dutton, "The Bank of England and the Rules of the Game Under the International Gold Standard: New Evidence", Michael Bordo and Anna J. Schwartz, *A Reinspection on the Classical Gold Standard. 182/-1931*, The University of Chicago Press, USA, 1984.

⁵³ Lars Jonung, "Swedish Experience under the Classical Gold Standard", en Bordo y Schwartz, *Op. cit.* págs. 383-384.

⁵⁴ La situación del país analizada por la Superintendencia Bancaria", *Revista del Banco de la República*, agosto, 1930, pág. 230.

⁵⁵ Robert Triffin, *Op. cit.*, pág. 14.

⁵⁶ José Antonio Ocampo, "Crisis Mundial y Cambio Estructural, (1929-1945)", en José Antonio Ocampo (editor), *Historia Económica de Colombia, Siglo Veintiuno Editores*, Bogotá, 1987, pág. 219.

⁵⁷ Santiago Herrera, "Story of a Death Foretold or Colombia's Abandonment of the Gold Standard in 1931", *Columbia University*, Fall, 1986, (mimeo), pág. 23.

evidencia, cita la correlación negativa (-.62) entre los cambios porcentuales en el crédito doméstico y las reservas de oro.

Otro economista que ha encontrado evidencia de esterilización de los flujos de oro, por parte del Banco de la República, es Fabio Sánchez⁵⁸. Utilizando las regresiones entre los valores contemporáneos y rezagados de los activos domésticos contra las reservas de oro, con información mensual, encuentra que el Banco de la República, bajo el patrón oro, tendió a esterilizar en más de un 40% los flujos de oro. Por lo tanto concluye: "Los resultados son, en cierto sentido, sorprendentes y cuestionan de cierta forma las afirmaciones de que el Banco siguió una política "ortodoxa", al menos durante el período crítico de la depresión. Si el Banco hubiera seguido las "reglas del juego" del patrón oro se encontraría que los cambios en las reservas se movieron en la misma dirección que los cambios en los activos domésticos"⁵⁹.

Creemos que al evaluar en forma global el comportamiento de las autoridades monetarias en el período 1923-1931, se puede concluir que, en términos generales, su comportamiento estuvo ceñido a la ortodoxia del patrón oro. Sin embargo, dentro de los estrechos límites que le permitía la legislación vigente (como topes estrictos en los préstamos al Gobierno y directrices muy precisas sobre el crédito a los bancos privados), se puede decir que el Banco de la República practicó una política "heterodoxa": cuando aumentaba (reducía) el componente externo de la base, se reducía (aumentaba) el componente doméstico de la misma. Por esto, entre 1923 y 1931 el coeficiente de correlación entre estas dos variables es de -.80. Además, como se aprecia en el cuadro 9, en nueve casos, cuando subió el componente externo de la base, bajó el componente doméstico; mientras que en solamente cinco casos, se movieron en la misma dirección estas variables⁶⁰.

⁵⁸ Fabio Sánchez, "Aspectos Monetarios de la Gran Depresión en Colombia: Política y Evidencia Empírica, 1928-1936", Rutgers University, 1988 (mimeo).

⁵⁹ Ibid., pág. 43.

⁶⁰ Estos mismos resultados se obtienen si el ejercicio se hace en términos de la oferta monetaria. Tal coincidencia en los resultados con la base y la oferta es de esperarse pues el multiplicador, como ya se anotó, tuvo un comportamiento ligeramente procíclico, o sea que reforzó los movimientos del componente externo. Además, como el encaje no era un instrumento de política económica y no estaba bajo el control del Banco de la República, no había un control sobre la expansión secundaria.

Cuadro 9. Cambios anuales en los activos domésticos y externos del Banco de la República (Junio y diciembre, 1924 -1931)

Cuadro 9 Cambios anuales en los activos domésticos y externos del Banco de la República (Junio y diciembre, 1924-1931)			
<i>Fecha</i>	<i>Cambio en activos domésticos (millones de pesos)</i>	<i>Cambio en activos externos (millones de pesos)</i>	<i>Variación</i>
1924 Diciembre	-2.44	8.97	-
1925 Junio	-2.45	3.98	-
1925 Diciembre	-4.70	9.62	-
1926 Junio	6.40	1.01	+
1926 Diciembre	-2.01	6.10	-
1927 Junio	0.52	-0.61	0
1927 Diciembre	2.71	1.84	+
1928 Junio	-13.39	18.41	-
1928 Diciembre	3.89	2.95	+
1929 Junio	1.22	-9.24	-
1929 Diciembre	6.25	-18.22	-
1930 Junio	-2.63	-6.73	+
1930 Diciembre	-0.42	-3.93	+
1931 Junio	3.86	-6.42	-
1931 Diciembre	6.43	-7.66	-

Nota: Activos domésticos = Base - Reservas internacionales.
 Activos externos = Reservas internacionales.
 + = Cambio en la misma dirección.
 0 = Cambio no significativo en una o ambas variables (menos de un millón de pesos).
 - = Cambio en la dirección opuesta.

Al observar la correlación negativa entre el componente doméstico y el externo de la base monetaria y los resultados del cuadro 9, es posible pensar que el Banco de la República no siguió las "reglas del juego" del patrón oro, en el sentido de Bloomfield; sin embargo, creemos que esa conclusión es equivocada.

Consideramos que desde una perspectiva más amplia, se puede observar que la esterilización adelantada por el Banco de la República no logró eliminar la estrecha correlación que había entre la base monetaria y las reservas internacionales (el coeficiente de correlación entre esas dos variables fue de .98 entre 1924 y 1931). Esto, porque la legislación establecida en 1923, ponía unos límites bastante estrechos al crédito que el Emisor podía extender al Gobierno y a los bancos accionistas: el 30% del capital pagado y las reservas podía ser prestado al Gobierno y la tercera parte de los mismos a los bancos accionistas.

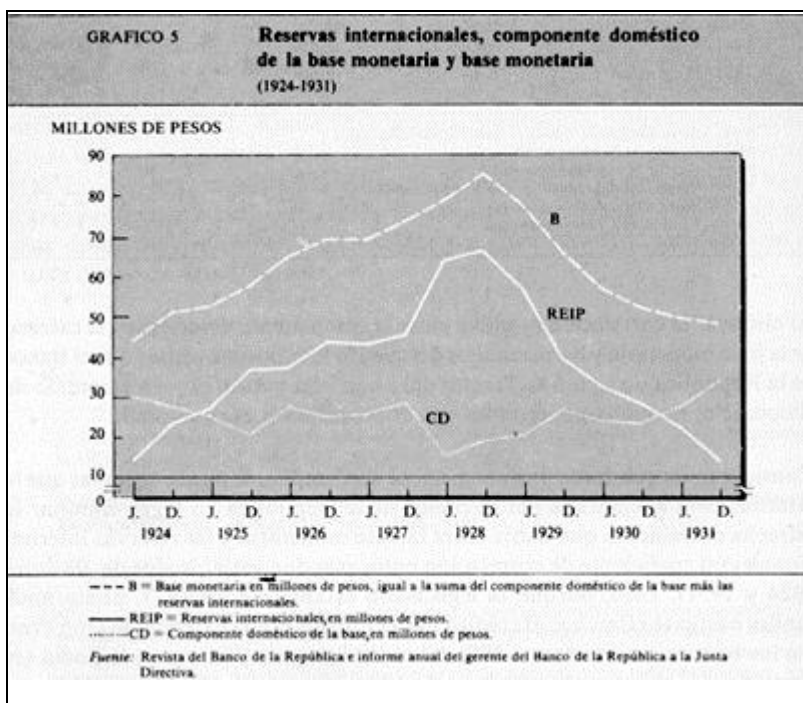
Además, el principal instrumento con que contaba el Banco de la República para adelantar la política monetaria en esa época, la tasa de redescuento, se utilizó en una forma bastante ortodoxa. Entre mayo de 1924 y 1928, la tasa de redescuento estuvo fija en 7%. Para que este instrumento se hubiera usado con fines de esterilización, habría sido necesario subir su nivel, entre 1924 y 1928, para reducir el crédito a los bancos accionistas. Luego, en 1929, 1930 y 1931, la tasa de redescuento estuvo en 8%, 7.5% y 7.5%, respectivamente.

Como resultado, el componente doméstico varió muy poco (un coeficiente de variación de 0.19 entre 1923 y 1931) y fue el componente externo el que fluctuó ampliamente (coeficiente de variación de .42 entre 1923 y 1931). Por lo tanto, la base monetaria tuvo un comportamiento similar al de las reservas internacionales, que los movimientos del componente doméstico no lograron esterilizar (véase gráfico 5).

Hacia el ajuste, 1932-1934

Los primeros síntomas de la crisis que golpeó la economía mundial al finalizar los años veinte, se sintieron en Colombia desde los últimos meses de 1928, cuando los flujos de préstamos externos se frenaron.

Gráfico 5. Reservas internacionales, componente doméstico de la base monetaria y base monetaria (1924-1931)



Ello ocurrió, principalmente, por el aumento en las tasas de interés en el mercado de Nueva York y por la aprensión de los inversionistas respecto a la situación de Colombia⁶¹.

Hay que destacar que aunque a Colombia se le cerraron las puertas del crédito externo en el segundo semestre de 1928, esto sólo ocurrió en la mayoría de los países de América Latina en el tercer trimestre de 1929⁶². Los préstamos externos totales a largo plazo, concedidos por los inversionistas norteamericanos, sufrieron una severa reducción a partir de junio de 1928. ¿Qué sucedió? Las tasas de interés comenzaron a elevarse desde la primavera de ese año y los inversionistas, atraídos por el "boom" de Wall Street, desviaron los fondos hacia el mercado de acciones. Sin embargo, como lo señala Kindleberger, los sucesos de Nueva York afectaron la colocación de bonos de Alemania, otros países europeos, Asia y Oceanía, pero no los de América Latina.

En efecto, las colocaciones de bonos latinoamericanos en el segundo semestre de 1928 tuvieron un valor de US\$ 170 millones; las del primer semestre de ese año fueron de US\$ 160 millones⁶³. Fue en el tercer trimestre de 1929, cuando el crédito a largo plazo para América Latina se redujo considerablemente (US\$ 29.8 millones), cerrándose casi por completo en el último trimestre del año, cuando sólo se obtuvieron US\$ 2.5 millones⁶⁴.

⁶¹ Julio Caro, Informe Anual del Gerente del Banco de la República a la junta directiva, 1929, pgs. 37 - 39

⁶² Charles P Kindleberger, the world in Depression, 1929 - 1931, Univerity of California Press, USA, pág. 71

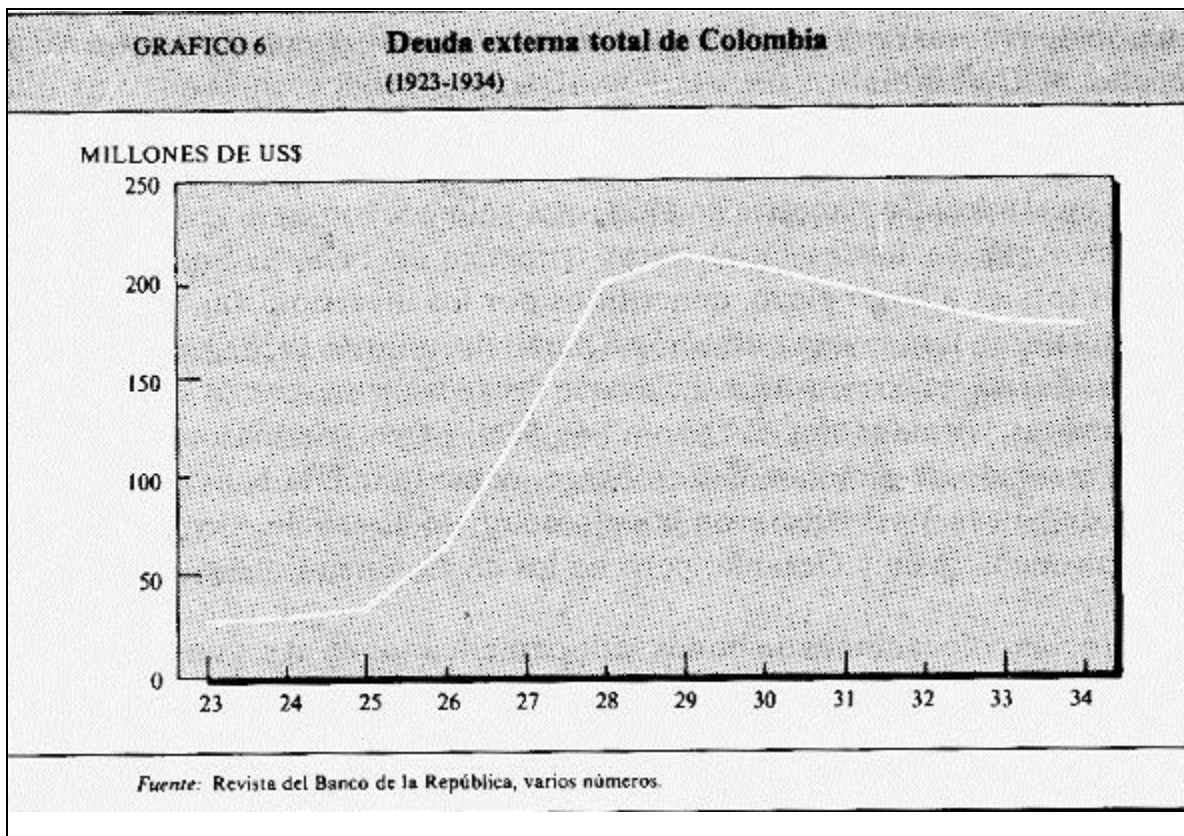
⁶³ *Ibíd.*

⁶⁴ *Ibíd.*

Cuadro 10. Deuda externa de largo plazo de Colombia (miles de dólares)

Cuadro 10 Deuda externa de largo plazo de Colombia (Miles de dólares)					
Año	Gobierno nacional	Departamentos	Municipios	Bancos	Total
1923	21.085	—	3.000	—	24.085
1924	18.530	—	8.970	—	27.500
1925	17.223	2.963	9.725	—	29.911
1926	14.501	27.132	12.939	8.922	63.494
1927	37.252	40.938	17.303	31.449	126.942
1928	71.125	63.497	24.008	44.484	203.114
1929	70.295	66.186	24.098	53.221	213.800
1930	68.056	64.417	23.996	51.682	208.151
1931	64.071	63.052	23.361	48.563	199.047
1932	62.826	59.990	22.217	43.266	188.299
1933	58.187	59.990	22.150	38.868	179.195
1934	58.187	59.990	22.150	37.322	177.649

Gráfico 6. Deuda externa total de Colombia (1923-1934)



Si para el conjunto de países latinoamericanos sólo se detuvo el influjo de capitales norteamericanos a finales de 1929, hay que preguntarse: ¿Por qué fue diferente el caso colombiano? Como se aprecia en el gráfico 6 y en el cuadro 10, la deuda externa total de Colombia tuvo un crecimiento vertiginoso entre 1925 y 1928, pero se estancó por completo a partir de esa última fecha.

La explicación a este fenómeno parece ser el efecto de la Circular Especial número 305 del 9 de septiembre de 1928, expedida por el Departamento de Comercio de los Estados Unidos⁶⁵. En ese documento, preparado por J.C. Corliss, se hacía un balance de las finanzas públicas colombianas y de los préstamos externos contraídos por el sector público, especialmente por los departamentos y los municipios. En 1928, los préstamos de los departamentos y los municipios llegaron a representar el 55.2% de la deuda externa total del sector público (véase cuadro 10). A esa situación se había llegado como resultado, en parte, de la ausencia de un control central en la contratación de préstamos por parte de las entidades subnacionales. Para poder controlar ese endeudamiento, el Gobierno Nacional expidió la Ley 6 de junio 5 de 1928⁶⁶. A través de dicha ley se establecieron varios mecanismos que permitían al Gobierno regular la deuda total del sector público. A partir de su expedición, si los municipios y departamentos estaban interesados en obtener un préstamo en el extranjero, tenían que presentar una propuesta formal ante el Gobierno Central, en la que se especificaran los proyectos para los que se iban a destinar los fondos y en la que se hiciera un estimativo de los beneficios que se esperaba obtener. La aprobación final de cada proyecto de endeudamiento dependía del Consejo de Ministros y del Presidente de la República.

A pesar de los esfuerzos del Gobierno Central por establecer un control estricto sobre el endeudamiento municipal y departamental, la Circular 305 del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, juzgó la situación como preocupante y sostuvo: "...el mismo hecho que el gobierno central ha considerado necesario tomar medidas tan fuertes para restringir el endeudamiento local, debe ser considerado con cuidadosa atención. El secretario de finanzas ha señalado muy francamente que los empréstitos externos contratados por los departamentos y municipios en los últimos tres años han llegado a un nivel tal que el crédito no sólo de esos deudores, sino del gobierno central, está en peligro"⁶⁷.

Como lo señaló una circular expedida pocos días después por la Oficina de Información de Colombia en los Estados Unidos, la Circular 305, al no diferenciar entre ingresos ordinarios y extraordinarios, tergiversaba la situación fiscal de Colombia. En efecto, este comunicado

⁶⁵ Department of Commerce, Bureau of Foreign and Domestic Commerce, Colombian Foreign Loans and Public Finance, Washington D.C" September 9, 1928: Edwin W. Kemmerer Papers, Princeton University Manuscript Library, Box, 134.

⁶⁶ Ibid.; para una discusión de las finanzas públicas de la época, véase: Joaquín Bernal, "Las finanzas del sector público central en los años veinte y treinta en Colombia", Coyuntura Económica, Vol. XIV, No 2, junio, 1984, pág., 142.

⁶⁷ Ibid., pág. 4.

mostraba que entre 1923 y 1927 hubo superávit en la parte de gastos e ingresos ordinarios del presupuesto. El déficit se presentaba en el presupuesto de gastos e ingresos extraordinarios. Sin embargo, los gastos extraordinarios eran fundamentalmente para amortización de deuda y construcción de obras públicas: o sea que, en su mayoría, eran gastos de inversión y por lo tanto resultaba normal que su financiación se hiciera con préstamos⁶⁸.

También el Ministro de Hacienda, Esteban Jaramillo, publicó un comunicado, rebatiendo los argumentos de la controvertida Circular 305. Entre otros puntos, el Ministro señaló que el servicio de la deuda externa de Colombia sólo representaba el 7.73% de las rentas ordinarias para 1928. Esto contrastaba claramente con otros países latinoamericanos para los cuales el servicio de la deuda representaba más del veinte por ciento de sus rentas ordinarias: Argentina (20%), Brasil (29%), Uruguay (20%), Chile (22%)⁶⁹. Además, en términos per cápita, Colombia era uno de los países menos endeudados de América Latina⁷⁰.

Dado que la situación fiscal de Colombia hacia finales de 1928 no era muy crítica y los niveles de endeudamiento se comparaban favorablemente con los de otros países de la región, por qué se le dio un trato tan discriminatorio por parte del Departamento de Comercio de los Estados Unidos?. El argumento de Juan José Echavarría, de que era el resultado de las intrigas de los petroleros norteamericanos, parece ser la explicación más plausible⁷¹.

Colombia había tomado una serie de decisiones con las cuales las empresas petroleras que tenían un interés en este país estaban disgustadas. Por ejemplo, en 1926 la Concesión Barco fue cancelada, y en 1928 se ratificó esa decisión. La dura posición de Colombia condujo a que el Departamento de Estado de los Estados Unidos presionara al Gobierno de este país para que le diera otro tipo de tratamiento a los petroleros. Y el 11 de septiembre de 1928, el Secretario de Estado, Frank Kellog, envió una nota al Ministro de Relaciones Exteriores, reiterando la decisión de esa agencia, de defender los intereses de las compañías petroleras norteamericanas en Colombia⁷².

Por lo tanto, parece ser que ante la renuencia del Gobierno Colombiano, a plegarse ante las presiones en mención, se expidió la Circular 305 de 1928, como una represalia. El historiador J. Fred Rippy se inclinó hacia esta interpretación ya que según él, la mencionada

⁶⁸ Colombian Government Bureau of Information, "Statement on the Financial Situation of the Republic of Colombia", 1928: Edwin W. Kemmerer Papers, Princeton University Manuscript Library, Box 134.

⁶⁹ Patiño Rosselli, Op. cit., pág. 142.

⁷⁰ Investment of United States Capital in Latin America, World Peace Foundation Pamphlets, Boston, 1928, pág. 1034.

⁷¹ Juan José Echavarría, Op. cit., pág. 100.

⁷² Patiño Rosselli, Op. cit., pág. 133.

circular fue publicada. ... quizá ejerciendo presión en favor de los petroleros disgustados con la política petrolera de Colombia..."⁷³.

Los efectos de la Gran Depresión se empezaron a sentir en Colombia, en toda su plenitud a fines de 1929⁷⁴. El precio del café sufrió una caída acelerada. Afortunadamente, para Colombia los efectos no fueron tan dramáticos ya que si bien, el precio cayó, el quantum exportado aumentó durante el período 1929-1933, como resultado del aumento en el consumo mundial del grano durante esos años "⁷⁵. Por lo tanto, el poder de compra de las exportaciones colombianas no se redujo tan dramáticamente como en otros países de América Latina⁷⁶.

Este desempeño relativamente favorable de las exportaciones, explica en buena medida por qué Colombia fue uno de los países de la región menos golpeado por la Gran Depresión y pudo recuperarse en poco tiempo⁷⁷. En efecto, entre los principales países latinoamericanos, Colombia fue el que tuvo un menor descenso del PIB: una caída del 2% entre 1929 y 1931, y ya para 1932 el PIB estaba aumentando⁷⁸.

Para las autoridades económicas colombianas, alejarse del patrón oro y de la ortodoxia, fue un proceso lento y lleno de reticencias. En 1930, al finalizar su estadía en Colombia al frente de la Misión de asesores financieros que contrató el Presidente Olaya Herrera, el profesor Kemmerer felicitaba a las autoridades económicas locales ya que: "En varios países en que la crisis no ha sido aún tan severa como en Colombia, el patrón oro ha desaparecido y ha habido numerosas quiebras de bancos. Pero Colombia, en medio de su depresión económica, puede levantar orgullosa la cabeza y mostrar su moneda firmemente establecida sobre la base de oro, con fuertes reservas de este metal, y convertibles sus billetes por oro a la vista, sin la menor dificultad. La Junta Directiva del Banco de la República y el Superintendente Bancario merecen felicitaciones..."⁷⁹.

⁷³ Fred Rippy, *El Capital Norteamericano y la Penetración Imperialista en Colombia*, Editorial Oveja Negra, Medellín, 1970, pág. 203.

⁷⁴ Para el análisis de los efectos de la Gran Depresión en Colombia, véase: Oscar Rodríguez *Efectos de la Gran Depresión sobre la Industria Colombiana*, Ediciones Tigre de Papel Medellín, 1973; J. A. Ocampo y S. Montenegro, "La Crisis Mundial de los Años Treinta en Colombia", *Crisis Mundial. Protección e Industrialización*, Fondo Editorial Cerec Bogotá, 1984; Alfonso Patiño R., *La Prosperidad a Debe y la Gran Crisis, 1925-1935*, Banco de la República, Bogotá, 1981.

⁷⁵ Carlos Esteban Posada, "La Crisis del Capitalismo Mundial y la Deflación en Colombia", *Primera Parte, Cuadernos Colombianos*, No. 10, 1976, pág. 287.

⁷⁶ *Ibid*

⁷⁷ Michael J. Twomey, "The 1930's Depression in Latin América: a Macro Analysis", *Exporations in Economic History*, 20, 1983, pág. 223.

⁷⁸ *Ibid*.

⁷⁹ "Kemmerer sostiene el Exito de la Política Monetaria", *El Espectador*, 9 de septiembre de 1930.

Hasta finales de 1931, los directivos del Banco de la República estuvieron aferrados a los principios clásicos del patrón oro y resistieron las presiones de algunos sectores de la opinión pública que deseaban una mayor actividad por parte del Emisor. En el Informe Anual del Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva de 1931, Julio Caro expresó: "No parece que en estas condiciones sea lo más aconsejado, aunque así se pide con insistencia, recurrir a nuevas emisiones tratando de inflar artificialmente la circulación"⁸⁰.

A pesar del enorme apoyo de los directivos del banco central a los enunciados y reglas del patrón oro, la fuerza de los hechos los fue llevando, inexorablemente, a que abandonaran los viejos preceptos. Como lo señaló Carlos Díaz Alejandro, en los países latinoamericanos, este proceso de reconsideración de la ortodoxia bajo la presión de las circunstancias, fue un proceso gradual: "Al principio tímidamente y prometiendo públicamente un rápido retorno a las paridades y las prácticas de los años veinte, las autoridades económicas en donde los instrumentos existían, o donde había autonomía suficiente para crearlos, empezaron a reemplazar las reglas del patrón oro con medidas discrecionales de emergencia"⁸¹.

A finales de 1931, las autoridades establecieron las dos medidas de política económica más importantes para la recuperación del país: el abandono de la convertibilidad del peso y el control de cambios y la concesión de la explotación de las salinas terrestres al Banco de la República.

La suspensión de la convertibilidad del peso, el 24 de septiembre de 1931 fue el resultado de la suspensión de la convertibilidad de la libra esterlina el 2 de septiembre de ese año⁸². La otra medida tomada a fines de 1931, para combatir la crisis, fue la concesión de las salinas de Zipaquirá, Nemocón, Sesquilé y Tausa, al Banco de la República, por parte del Gobierno Central y que habría de convertirse en una pieza central para el manejo monetario y la reflación que se logró entre 1932 y 1934⁸³.

La administración de las salinas terrestres pasó al Banco de la República por contrato que se firmó el 12 de diciembre de 1931, entre el Gobierno y el Banco y que fue aprobado por el Decreto 2214 del 16 de diciembre de ese año. El Banco debería entregarle al Gobierno un anticipo sobre las utilidades futuras de las salinas, de 15 millones de pesos con un interés anual del 3%⁸⁴. El primer anticipo, por un valor de \$ 3.8 millones, fue entregado al Gobierno Central en diciembre de 1931⁸⁵.

⁸⁰ Julio Caro, Informe Anual de! Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva, 1931, pág. 17

⁸¹ Carlos Díaz-Alejandro, "Latin America in the 1930's", en Rosemary Thorp (editor), *Latin ` America in the 1930's*, Mac Millan Press, Hong Kong, 1984, pág. 22.

⁸² Kindleberger, *Op. cit.*, pág. 160.

⁸³ Fabio Gómez Arrubla, *Op. cit.*, pág. 107.

⁸⁴ *Ibid.*

⁸⁵ Fabio Sánchez, *Op. cit.*, pág. 20

Es importante resaltar que ese contrato significó, en alguna medida, un cambio en el papel del banco central. En efecto, dentro de la filosofía de la Ley 25 de 1923, el papel del Banco de la República era, exclusivamente, para préstamos a corto plazo. La concesión al Gobierno Central, de un enorme préstamo a largo plazo, constituía un cambio drástico en esa orientación. En la Memoria de Hacienda de 1934, Esteban Jaramillo explicó así lo sucedido: "En presencia de tan peligrosa y delicada situación, cuando se cerraban por completo las puertas del crédito bancario y privado, el gobierno tuvo que poner a funcionar el crédito del Estado, y no pudo menos que apelar al Banco de la República, única institución que se hallaba en capacidad de suministrar fondos prestados. Fue una medida impuesta por la necesidad y recibida con grande aplauso por la opinión pública. ¿Qué otro recurso podía haberse adoptado? Es verdad que una cuantiosa deuda a largo plazo, contraída por el gobierno a favor del instituto emisor, pugna con la índole y organización formal de un establecimiento de esa clase; pero no es menos cierto que conforme a la opinión de los economistas más celosos de la liquidez e independencia del Banco de Emisión, y de acuerdo con la práctica universal e invariable de otros países, las normas aplicables a ese instituto, en las épocas normales, tienen por fuerza que sufrir cambios y modificaciones más o menos radicales en momentos de crisis. El Banco de Emisión, por su carácter de institución cuasi-pública, y por los privilegios y prerrogativa , que recibe del Estado, tiene que ayudar en esa época a la defensa de la economía nacional amenazada, poniendo en juego los inmensos recursos de que dispone, y le está vedado encerrarse en una especie de torre de marfil, contemplando indiferente los estragos que a su alrededor está causando un estado de profunda depresión y extraordinaria anormalidad"⁸⁶.

Como veremos, estos anticipos fueron la fuente principal de expansión de la base monetaria entre 1931 y 1934, y por lo tanto, pieza fundamental en la reorientación de la política monetaria hacia un mayor dinamismo y en la recuperación económica que se produjo en los meses posteriores al abandono del patrón oro.

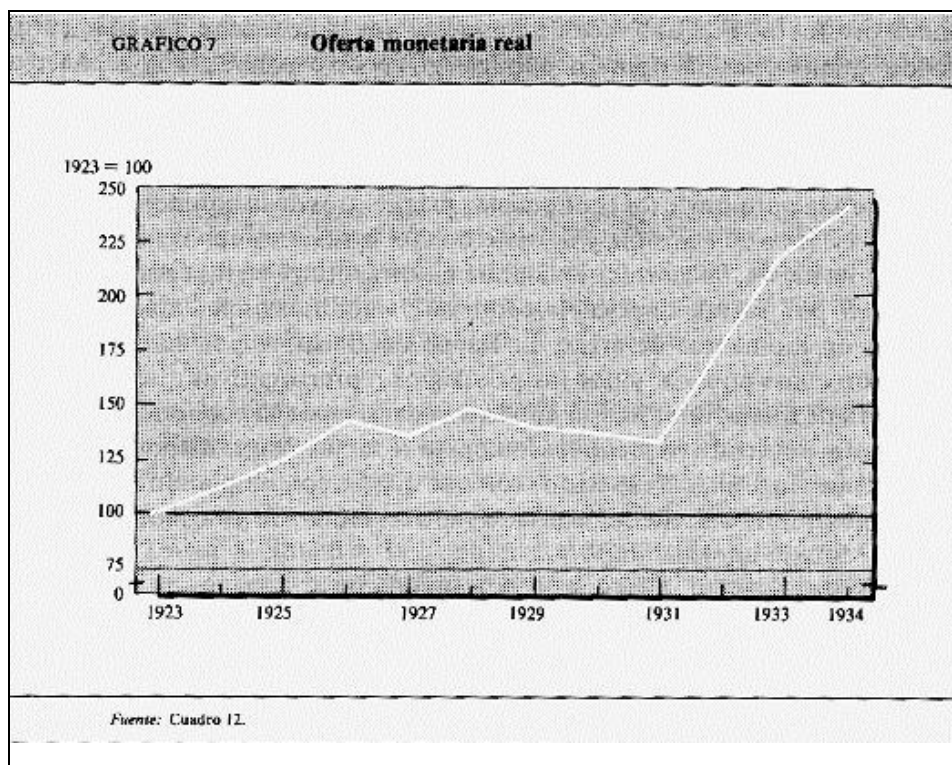
Es a partir de 1932, cuando el país entra por la vía de la recuperación económica y la renovación del crecimiento. En ese año, el producto interno bruto tuvo un crecimiento positivo de 6.6%⁸⁷. Además, se revierte la caída de la oferta monetaria nominal que se había iniciado en 1929. Más importante aún, desde 1932 se inicia el crecimiento de la oferta monetaria real que en ese año fue de un 32.71 % (véase cuadro 12 y gráfico 7). En esta recuperación, el Banco de la República desempeñó un papel protagónico. Desde finales de 1931 el dinamismo de la base monetaria pasó a depender, por primera vez en la historia del banco central, del crédito doméstico y específicamente, del crédito al Gobierno Nacional. Inicialmente, los préstamos que el Emisor podía conceder legalmente al Gobierno, estaban limitados a un 30% del capital pagado y las reservas; en 1931, ese tope se amplió al 45% del capital pagado y las reservas.

⁸⁶ Esteban Jaramillo, Memoria de Hacienda, 1934, págs. 36-37.

⁸⁷ Cepal, Op. Cit., pág. cuadro 4.

Sin embargo, ese cupo seguía siendo muy limitado y era insuficiente para la reflación que requería la economía colombiana a fines de 1931 y comienzos de 1932.

Gráfico 7. Oferta monetaria real



Por lo tanto, la celebración del contrato de Concesión de Salinas en diciembre de 1931, resultó ser la pieza esencial en el programa de reflación monetaria.

Y por ello a partir de 1931, la base monetaria dejó de depender de las reservas internacionales, que se habían estabilizado en cerca de 16 millones de dólares. El crédito del Banco de la República a los bancos privados tampoco aumentó, antes, por el contrario, se redujo hasta alcanzar un nivel de un millón de pesos hacia septiembre de 1933⁸⁸. Pero, como se observa en el cuadro I 3, el crédito al Gobierno tuvo un considerable dinamismo. Como resultado del incremento de dicho crédito, en 1933 y 1934, la oferta monetaria tuvo un crecimiento del 22.3% y del 28.6%, respectivamente. Ello condujo en 1934, a que el aumento en los precios de algunos materiales de construcción en Bogotá, registrado por el índice de precio que elaboraba el Banco de la República, fuera de 16.88%.

⁸⁸ Triffin, Op, cit., pág. 21

Cuadro 11. Principales indicadores económicos (1931-1934)

Cuadro 11 Principales indicadores económicos (1931-1934)								
Año	Oferta monetaria (miles de pesos)	Tasa de redes- cuento	Tasa de cambio (pesos/ dólar)	Reservas internacio- nales (US\$ miles)	Infla- ción	Precio del café (US\$ ctavos.) por libra de 453.6 gramos	Precio real del café (1923=100)	PIB (miles de pesos de 1950)
1931	57.872	7.5	1.04	19.267	-13.39	15.55	114.04	2.836
1932	61.763	5.7	1.05	15.833	-19.59	11.36	93.23	3.024
1933	75.519	4.5	1.25	17.442	-1.28	10.46	84.89	3.194
1934	97.109	4.0	1.63	16.800	16.88	13.70	97.90	3.395

Nota: La Inflación está calculada con base en el índice de precios de algunos materiales de construcción, publicado en la Revista del Banco de la República.

Fuente: Revista del Banco de la República, Informe Anual del Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva y Cepal, *El Desarrollo Económico de Colombia. Anexo Estadístico*, DANE, s.f., Cuadro 4.

Cuadro 12. Oferta monetaria real y tasa de cambio real (1923 = 100)

Cuadro 12 Oferta monetaria real y tasa de cambio real (1923 = 100)				
<i>Año</i>	<i>Oferta monetaria real</i>	<i>Cambio anual (%)</i>	<i>Tasa de cambio real</i>	<i>Cambio anual (%)</i>
1923	100.00	—	100.00	—
1924	111.64	11.64	85.70	—14.30
1925	126.06	12.92	82.86	—3.31
1926	142.98	13.42	71.39	—13.85
1927	137.10	—4.11	61.41	—13.98
1928	147.95	7.91	59.92	—2.43
1929	140.30	—5.17	65.16	8.75
1930	137.95	—1.68	75.69	16.16
1931	133.83	—2.99	73.68	—2.66
1932	177.61	32.71	83.01	12.66
1933	220.00	23.87	101.70	22.52
1934	242.03	10.01	128.03	25.89

Nota: Oferta Monetaria Real = Oferta monetaria dividida por el índice de precios de algunos materiales de construcción calculado por el Banco de la República. Tasa de cambio real = Tasa de cambio nominal pesos dólar por el índice de precios al por mayor de EE.UU. y esto dividido por el índice de precios de algunos materiales de construcción calculado por el Banco de la República.

Cuadro 13. Crédito del Gobierno en el Banco de la República (Millones de pesos)

Cuadro 13 Crédito del Gobierno en el Banco de la República (Millones de pesos)						
<i>Final del período</i>	<i>Préstamos de acuerdo con la cuota legal</i>	<i>Anticipos sobre las minas de sal</i>	<i>Anticipos para la defensa nacional</i>	<i>Bonos del Gobierno</i>	<i>Total</i>	<i>Aumento (%)</i>
1931	3.5	3.8	—	2.2	9.5	237.5
1932	4.6	14.8	—	4.3	23.7	249.5
1933	4.2	16.9	4.9	9.4	35.4	49.4
1934	2.5	17.7	7.9	13.2	41.3	16.7

Fuente: Triffin, *Op. cit.*, pág. 40.

Por ello, al finalizar el período que está en discusión, las autoridades económicas estaban nuevamente preocupadas por la inflación.

En las Notas Editoriales de la Revista del Banco de la República de mayo de 1934 se dijo: "No puede negarse que existe un principio de inflación monetaria, especialmente en algunas regiones en que han obrado especiales circunstancias, y que su influencia se está sintiendo en las transacciones comerciales, que han tenido buen movimiento; en las cotizaciones bursátiles, que se han mantenido firmes y en alza; en las operaciones de finca raíz y en las edificaciones, que siguen muy activas; en el costo de la vida, cuyos índices muestran aumento constante; en el movimiento de las oficinas de compensación de cheques, cuyas cifras han doblado las correspondientes del año pasado, y en los mismos tipos del cambio exterior, que no obstante la favorable modificación que ha tenido la situación internacional, se mantienen elevados"⁸⁹. El país había superado la crisis: ahora le tocaba enfrentar algunos efectos negativos de la exitosa política de reactivación económica.

Otra medida importante en el proceso de recuperación, a comienzos de los años treinta, fue la devaluación del tipo de cambio.

Sin embargo, Colombia fue de los países latinoamericanos que adoptó el camino de la devaluación más tardíamente: sólo a fines de 1933 hubo una devaluación nominal significativa (véase el gráfico 7 y el cuadro 11)⁹⁰.

Esa postergación de la devaluación fue el resultado, tanto de la gran acumulación de reservas que había hecho el Emisor en los años veinte, como del apego a la ortodoxia monetaria. Carlos Lleras Restrepo, quien inició por esa época su carrera parlamentaria, defendiendo la política del Gobierno de no devaluar, a pesar de las presiones por parte de los políticos de las regiones cafeteras, comentó posteriormente: "Hoy no estoy tan seguro como lo estaba en 1933 de que el terco mantenimiento de un tipo de cambio a todas luces en contradicción con el fundamental desequilibrio que nuestra balanza de pagos hubiera mostrado en la ausencia de control fuera lo más conveniente... pero la preservación del valor externo del peso fue por mucho tiempo una cuestión de principio..."⁹¹

A pesar del apego de las autoridades económicas a la ortodoxia, las dificultades de los exportadores de café -que tenían que competir con países como Brasil, Venezuela y los de Centroamérica, que habían devaluado sus monedas-, y las presiones de ese gremio, llevaron a que poco a poco creciera la opinión favorable a la devaluación. En efecto, en marzo de 1932 se estableció por un año una prima del 10% a favor de la exportación de café. Dicha medida constituía, de facto, la introducción de tipos de cambio diferenciales y una primera devaluación.

Al acercarse la fecha de expiración de la prima del 10% a favor de las exportaciones de café, aumentaron las presiones de ese gremio en la Junta Directiva del Banco de la

⁸⁹ "Notas Editoriales", Revista del Banco de la República, año VII, No. 79, Bogotá, mayo 20 de 1934

⁹⁰ Twomey, Op. cit., pág. 240.

⁹¹ Patiño R., Op. cit., pág. 538.

República para que se devaluara. En la sesión de la Junta Directiva que se reunió el 4 de febrero de 1933, el gerente de la Federación Nacional de Cafeteros, Mariano Ospina Pérez, participó como invitado especial. En ella, Ospina Pérez hizo una detallada exposición sobre los puntos de vista del gremio que representaba, en torno a la prima de exportación. En su intervención, Ospina se pronunció en favor de la devaluación y consideró que de aprobarse esa medida: "...no es de temer una repercusión considerable ni en el costo de la vida ni en las entradas de aduana por el efecto de algunas de las medidas estudiadas, si se tiene en cuenta lo insignificante de la proporción que guarda con el valor del gasto anual de la población colombiana, que no es menor de \$ 400.000.000, con lo que el pueblo consume de artículos importados, que no pasa de \$ 20.000.000"⁹².

Como resultado de las presiones por parte de los cafeteros, el Gobierno finalmente decidió devaluar la tasa de cambio en forma significativa, llevando a que la tasa de cambio nominal se elevara en 19.1% en 1933 y en 30.4% en 1934.

Si se considera que la política de devaluar el peso se inició hacia finales de 1933, cuando ya el país estaba, claramente, en vías de la recuperación económica, es difícil atribuirle un papel tan protagónico en la recuperación económica⁹³. Más bien, tendió a reforzar los efectos estimulantes de las medidas que condujeron a la expansión de la oferta monetaria a través del crédito al Gobierno Central, y que pueden ser consideradas como las más importantes para la renovación del crecimiento económico. Además, como resultado de la mayor deflación interna que externa, la tasa de cambio real se había devaluado en 1929, 1930 y 1932 en un 12.5%, 16.16% y 12.66%, respectivamente, lo que hizo que para 1932, esta alcanzara el nivel de 1925. O sea, que los mecanismos de ajuste automáticos del patrón oro funcionaron, en alguna medida, a través de la deflación interna (véase gráfico 9)⁹⁴.

⁹² Junta Directiva del Banco de la República, Acta No. 782, febrero 14, 1933.

⁹³ José A. Ocampo y S. Montenegro afirman: "La devaluación de fines de 1933 fue quizás la medida individualmente más importante en la recuperación económica."; Ocampo y Montenegro, Op. cit., pág. 105.

⁹⁴ De acuerdo con David Chu, ese cambio en los precios relativos producido inicialmente por la deflación y, posteriormente, por la devaluación nominal, fue el principal factor que llevó a la rápida expansión de la producción industrial a comienzos de los treinta: David Chu, *The Great Depression and Industrialization in Latin America: Response to Relative Price Incentives in Argentina and Colombia, 1930-1945*, Ph.D. Dissertation, Yale University, 1972.

Gráfico 8. Tasa de cambio pesos dólar (1932-1934) Mensual

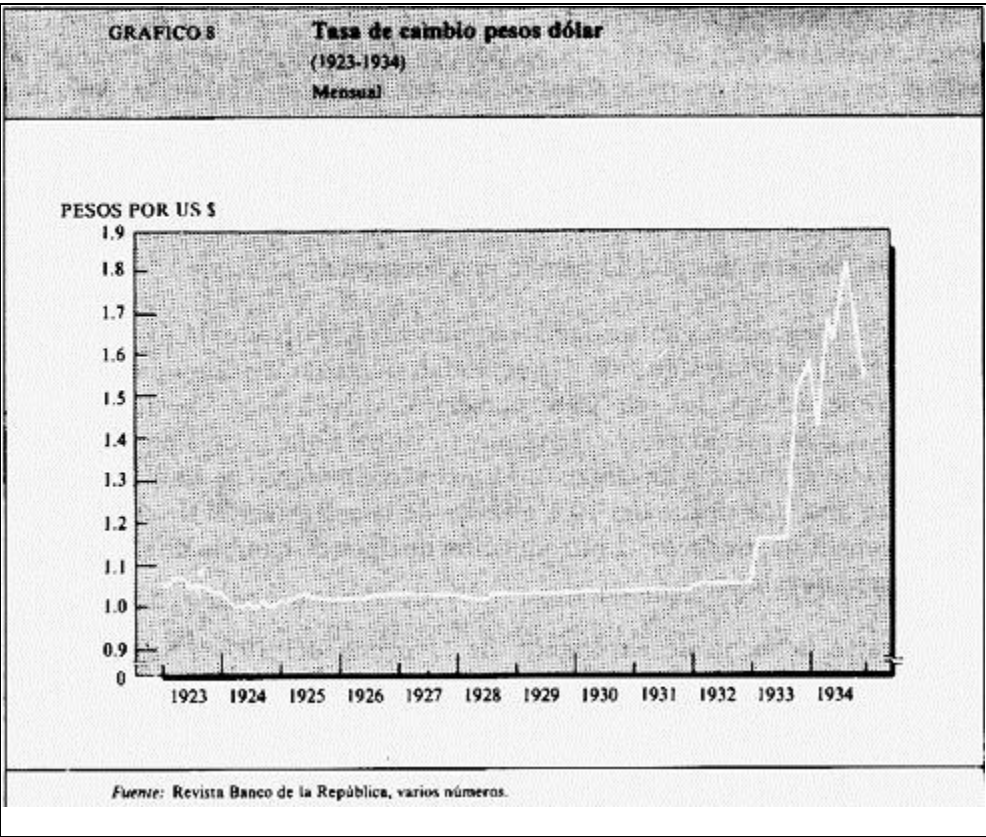
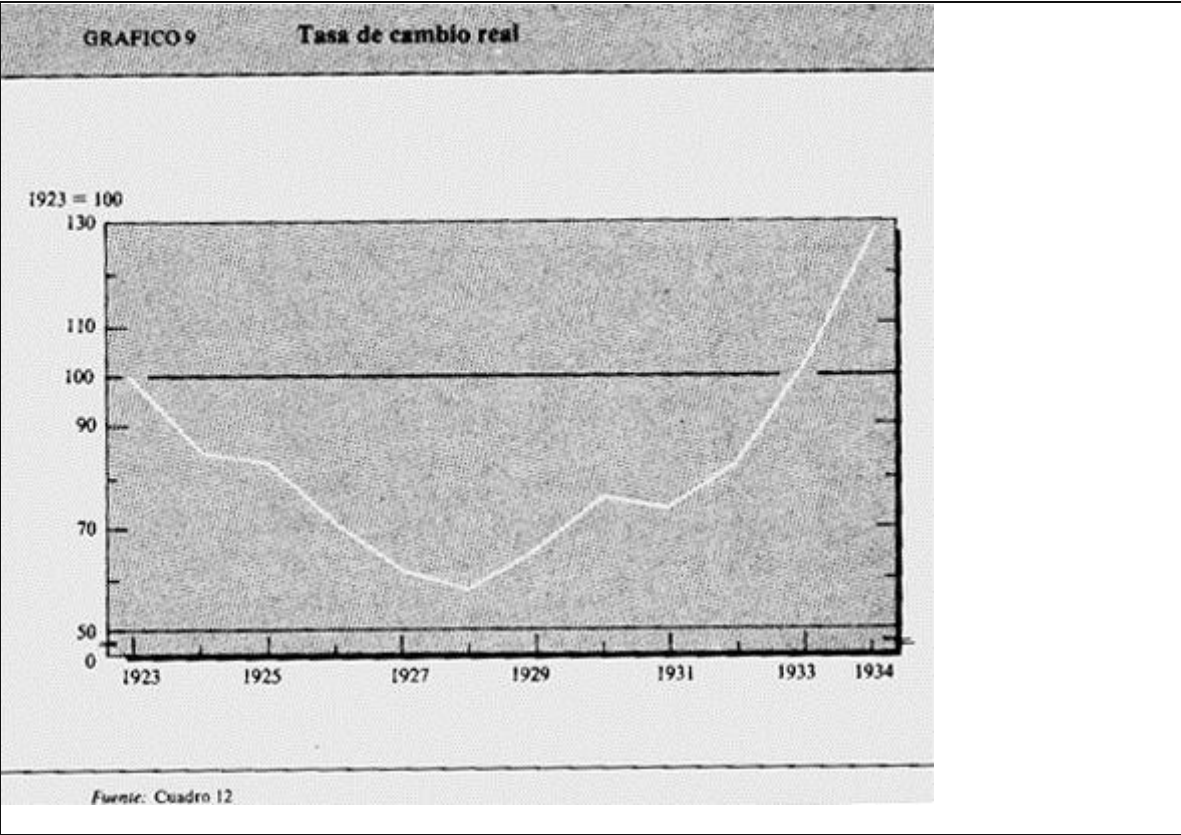


Gráfico 9. Tasa de cambio real



ANEXOS

Anexo 1

Anexo 1		(Miles de pesos)		
<i>Fecha</i>	<i>Oferta monetaria</i>	<i>Circulante en poder del público</i>	<i>Depósitos a la vista</i>	
1923	Diciembre	44.581	30.341	14.240
1924	Junio	50.920	35.011	15.909
	Diciembre	57.574	39.395	18.179
1925	Junio	61.608	42.097	19.511
	Diciembre	73.268	49.037	24.231
1926	Junio	89.769	56.327	33.442
	Diciembre	82.334	53.843	28.491
1927	Junio	94.131	60.702	33.429
	Diciembre	90.448	56.201	34.247
1928	Junio	103.752	63.960	39.792
	Diciembre	109.950	70.553	39.397
1929	Junio	98.517	62.505	36.012
	Diciembre	80.367	53.757	26.610
1930	Enero	77.301	49.452	27.849
	Febrero	74.050	48.196	25.854
	Marzo	71.886	46.364	25.522
	Abril	70.123	44.642	25.481
	Mayo	71.192	45.422	25.770
	Junio	69.596	45.388	24.208
	Julio	67.846	42.821	25.025
	Agosto	66.728	41.361	25.367
	Septiembre	64.632	40.092	24.540
	Octubre	64.965	40.477	24.488
	Noviembre	63.989	39.734	24.255
	Diciembre	64.213	41.450	22.763
1931	Enero	64.283	39.463	24.820
	Febrero	62.070	38.261	23.809
	Marzo	60.084	37.333	22.751
	Abril	59.654	37.368	22.286
	Mayo	59.177	38.000	21.177
	Junio	59.456	38.657	20.799

<i>Fecha</i>	<i>Oferta monetaria</i>	<i>Circulante en poder del público</i>	<i>Depósitos a la vista</i>
1931 Julio	58.579	36.497	22.082
Agosto	55.010	34.800	20.210
Septiembre	52.686	34.678	18.008
Octubre	53.128	34.614	18.514
Noviembre	53.479	34.530	18.949
Diciembre	56.860	37.214	19.646
1932 Enero	57.423	35.271	22.152
Febrero	57.381	34.472	22.909
Marzo	56.926	33.152	23.774
Abril	58.929	33.858	25.071
Mayo	59.823	34.088	25.735
Junio	62.124	35.463	26.661
Julio	64.226	34.868	29.358
Agosto	62.545	34.238	28.307
Septiembre	63.136	35.948	27.188
Octubre	64.769	36.914	27.855
Noviembre	65.707	37.294	28.413
Diciembre	68.164	39.557	28.607
1933 Enero	68.542	38.254	30.288
Febrero	69.639	40.664	28.975
Marzo	69.678	40.212	29.466
Abril	72.379	41.261	31.118
Mayo	73.923	41.430	32.493
Junio	74.470	42.909	31.561
Julio	76.450	42.235	34.215
Agosto	76.471	41.629	34.842
Septiembre	76.784	42.728	34.056
Octubre	81.420	43.704	37.716
Noviembre	81.868	45.412	36.456
Diciembre	84.606	50.460	34.146
1934 Enero	87.833	49.387	38.346
Febrero	89.558	50.957	38.601
Marzo	92.356	53.144	39.212
Abril	96.412	54.729	41.684
Mayo	98.130	55.287	42.843
Junio	99.987	57.998	41.989
Julio	99.501	55.644	43.857
Agosto	100.322	55.155	45.167
Septiembre	99.753	54.912	44.841
Octubre	100.278	54.128	46.150
Noviembre	100.508	54.326	46.182
Diciembre	100.673	58.841	41.832

}

Anexo 2

Anexo 2		(Miles de pesos)			
<i>Fecha</i>	<i>Base monetaria</i>	<i>Reservas de los bancos comerciales</i>	<i>Multiplificador</i>	<i>C/D</i>	<i>R/D</i>
1924 Jun.	44.449	9.438	1.145583	2.200704	0.593249
Dic.	50.974	11.579	1.129478	2.167061	0.636944
1925 Jun.	52.510	10.413	1.173262	2.157604	0.533699
Dic.	57.430	8.393	1.275779	2.023730	0.346375
1926 Jun.	64.838	10.995	1.269842	1.889825	0.385911
Dic.	68.924	12.597	1.302434	1.684319	0.376682
1927 Jun.	68.843	12.642	1.313830	1.641049	0.369142
Dic.	73.399	12.697	1.282456	1.815848	0.379820
1928 Jun.	78.419	14.707	1.323047	1.607358	0.363364
Dic.	85.260	14.459	1.289585	1.790822	0.373303
1929 Jun.	77.232	14.727	1.275596	1.735671	0.408947
Dic.	65.264	11.507	1.231414	2.020180	0.432431
1930 Jun.	55.905	10.517	1.244898	1.874917	0.434443
Dic.	51.555	10.105	1.245524	1.820938	0.443922
1931 Jun.	49.000	10.343	1.213388	1.858599	0.497284
Dic.	47.770	10.556	1.190287	1.894228	0.537310
1932 Jun.	50.526	15.063	1.229545	1.330145	0.564983
Dic.	55.594	16.037	1.226104	1.382773	0.560597
1933 Jun.	60.082	17.173	1.239473	1.359558	0.544121
Dic.	67.165	16.705	1.259674	1.477772	0.489223
1934 Jun.	77.843	19.845	1.284470	1.381267	0.472624
Dic.	77.929	19.088	1.291855	1.406603	0.456301

Nota: $\text{Multiplificador} = (1 + C/D) / (C/D + R/D)$
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.

Anexo 3

Anexo 3				
<i>Fecha</i>	<i>Tasa de cambio pesos/dólar</i>	<i>Reservas internacionales (miles de US\$)</i>	<i>Precio del café (centavos de dólar por libra de 453.6 gramos)</i>	
1923	Enero	1.0475	—	22.38
	Febrero	1.0468	—	21.75
	Marzo	1.0600	—	20.88
	Abril	1.0643	—	17.75
	Mayo	1.0660	—	17.38
	Junio	1.0525	—	15.88
	Julio	1.0474	2.700	15.63
	Agosto	1.0475	2.500	17.00
	Septiembre	1.0465	2.300	18.00
	Octubre	1.0452	4.000	20.38
	Noviembre	1.0279	7.100	18.75
	Diciembre	1.0388	7.400	20.00
1924	Enero	1.0300	7.600	21.00
	Febrero	1.0254	8.800	26.00
	Marzo	1.0080	8.700	26.25
	Abril	1.0030	9.500	24.75
	Mayo	0.9980	12.700	22.50
	Junio	1.0073	14.100	23.88
	Julio	1.0014	15.200	25.25
	Agosto	1.0030	17.000	25.38
	Septiembre	1.0064	18.000	26.25
	Octubre	1.0019	17.500	28.50
	Noviembre	1.0000	19.700	21.38
	Diciembre	1.0000	19.700	21.38
1925	Enero	1.0079	24.500	28.50
	Febrero	1.0081	25.900	28.25
	Marzo	1.0137	26.800	27.25
	Abril	1.0128	27.000	24.00
	Mayo	1.0200	27.000	26.63
	Junio	1.0325	26.300	26.63
	Julio	1.0244	25.800	24.38
	Agosto	1.0161	27.000	29.31
	Septiembre	1.0146	27.900	25.63
	Octubre	1.0138	29.000	30.25
	Noviembre	1.0138	29.000	30.25
	Diciembre	1.0131	36.300	30.38
1926	Enero	1.0135	36.000	31.38
	Febrero	1.0142	35.200	30.00
	Marzo	1.0138	35.600	28.75
	Abril	1.0119	34.000	28.88
	Mayo	1.0109	37.000	29.88
	Junio	1.0076	37.500	28.63
	Julio	1.0155	35.600	29.75
	Agosto	1.0193	36.000	28.88
	Septiembre	1.0223	37.600	27.75
	Octubre	1.0270	36.900	26.25
	Noviembre	1.0276	36.400	26.50
	Diciembre	1.0205	43.000	25.25

<i>Fecha</i>	<i>Tasa de cambio pesos/dólar</i>	<i>Reservas internacionales (miles de US\$)</i>	<i>Precio del café (centavos de dólar por libra de 453.6 gramos)</i>
1927 Enero	1.0211	43.000	24.38
Febrero	1.0208	43.300	23.00
Marzo	1.0266	43.000	23.75
Abril	1.0275	42.600	22.88
Mayo	1.0260	44.300	22.25
Junio	1.0255	42.200	23.50
Julio	1.0220	42.300	24.50
Agosto	1.0257	43.500	24.25
Septiembre	1.0227	43.400	26.63
Octubre	1.0273	43.900	28.25
Noviembre	1.0248	44.100	28.38
Diciembre	1.0208	44.200	29.19
1928 Enero	1.0194	46.600	29.24
Febrero	1.0202	48.000	28.49
Marzo	1.0185	50.300	28.04
Abril	1.0175	55.500	27.27
Mayo	1.0178	59.300	27.72
Junio	1.0181	62.400	27.46
Julio	1.0180	67.600	27.54
Agosto	1.0264	66.600	27.71
Septiembre	1.0270	65.900	27.30
Octubre	1.0241	66.700	26.27
Noviembre	1.0275	66.800	25.41
Diciembre	1.0275	64.700	24.65
1929 Enero	1.0275	61.400	25.12
Febrero	1.0275	59.500	25.44
Marzo	1.0309	51.900	24.95
Abril	1.0350	51.800	24.66
Mayo	1.0350	55.200	24.33
Junio	1.0350	55.300	23.87
Julio	1.0343	55.400	23.48
Agosto	1.0350	50.600	22.61
Septiembre	1.0350	47.700	23.29
Octubre	1.0350	44.300	20.68
Noviembre	1.0350	40.400	18.72
Diciembre	1.0350	37.700	16.59
1930 Enero	1.0350	32.200	19.32
Febrero	1.0350	30.800	18.97
Marzo	1.0350	30.400	18.25
Abril	1.0350	30.000	17.50
Mayo	1.0350	31.200	17.40
Junio	1.0350	31.200	16.19
Julio	1.0350	29.100	15.80
Agosto	1.0350	31.600	15.25
Septiembre	1.0350	29.300	16.31
Octubre	1.0350	28.300	17.90
Noviembre	1.0350	27.400	16.70
Diciembre	1.0350	27.400	17.25
1931 Enero	1.0350	24.100	17.87
Febrero	1.0350	22.300	17.40

<i>Fecha</i>	<i>Tasa de cambio pesos/dólar</i>	<i>Reservas internacionales (miles de US\$)</i>	<i>Precio del café (centavos de dólar por libra de 453.6 gramos)</i>
1931			
Marzo	1.0350	21.300	17.25
Abril	1.0350	20.100	16.92
Mayo	1.0350	20.300	16.39
Junio	1.0350	21.200	16.22
Julio	1.0350	22.100	15.82
Agosto	1.0350	20.400	14.83
Septiembre	1.0350	14.700	14.59
Octubre	1.0350	15.600	13.42
Noviembre	1.0350	15.300	13.30
Diciembre	1.0350	13.800	12.53
1932			
Enero	1.0413	14.300	12.08
Febrero	1.0500	13.600	11.53
Marzo	1.0500	13.500	10.88
Abril	1.0500	14.400	10.94
Mayo	1.0500	16.000	11.35
Junio	1.0500	16.300	10.98
Julio	1.0500	16.700	10.54
Agosto	1.0500	17.600	11.56
Septiembre	1.0500	16.600	13.42
Octubre	1.0500	16.000	11.83
Noviembre	1.0500	17.800	10.64
Diciembre	1.0500	17.200	10.52
1933			
Enero	1.0638	16.900	10.20
Febrero	1.1600	17.100	10.06
Marzo	1.1600	16.900	10.31
Abril	1.1600	17.800	9.87
Mayo	1.1600	18.100	10.26
Junio	1.1600	18.000	9.96
Julio	1.1600	18.300	10.49
Agosto	1.1600	17.700	10.65
Septiembre	1.2754	17.700	10.86
Octubre	1.5201	17.700	10.41
Noviembre	1.5000	16.300	11.11
Diciembre	1.5702	16.800	11.38
1934			
Enero	1.4938	18.100	12.77
Febrero	1.4300	17.700	14.45
Marzo	1.4750	17.700	14.67
Abril	1.6756	17.900	14.72
Mayo	1.6338	17.400	14.13
Junio	1.7300	17.600	14.19
Julio	1.7806	17.500	13.35
Agosto	1.8095	17.700	13.86
Septiembre	1.7350	16.300	13.78
Octubre	1.6530	15.500	13.27
Noviembre	1.5396	14.500	12.78
Diciembre	1.5500	13.700	12.43

Fuente: Revista del Banco de la República e Informe Anual del Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva, varios números.

Segunda Parte

Ley 45 de 1923, primeras reformas a la ley orgánica del Banco de la República y Revisión de Constitucionalidad de las mismas.

Por: Jorge Enrique Ibáñez Nájara

LA LEY 45 DE 1923

Hasta comienzos de la década de los años 20, "el principio en que se informaban casi todas las legislaciones del mundo, en materia de bancos, era el de la libertad de asociación, sin trabas ni fiscalizaciones de ninguna especie, estableciendo, como única garantía para los derechos de terceros, la publicidad, o, en otros términos: libertad amplia en los asociados para constituirse como lo tuviesen por conveniente; ausencia completa de la intervención gubernativa en la vida interior de dichas personas jurídicas; publicidad de los actos sociales que pudiesen interesar a terceros"⁹⁵

Así, según afirmó la Comisión de Hacienda y Tesoro del Senado, en Francia, fuera de las leyes que organizaban el banco de emisión, nada se había legislado en cuanto a la organización, el funcionamiento y el objeto de los demás bancos, "salvo la ley de 13 de marzo de 1917 y la de 5 de agosto en 1920, que fomentan ciertos bancos populares de crédito mutuo, industrial y agrícola."⁹⁶ Lo propio se decía de Suiza, en donde, en torno al Banco Nacional, funcionaba una admirable red de bancos comerciales, hipotecarios, cajas de ahorros y trusts financieros, dentro de la más absoluta libertad mercantil conocida y apetecible"⁹⁷.

En otros países, por el contrario, se notaba para esa época una tendencia hacia el régimen de la reglamentación, vigilancia y sanción por parte del Estado. Tal sucedía en España, país en el cual la Ley de 29 de diciembre de 1921 reorganizó el Banco de Emisión y sometió a los bancos particulares a la inspección de un Consejo Superior Bancario, dependiente del Ministerio de Hacienda, presidido por un Comisario nombrado por el Gobierno y compuesto además de un Vocal nombrado por el Banco de España, de dos Vocales nombrados por cada una de las zonas bancarias en que se dividía el Reino, y uno más

⁹⁵ Antonio José Uribe- Miguel Arroyo Díez-Luis Samper Sordo-Carlos Jaramillo Isaza-Enrique A. Gaviria - Miguel Jiménez López. Informe de la Comisión de Hacienda y Tesoro relativo al proyecto de ley sobre establecimientos bancarios. Anales del Senado. Nos. 2g-29. Bogotá, martes 10 de julio de 1923, págs. 113- 15. Antonio José Uribe y otros. Informe de la Comisión de Hacienda y Tesoro del Senado de la República. Op. cit. 114.

⁹⁶ Ibid. Pag. 114.

⁹⁷ Antonio José Uribe y otros. informe de la Comisión de Hacienda y Tesoro relativo al proyecto de ley sobre establecimientos bancarios. Op. cit., págs. 114-

nombrado por la Junta Consultiva de las Cámaras de Comercio, Industria y Navegación, cuyas funciones determinaba un Real Decreto del 13 de junio de 1922"⁹⁸

La legislación angloamericana, muy detallada sobre el particular, era otro extremo de esa tendencia. En el Brasil, en donde los bancos habían gozado de libertad casi ilimitada, a partir del decreto del L6 de marzo de 1921, quedaron sometidos a una inspección general rigurosa, criticada por la prensa en general y tachada aún de inconstitucionalidad. A su turno, en Argentina, en 1921, el Congreso sometió a todos los bancos a una fuerte inspección especial ejercida por funcionarios nombrados por el Gobierno.

En Colombia, el ordinal 17 del artículo 120 de la Constitución Política expedida en 1886, determinaba que Le correspondería al Presidente de la República, como suprema autoridad administrativa, ejercer la inspección necesaria sobre los bancos de emisión y demás establecimientos de crédito, conforme a las leyes.

De conformidad con el anterior precepto constitucional, a partir de la Ley 57 de 1887, se estableció que para fundar nuevos bancos serla precisa la autorización del Gobierno, que los bancos hipotecarios funcionarían bajo las condiciones generales señaladas a las compañías anónimas por el Código de Comercio y que si se comprobaba que un banco contravenía las disposiciones legales, el Gobierno declarararía terminadas sus operaciones y lo entregaría a un depositario, para su liquidación.

De esa manera, se sometió a la regulación de la ley el funcionamiento de los establecimientos de crédito, con el objeto de asegurar que el ejercicio de la actividad bancaria no extralimitara las barreras del orden público, del bien común y de los intereses generales de la sociedad y ello, porque la prestación del servicio financiero por instituciones dotadas de plena capacidad para hacerlo en forma solvente y eficiente, se consideró como un derecho de la sociedad.

La Ley 51 de 1918 consagró de nuevo una libertad casi absoluta al atribuirle a los bancos las mismas "facultades concedidas por una antigua ley expedida por las Cortes Españolas, en enero de 1856, para regularizar cierto número de sociedades anónimas especiales conocidas allá con el nombre de `Sociedades o Compañías de Crédito', pero distintas de los bancos mismos, facultades que se incorporaron en los artículos 175 y 176 del Código Mercantil Español de 1885 y que resultaban exóticas en el sistema de nuestras costumbres y dentro de la índole del Derecho Mercantil Colombiano"⁹⁹. Dicha Ley consagró la inspección bancaria pero ésta no se cumplía, lo que notaba alguna relajación en el sector bancario.

Para 1923, la estabilidad del país y su futuro progreso económico, exigían, además del establecimiento de un banco único de emisión, la instauración de un sistema financiero

⁹⁸ ibid pg 114

⁹⁹ Antonio José Uribe y otros.

sólido y bien organizado, para lo cual se planteó una reforma completa y a fondo del mecanismo crediticio existente.

Para tal efecto, además de la Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República, la Misión de Consejeros Financieros elaboró y presentó a consideración del Gobierno un proyecto de ley sobre establecimientos bancarios, que a su turno este presentó a consideración del Congreso de la República.

El Profesor Kemmerer, Jefe de La Misión, consideraba que el éxito o el fracaso del programa financiero del Presidente Pedro Nel Ospina, "inclusive el establecimiento del Banco de la República y la colocación de empréstitos en el exterior, se hallan íntimamente ligados con el sistema bancario del país", por lo que una reforma completa y a fondo del sistema vigente en ese momento, facilitaría el desarrollo económico y consolidaría grandemente el crédito nacional¹⁰⁰.

La Misión de Consejeros Financieros consideraba que el sistema bancario existente en 1923 en Colombia adolecía, entre otros, de los siguientes defectos principales: La ley otorgaba amplias facultades a los bancos, la supervigilancia bancaria era defectuosa, las estadísticas bancarias disponibles no eran adecuadas para su objeto, la mayor parte de los bancos no mantenían sus activos en condición de pronta realización, había muchas trabas para los negocios bancarios y las disposiciones eran inadecuadas respecto del capital que deberían tener los bancos¹⁰¹.

De conformidad con lo anterior y como complemento de la Ley 25 de 1923, la Misión consideró que debería revisarse la normatividad que regulaba el funcionamiento de los demás establecimientos bancarios, con el fin de corregir los defectos de que adolecía. Para tal efecto redactó el proyecto de ley "sobre establecimientos bancarios" que a su juicio, tenía por objeto lograr aquellos resultados. Inclusive, la Misión sugirió que, llegado el caso, la ley del Banco de la República, fuera incorporada como un Capítulo de la que se llamaría "Ley General Bancaria", con el fin de que todas las normas bancarias del país se encontraran contenidas en una misma ley general¹⁰². Este último objetivo, sin embargo, no tuvo éxito.

La iniciativa guardaba estrecha armonía con la ley sobre el establecimiento del Banco de la República, con el cual se propendía por la concentración y la solidaridad del poder bancario

¹⁰⁰ Exposición de Motivos del proyecto de ley "sobre establecimientos bancarios". Anales de la Cámara de Representantes. Sesiones extraordinarias No. 2Z Bogotá, lunes 25 de junio de 1923, pág. 107. Misión de Consejeros Financieros. Exposición de motivos al proyecto de ley "sobre establecimientos bancarios". Op. Cit, pags. 107-108.

¹⁰¹ Misión de Caballeros Financieros

¹⁰² Ibid

nacional, mediante la creación de un sostén central que le daría considerable fuerza a los bancos asociados.

El proyecto se inspiraba "en las corrientes del pensamiento contemporáneo que procuran armonizar los enantes casi absolutos derechos individuales con los que corresponden al bien público y al interés colectivo en la vida social en que aquellos adquirieran su máximo desarrollo, pues no considera a los establecimientos bancarios como simples asociaciones de individuos para ejercer una industria privada con la autonomía y libre disposición de quien maneja sus propios bienes, que fue la teoría individualista dominante en los tiempos pasados, sino como instituciones cuasi públicas llamadas a cumplir importantísimas funciones sociales de la mayor y decisiva influencia respecto de la suerte de la colectividad"¹⁰³.

Aprobada esta iniciativa por el Congreso y sancionada por el Gobierno del Presidente Pedro Nel Ospina, el proyecto sobre establecimientos bancarios se convirtió en la Ley 45 de 1923, con la cual se hizo entonces una nueva regulación del sistema financiero, según la técnica y experiencia de los años 20 y, con ella, la actividad bancaria se asimiló al menos por ineludible inferencia, a un servicio público originario del Estado¹⁰⁴.

Con la Ley 45 de 1923, se organizaron las distintas especialidades de la industria bancaria para responder a la complejidad de las empresas modernas, estableciendo para el campo de acción de cada una de ellas, los principios regulares cristalizados por la experiencia universal, como los más eficaces para asegurarles un sano y sólido funcionamiento, ya que la promiscuidad de funciones sin el concurso debido de los requisitos especiales para cada ramo o categoría diferente, en todas partes y tiempos, había sido la causa de serios peligros y desastres.

La Ley buscaba que los bancos comerciales o las secciones de ese carácter, en otros cuyo objeto principal fuera distinto, al operar con depósitos reembolsables a la vista ya específicamente constituidos así o en cuentas corrientes o en créditos flotantes, llenaran las mismas condiciones que los bancos de emisión, en cuanto se refería a la fácil convertibilidad de su activo, pues sus inspiradores creían que en el fondo y en su esencia, tenían idénticas obligaciones y estaban expuestos a los mismos peligros.

Estimuló la creación de secciones de ahorro y de secciones fiduciarias y dada la índole peculiar de las operaciones del Banco de la República y de los otros establecimientos de crédito, plasmó un sistema de inspección especializado a cargo de la Superintendencia

¹⁰³ Alejandro García - Lucas Caballero - Diego Mendoza - Alejandro Múnera - E. L. Moreno Gutiérrez y Jorge Darío Arango Gartner-Luis Serrano Blanco. Informe de la Comisión que estudió para segundo debate el proyecto de ley "sobre establecimientos bancarios". Anales de la Cámara de Representantes. Sesiones Extraordinarias No.30. Bogotá, jueves 28 de junio de 1923, págs. 119-120.

¹⁰⁴ Corte Suprema de Justicia. Sentencia del 2 de julio de 1969. Magistrado Ponente Doctor Hernán Toro Agudelo. Gaceta Judicial Tomo CXXXVI, Nos. 2337 -2338.

Bancaria, organismo al que dotó de amplias facultades legales para vigilar la observancia de las leyes y reglamentos por parte de estas entidades.

Con ello, se implantó en Colombia el sistema de inspección americano, que era a su vez considerado como el más completo modelo para la época, en el mundo.

Además, la Ley 45 de 1923, consagró las bases para la creación de las instituciones crediticias, dentro de los principios ortodoxos para el manejo financiero aplicables en la época y con arreglo a postulados que constituyeran un marco equilibrado de responsabilidades entre la función estatal de vigilancia, el comportamiento de propietarios y administradores del sistema y la racionalidad del inversionista que confía sus ahorros al sector bancario. Dichas bases fueron las siguientes: necesidad de permiso o autorización estatal para la constitución de la personalidad bancaria y la apertura de nuevos establecimientos; cumplimiento de condiciones de idoneidad, profesionalismo y experiencia, por parte de las personas interesadas en dedicarse a la actividad financiera y sometimiento al control y vigilancia del Estado, por conducto de la Superintendencia Bancaria.

De esta manera, se limitaron en forma taxativa las facultades de los bancos, para que su ejercicio se ajustara a las restricciones y limitaciones impuestas por las leyes. Además, se tipificaron las operaciones bancarias prohibidas, con el objeto de preservar la estabilidad financiera y la confianza pública. Unas y otras, constituyeron un código de conducta que adecuadamente aplicado debería minimizar el riesgo, tanto para el usuario, como para la entidad bancaria.

La Ley señaló una alta pero conveniente proporción entre las cuentas de capital y reserva legal y los montos de las obligaciones para con el público o interés garantizado, con el objeto de medir la capacidad de un establecimiento para hacer frente a los riesgos implícitos de la actividad financiera y absorber las pérdidas que se presentaran sin desmedro del interés de sus depositantes y demás acreedores.

Estableció el principio de la intangibilidad patrimonial de las instituciones, al tenor del cual el capital social no podría ser disminuido durante la vigencia de la sociedad. Otorgó al Superintendente Bancario la facultad de suspender actividades que se consideraran prácticas inseguras o contrarias a las leyes o a los estatutos y estableció las causales, en la toma de posesión de los bancos, para administrarlos o liquidarlos, según fuera necesario, y el procedimiento que debería seguirse en este último caso.

Parte A. Primeras reformas a la ley orgánica del Banco de la República

Pocos días después de haberse constituido el Banco de la República, le correspondió al Congreso estudiar los primeros proyectos presentados a su consideración para reformar la Ley 25 de 1923, expedida en las sesiones extraordinarias de ese mismo año.

En efecto, el Doctor Jorge Holguín, presentó a consideración de la Cámara de Representantes, el 16 de agosto de 1923, un proyecto de ley para adicionar la Ley 25 del mismo año. El mismo tenía por objeto aumentar el capital del Banco a \$ 15.000.000 oro, por medio de la emisión de otros \$ 5.000.000 en acciones de la clase A, pagaderas por su valor nominal, en oro, en plazos iguales a los que estipularon para las emitidas y suscritas en desarrollo de lo dispuesto en la Ley 25¹⁰⁵.

Igualmente, el proyecto buscaba derogar la facultad de la Junta Directiva del Banco de fijar tipos de interés para los redescuentos de documentos admisibles de los bancos accionistas, reducir el 40% el encaje mínimo en oro que el Banco de la República debería mantener y reducir a la mitad las multas previstas en la Ley 25, las cuales decía, deberían imponerse, no al Banco, sino a la persona o a las personas naturales responsables.

El proyecto, después de un intenso debate, no fue aprobado por la Cámara de Representantes.

La Ley 68 de 1924

Las primeras reformas se iniciaron solamente a partir de 1924, año en el cual el Banco de la República había sido el instrumento para asegurar resultados que representaban al mismo tiempo grandes beneficios para el país, en su vida económica y en particular para el crédito, tales como unificar el numerario nacional, sanear y dar elasticidad al medio circulante monetario, aumentarlo en proporción acorde con las circunstancias, procurar la estabilidad en los cambios internacionales servir de factor en la nivelación de la tasa de interés, servir de lazo de unión y de apoyo a los demás establecimientos bancarios y, en fin, llevar a todos los extremos del país la confianza y la tranquilidad en lo relacionado con la solidez de las operaciones y el satisfactorio funcionamiento de estos mismos establecimientos¹⁰⁶.

La Ley 68 de 1924 autorizó al Gobierno para promover y realizar la fundación del Banco Agrícola Hipotecario, destinado a facilitar préstamos sobre hipoteca con reembolso a largo plazo, por medio de anualidades que comprenderían los intereses y el fondo de amortización.

¹⁰⁵ Jorge Holguín, "Proyecto de ley por la cual se adiciona la Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República". Anales de la Cámara de Representantes No. 25, Bogotá, 22 de agosto de 1923.

¹⁰⁶ Ospina, Pedro Nel. Presidente de la República. Mensaje al Congreso Nacional en las sesiones de 1924. Bogotá, agosto 7 de 1924. No. 19. 679. Bogotá, miércoles 20 de agosto de 1924, págs. 43B-439.

Dicha ley facultó al Banco de la República, para suscribir acciones en el Banco Agrícola Hipotecario, hasta por la suma que siete de sus Directores consideraran conveniente y así mismo lo autorizó para descontar la suma con que la Nación contribuiría al establecimiento del mencionado Banco¹⁰⁷.

Igualmente determinó que, entre las operaciones que el Banco de la República podría efectuar con el público, estaría el anticipo sobre prenda agraria con plazo hasta de seis meses¹⁰⁸.

La Ley 17 de 1925

Para 1925 el Banco de la República seguía funcionando con toda regularidad y el Jefe del Estado reconocía que gracias a sus actuaciones, el medio circulante se saneaba y se unificaba y, a su juicio, no parecía ya lejano el día en que, desaparecidos todos los papeles que venían sirviendo de moneda, se tuviera el billete de banco cambiable a su presentación por oro y las piezas de dicho metal, como los únicos signos de cambio. También se debía al Banco, en gran parte, la estabilidad en los cambios internacionales, función tan importante para la solidez de las operaciones comerciales¹⁰⁹.

En todo caso, en este año se constituyó una comisión interparlamentaria de bancos, compuesta de cinco senadores y cinco representantes, para que estudiara la manera de reformar los Estatutos y la Ley Orgánica del Banco de la República¹¹⁰.

La Comisión, después de diecisiete largas sesiones, en las cuales se estudiaron extensamente los puntos que dieron origen a la formulación de aquella y de celebrar repetidas conferencias con los comisionados de la Junta Directiva del Banco de la República, redactó un proyecto de la ley para reformar la Ley Orgánica del Banco de la República, cuyos objetivos primordiales eran los siguientes: procurar en la dirección del Banco una representación más amplia de los gremios de la agricultura, el comercio y la industria, comprendidos en la ley bajo la denominación genérica de hombres de negocios, con el fin de que éstos ocuparan el puesto que, en virtud de una errada interpretación del Estatuto Orgánico del Banco, venían sirviendo algunos genuinos personeros de los bancos. Igualmente, obtener, en cuanto fuere posible, alguna baja en el interés del dinero¹¹¹.

¹⁰⁷ Ley 6B de 1924. Art. 48.

¹⁰⁸ Ley 68 de 1924. Art. 50.

¹⁰⁹ Ospina, Pedro Nel. Presidente de la República de Colombia. Mensaje al Congreso Nacional en las sesiones de 1925. Diario Oficial No. 19.982, jueves 27 de agosto de 1925, págs. 281-289.

¹¹⁰ Esteban Jaramillo-Jorge Holguín-V.F. Paillie-Enrique A. Gaviria-Enrique Arrazola-Manuel María Rodríguez - Antonio Samper Uribe - Eduardo Serna R. Exposición de Motivos del proyecto de ley por la cual se reforman las leyes 25 y 45 de 1923 y se dispone hacer algunas Modificaciones a los Estatutos del Banco de la República". Historia de las leyes. Tomo I, Legislatura de 1925-2B, págs. 432-035.

¹¹¹ Esteban Jaramillo y otros. Exposición de Motivos. OP. Cit.

La reforma tuvo fuertes resistencias, especialmente entre los bancos y los banqueros accionistas, pero discutida y aprobada por el Congreso, fue sancionada por el Presidente Pedro Nel Ospina y su Ministro de Hacienda y Crédito Público, Jesús M. Marulanda, convirtiéndose así en la Ley 17 de 1925.

La Ley autorizó al Gobierno para celebrar un contrato con la Junta Directiva del Banco de la República, con el objeto de modificar sus estatutos sobre las bases que dicha Junta aceptó.

Bases para reformar las Estatutos del Banco

Estas se referían a los siguientes aspectos:

Las calidades de algunos Directores del Banco. Los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República que, con el carácter de hombres de negocios, agricultores o profesionales, elegirían a Los accionistas de las clases B y C, deberían ser personas que al tiempo de la elección estuvieran ocupadas habitualmente en la agricultura, el comercio o alguna otra actividad industrial y no podrían ser empleados públicos, gerentes, directores, empleados, revisores o accionistas de otros bancos, salvo que en este último caso, a juicio del Superintendente Bancario, las acciones poseídas fueran de tan poco valor, que no dieran al dueño de ellas un interés de importancia en el respectivo banco. las facultades de las acciones de 1a Clase D. Las acciones de la clase D suscritas y poseídas por el público en general, no darían derecho a votar sino hasta que se hubiera suscrito una cantidad de ellas equivalente a \$ 100.000 a la par y sólo conservarían este derecho mientras hubiera, en manos de los accionistas, por lo menos \$ 100.000 a la par en tales acciones.

Facultades para los Bancos

La ley determinó, igualmente, que los bancos accionistas que, para operaciones a plazos no mayores de noventa días, fijaran un interés o descuento que no excediera en más de dos puntos a la tasa cobrada por el Banco de la República, quedarían autorizados para reducir sus encajes en la proporción establecida en dicha Ley. Esta facultad tenía por objeto poner a los bancos en mejor condición de servir al público eficazmente, puesto que aumentarían sus fondos con la baja del encaje y fomentarían y estimularían los préstamos con la reducción de la tasa de interés. La baja del encaje, que en otras circunstancias sería una medida delicada y peligrosa, dejaría de serlo desde que el Banco de la República se hallara en capacidad de acudir con sus préstamos y redescuentos, en apoyo de los bancos cuyas existencias en caja disminuyeran inopinadamente.

Para los bancos accionistas que funcionaran en poblaciones de menos de cuarenta mil habitantes y cuyo capital y fondo de reserva no excediera de \$ 200.000, el Banco de la República podría fijar tasas de préstamo y de redescuento especiales, salvo que éstos cargaran a sus clientes, sobre documentos de la misma clase y del mismo plazo, un interés mayor del 12% anual. Así pretendía fomentar el negocio bancario en poblaciones de segundo orden y reducir las excesivas tasas de descuento.

De esta manera se exigía correlativamente un mayor encaje a los bancos no accionistas, "pues no pudiendo ellos redescantar en el Banco de la República, carecen de respaldo efectivo que sí tienen los accionistas, para afrontar las situaciones de emergencia. En tales

condiciones es natural que se les exija una proporción mucho mayor de reservas en caja para atender a sus exigibilidades inmediatas"¹¹².

Igualmente, el Banco quedó facultado para hacer préstamos a los bancos accionistas, con garantía de obligaciones cuyo término de vencimiento no fuera mayor de 180 días. Esta autorización tenía por objeto facilitar las operaciones a plazos un poco más largos, en beneficio del comercio y de la industria, pues la Ley 25 sólo autorizaba estas operaciones sobre documentos, con plazos no superiores a 90 días.

Finalmente, dada la cantidad considerable de monedas que había en circulación, se facultó a los bancos accionistas del Banco de la República, para computar en el encaje hasta el 25% en monedas de plata y hasta el 2% en monedas de níquel.

¹¹² José María Andrade. "El Banco de la República. Nociones sobre su organización y funcionamiento Ed, Minerva. Bogotá, 1927, pags. 67-68