

**Capítulo II**  
**El tránsito**  
**institucional a la**  
**moneda de papel**

---



## 2.1 Introducción

Las dos décadas transcurridas entre 1903 y 1923 pueden considerarse como una etapa de tránsito entre el sistema monetario del papel moneda y la reorganización financiera de 1923. El puente institucional levantado sobre el extremo del desquiciamiento definitivo del papel moneda en la última guerra civil, y la instauración del sistema de banca central y bancos de crédito con motivo de la reforma financiera “perfeccionada” por la Misión Kemmerer, puede reconocerse por medio de dos vías complementarias: la primera recuerda los cambios frecuentes en la definición de la unidad monetaria, y la segunda, las distintas instituciones organizadas, sucesivamente, con el propósito de crear un sistema monetario de base metálica y estabilizar la cotización en oro de la moneda nacional.

Este capítulo recoge inicialmente los aspectos centrales de las modificaciones institucionales que antecedieron a la reforma de 1923, dedicando especial atención a las reformas de 1903 y 1909 que crearon la Junta Nacional de Amortización y la Junta de Conversión, respectivamente. En la segunda sección del capítulo se aludirá a la controversia planteada acerca de la organización del sistema bancario con base en la unidad o, alternativamente, en la pluralidad de la emisión. Al final, en la tercera y cuarta secciones, se hace una breve referencia a los debates que antecedieron a la reforma propuesta por la Misión Kemmerer, así como los antecedentes y perspectivas de la reforma financiera de 1923.

## 2.2 Lineamientos centrales de las reformas de 1903 y 1909

En los veinte años corridos a partir de la Ley 33 de 1903, que reorganizó el sistema monetario, y que culminan con la expedición de las leyes 25 y 45 de 1923, el país presenció cuatro modificaciones legales de su unidad monetaria (Cuadro A1.1, véase p. 275). La primera se configuró en la citada Ley 33 de 1903, que estableció como unidad monetaria de la nación el *peso de oro*, pero que

admitía que las negociaciones públicas o privadas pactadas en papel moneda se saldaran en dicha moneda. O sea que aunque definía como unidad monetaria el peso de oro, permitía que el papel moneda se empleara como medio de pago según la decisión de los contratantes.

La segunda alteración de la unidad monetaria quedaría plasmada en el artículo 1.º de la Ley 59 de 1905, el cual definió como unidad monetaria y moneda de cuenta de la República el peso de oro dividido en cien centavos. La tercera modificación institucional del sistema monetario fue adoptada mediante la Ley 35 de 1907, que estableció como unidad monetaria y moneda de cuenta de la República el peso fuerte de oro, dividido en cien centavos y equivalente a la quinta parte de una libra esterlina inglesa. La cuarta variación legal del sistema monetario fue consignada en la Ley 110 de 1912, al estipular que la unidad monetaria y la unidad de cuenta nacional sería el *peso de oro dividido en cien centavos* y con ciertas exigencias de ley y finura que lo distinguían de las unidades monetarias anteriores.

El contenido de oro de la unidad monetaria nacional fijado en la Ley 110 de 1912 conservaría su vigencia hasta la expedición de la Ley 167 de 1933, que en cumplimiento de la política de estabilización monetaria de la época determinó que la unidad monetaria y moneda de cuenta nacional sería el *peso de oro* con su contenido inferior al señalado en la Ley 110 de 1912.

La modificación continuada de la unidad monetaria —tres veces entre 1903 y 1907, y en cuatro ocasiones entre 1903 y 1922—, si bien puede significar la reiteración de la búsqueda de un sistema monetario definitivo basado en el oro, también da cuenta de los escollos encontrados en el camino para garantizar el respaldo metálico de la circulación; tales obstáculos no siempre se originaron en la dificultad para formar unos fondos satisfactorios de garantía o de conversión, sino en las circunstancias políticas que rodearon cada una de las propuestas de sustitución del sistema monetario, como se verá más adelante.

### **2.2.1 La reforma monetaria de 1903**

Concluidas las hostilidades de la guerra de los Mil Días, el general Arístides Fernández, ministro de Hacienda, en carta circular a los gobernadores puntualizó los objetivos centrales de la administración en materias económicas: *el equilibrio presupuestal y la suspensión de las emisiones de papel moneda*. Las emisiones desaforadas de la época de la guerra no podían exigir menos que la suspensión de las emisiones del papel moneda. La legislación se encargaría de reiterar el veto sobre las emisiones, hasta que en 1910 se incluyera en la Constitución Nacional la prohibición absoluta de nuevas emisiones.

La magnitud de las emisiones puede comprenderse revisando su comportamiento entre el 1.º de enero de 1881, cuando inició sus operaciones el Banco Nacional, hasta los primeros días de 1903. En efecto, la junta directiva del Banco Nacional, en la cual residió la facultad para emitir, autorizó la emisión de \$ 27.023.457 entre el 1.º de enero de 1881 y el 5 de octubre de 1892, cuando cesó en sus funciones para dar paso al Consejo de Emisión, creado por el Decreto 62 de 1892. En los tres años y medio transcurridos entre el 5 de octubre de 1892 y el 24 de marzo de 1896, el Consejo autorizó la emisión de \$ 11.682.049.

Posteriormente, el Consejo de Emisión fue sustituido por la Junta de Emisión, creada en virtud de la Ley 70 de 1894, la cual, en obediencia del Decreto 520 de 1899 —“sobre arbitrios urgentes de fondos para gastos de guerra”—, ordenó la edición de papel moneda por una cifra incomparable con los órdenes de magnitud precedentes, entre el 18 de abril de 1896 y finales de febrero de 1903; aquel guarismo fue de \$ 621.974.123 (Cámara de Representantes, 1904: 654).

Más tarde, el 3 de enero de 1905, cuando la Junta de Emisión terminó sus funciones, la edición monetaria entre el 1.º de enero de 1881 y aquella fecha había sido oficialmente de \$ 910.468.429; exceptuando la incineración de billetes por valor de \$ 63.247.095, la circulación de papel moneda a principios de 1905 era de \$ 847.216.333.

Dentro del conjunto de las emisiones, a la Litografía Nacional<sup>18</sup> le correspondió editar el 76,3 %, mientras que los bancos privados nacionales únicamente editaron el 3,6 % (Cuadro A1.2, véase p. 277). En estas condiciones, lo menos que se podía pedir era la suspensión de las emisiones. Sin embargo, desde antes de la guerra ya se había advertido muchas veces del terreno movedizo que significaba el régimen del papel moneda si no se actuaba con una cautela extrema. Así, en 1892, el ministro de Hacienda lo señalaba sin reticencias:

La tentadora facilidad que ofrece el papel moneda, no ha producido entre nosotros el vértigo que ha perdido a otros países, y los doce millones en él representados, no son ciertamente intolerable carga para

<sup>18</sup> Al discutir el proyecto de lo que sería la Ley 33 de 1903, Caro pedía distinguir entre las emisiones realizadas hasta 1898 y las efectuadas durante la guerra civil: “Los antiguos declarados enemigos en principio del papel moneda; los que presentaron como único programa de Gobierno en 1898 la promesa solemne de no volver a emitir un peso en papel moneda para pedir inmediatamente una emisión de diez millones y llegar luego a tal desenfreno, son responsables ante el país de la segunda parte de esta historia. Ellos fundaron la Litografía Nacional como institución permanente, establecieron la producción continua de papel moneda, en forma rudimentaria expuesta a falsificaciones; y a tal punto llegó el vértigo que se apoderó del Gobierno emisor, que llegó a decirse que convenían nuevas y nuevas emisiones para llevar el descrédito del papel moneda al extremo y poder luego recogerlo a vil precio” (Senado de la República, 1903: 305).

una nación que tiene, más o menos, esa renta anual. Pero el terreno es tan resbaladizo, las consecuencias tan graves, tan desastrosos los ejemplos de la historia, que, en materia tan ardua, no habrá nunca exceso de prudencia. Una desviación de dos segundos en la brújula es apenas apreciable a la vista y, sin embargo, ese error del piloto conduciría la nave a muy diferente destino. No vamos hoy a cometer por precipitación inexcusable, un error, aun cuando sea también minúsculo, que nos lleve en impensado instante a la desolación y al naufragio (Uribe, 1903: 149).

La guerra civil iniciada en 1899 echaría por la borda la más mínima precaución en el manejo del sistema monetario, particularmente a partir del Decreto 520 de aquel año. El papel moneda se había convertido en un instrumento para ganar la contienda; sin embargo, afirmaban los entendidos,

cuando venga la paz, la primera obligación del Gobierno será la de declarar formalmente que la emisión de papel moneda queda cerrada de un modo definitivo, y que, por ninguna causa, se pondrá un solo peso más en circulación. No debe olvidarse la leyenda del caballo de Troya (Uribe, 1903: 149).

El debate de la reforma monetaria de 1903 se abrió con la presentación de un proyecto de ley “sobre regulación del sistema monetario y amortización del papel moneda”, presentado en la Cámara de Representantes en agosto de 1903, y cuyo adalid fue José Camacho Carrizosa (Cámara de Representantes, 1903: 143).

El proyecto proponía establecer como unidad contante de la nación el peso de oro, prohibir absolutamente la emisión de papel moneda, otorgar la libertad de estipulación en oro o en papel moneda, crear una Junta Nacional de Amortización que se encargara de la amortización del papel moneda, e intervenir en la determinación del tipo de cambio<sup>19</sup>.

La mayoría de la comisión del Senado encargada del estudio del proyecto comenzó señalando al papel moneda como “el peor enemigo de los pueblos que se hallan en las circunstancias engendradas por las contiendas civiles” (Senado de la República, 1903: 291). En relación con el reto propuesto sobre las emisiones, la comisión quiso reforzar la propuesta recordando el trasfondo político de

<sup>19</sup> Camacho Carrizosa debió responder diferentes objeciones que se le plantearon al proyecto. Entre ellas la que señalaba que no era posible establecer el patrón oro sin que él tuviera una representación material o la que señalaba que la amortización gradual era ineficiente y perjudicial (Camacho, 1905: 138 y ss.).

la utilización abusiva del papel moneda<sup>20</sup>. Entre las observaciones planteadas al proyecto, se destaca la que expresa la inseguridad de los comisionados acerca de que “el problema de la valorización de nuestro papel moneda quede bien atendido en manos de una junta [...] que en el fondo no es sino una comisión cuyo servicio remunera la nación” (Senado de la República, 1903: 293). En lugar de la junta, los comisionados propusieron la creación de un “[...] banco autónomo, realmente nacional, independiente en absoluto del Gobierno, formado por los bancos existentes [...] y por los particulares”<sup>21</sup>.

El informe de la minoría, suscrito únicamente por Miguel Antonio Caro, discrepaba en algunos puntos sustanciales del proyecto de Camacho Carrizosa. Sus observaciones centrales eran las siguientes: si bien se aceptaba que una de las causas principales de la depreciación del papel moneda era su emisión excesiva y que por lo tanto se requería la reducción de la cantidad de billetes para rehabilitar su valor, no se comprendía bien cómo podían destinarse algunas rentas a alimentar el fondo de amortización cuando el Gobierno no había presentado en los últimos cuatro años un proyecto de presupuesto. Además, Caro estimaba que la composición y las asignaciones de los miembros de la proyectada Junta de Amortización contrariaban “los principios republicanos sobre elegibilidad y al estilo legal” (Senado de la República, 1903: 307). Pero la discrepancia mayor estaba relacionada con la libre estipulación sugerida por el proyecto. En el informe de la mayoría, los comisionados habían señalado que “somos decididos partidarios de la libertad de estipular moneda en los negocios a plazo” (Senado de la República, 1903: 293). Como se mencionó en el capítulo anterior, el pensamiento de Caro sobre la libertad de estipulación era radicalmente adverso a su adopción. Para él, la libre estipulación era la subordinación o la exclusión de la moneda nacional:

La introducción y circulación de monedas extranjeras en el país, por su valor comercial, no está prohibida por la ley, es libre. Libre es la exclusión de la moneda nacional en las transacciones y compromisos comerciales, bajo la fe de los contratantes. No es, pues, la libertad lo que se reclama bajo el nombre de *libre estipulación*; no la exclusión libre de la moneda nacional; lo que se pide es que esa exclusión sea confirmada, garantizada, protegida, estimulada por la ley. La llamada *libre estipulación*

<sup>20</sup> “[...] presentamos entre las modificaciones una que tiene por objeto prohibir las nuevas emisiones, aun en el estado de sitio declarado por causa de trastorno del orden público, y no dudamos que la adopción de esta medida será mirada por la nación y por el Gobierno como un paso trascendental en servicio de la paz” (Senado de la República, 1903: 292).

<sup>21</sup> El banco tendría el privilegio de la emisión a cambio del cual pagaría un porcentaje al Gobierno. Además, el Gobierno podría ser accionista del banco (Senado de la República, 1903: 294).

significa la repudiación legal del papel moneda, o mejor dicho, de la moneda nacional, tan mala como se quiera, pero único numerario que hoy tenemos (Senado de la República, 1909: 310)<sup>22</sup>.

Finalmente, el 26 de octubre de 1903 se expidió la Ley 33, “sobre regulación del sistema monetario y amortización del papel moneda”. En su primer artículo se establecía como unidad monetaria de la nación el peso de oro (de 1,672 gramos de peso y 0,900 de fino), se prohibía absolutamente el aumento de la emisión del papel moneda, se otorgaba discrecionalidad al Gobierno y al público para estipular en la unidad monetaria de oro o en papel moneda, se creaba la Junta Nacional de Amortización para cumplir las funciones de amortización del papel moneda y de fijación del tipo de cambio para el cobro de los impuestos y liquidación de las erogaciones del Tesoro, se destinaban algunas rentas para satisfacer la amortización del papel moneda, se definía que los presupuestos de rentas y gastos se fijarían en términos de la nueva unidad monetaria de oro, y se tomaban otras determinaciones (Diario Oficial, núm. 11.930, 28 de octubre de 1903).

### **2.2.1.1 El sentido económico de la amortización del papel moneda**

El propósito económico de la amortización era, obviamente, la reducción de los billetes en circulación; con esta medida no solo se buscaba depurar y ordenar la circulación monetaria, sino además desencadenar un proceso de valorización de los billetes, invirtiendo lo ocurrido con las emisiones de la Litografía Nacional. Paralelamente, la valorización del billete significaría el descenso de la tasa de cambio del papel moneda por la moneda de oro. *Había entonces una combinación de “efectos” buscados en el campo monetario y en el terreno cambiario.* Se producía, además, una redistribución en la asignación de los recursos fiscales; una cuota que se habría dedicado a gastos comunes o de inversión, se destinaría ahora a alimentar el fondo de amortización del papel moneda. El engranaje completo funcionaría en la medida en la que el fisco dispusiera de los recursos suficientes para sustentar el fondo de amortización, así como de las disponibilidades metálicas para encarar las operaciones de cambio de los billetes.

<sup>22</sup> Otras observaciones del proyecto se encuentran en el “Informe de las comisiones reglamentaria y transitoria de Hacienda reunidas” (Cámara de Representantes, 1903: 348-350).

### **2.2.1.2 Las vicisitudes de la reforma monetaria de 1903**

La reforma monetaria de 1903 había abierto el cambio hacia la vigencia del patrón oro, la libre estipulación de monedas, la amortización de los billetes expresivos del papel moneda, la convertibilidad de los billetes bancarios y la estabilidad del cambio. Independientemente de su éxito o fracaso en el logro de los objetivos mencionados, la reforma del año 1903 se constituyó en la base de proyectos futuros y en la apertura de nuevos caminos para la reordenación monetaria. Desde el punto de vista formal, la reforma exhibía deficiencias que dificultaban su cumplimiento o que opacaban sus aspiraciones<sup>23</sup>. En la perspectiva política, el horizonte de posibilidades de la junta se extendía con seguridad, solo por un año, hasta el mes de agosto de 1904. Pero, a pesar de estos obstáculos, la reforma de 1903 continuaría siendo el umbral a partir del cual se inició el recorrido institucional para la superación definitiva del papel moneda.

### **2.2.1.3 La Junta Nacional de Amortización y el Banco Central**

Las funciones originales de la Junta Nacional de Amortización fueron modificadas por el Decreto 647 del 15 de junio de 1905, según el cual la Junta sería en adelante una sección del Ministerio de Hacienda y Tesoro con unas tareas específicas<sup>24</sup>. Así, la Junta pasaría a un lugar secundario, ya que el puesto de

<sup>23</sup> Algunos de los defectos de la ley eran los siguientes: el propósito de valorizar el papel moneda podría extremarse hasta el punto de que la amortización condujera a una apreciación indeseable del papel moneda. La Junta de Amortización no disponía de un poder efectivo para regular la tasa de cambio. La disposición que determinaba que las obligaciones contraídas en moneda corriente, o en las que no se mencionan explícitamente la clase de moneda, se entenderían contraídas y pagaderas en los billetes de curso forzoso, lo cual afectaba a los antiguos deudores en la medida en la que se cumpliera el proceso de valorización. Véase, por ejemplo, Nieto (1912: 32 y ss.).

<sup>24</sup> Estas labores eran las siguientes: 1. Gestionar lo relativo al cumplimiento del contrato celebrado para la edición de billetes ingleses. 2. Intervenir en el recibo de la edición inglesa y hacer al Banco Central las entregas correspondientes. 3. Recibir del Banco Central las sumas de billetes editados en Colombia que esa institución haya cambiado e incinerar inmediatamente. 4. Llevar la contabilidad de los billetes entregados, recibidos o incinerados (*Diario Oficial*, núm. 13.775, 1909).

avanzada en materias monetarias y cambiarias durante la administración del presidente Reyes lo ocuparía el Banco Central<sup>25</sup>.

Creado como sociedad anónima, el Decreto Legislativo 47 de 1905 recogió las motivaciones gubernamentales para su fundación: el Gobierno achacaba “la aparición de los problemas monetarios y fiscales” a la desaparición de la moneda metálica, consideraba que el billete de curso forzoso era una deuda de la nación, que las fluctuaciones en el valor real del billete habían obrado en desmedro del crédito, cuya desaparición sería la causa principal de la decadencia industrial; que, sin embargo, la cantidad de circulante era insuficiente, lo cual provocaba la elevación de las tasas de interés; que “durante los dos últimos años la prensa y el comercio se han encargado de demostrar que el peso del papel moneda equivale poco más o menos a un centavo de oro, equivalente que ha sido consignado y aceptado por el cuerpo legislativo y por el público”; “que siendo el papel moneda la causa principal de todos los trastornos del país, es de urgente necesidad su pronta conversión en metálico, tanto para corregir esos males como para atraer capitales extranjeros desalojados por la mala moneda” (Torres, 1980: 246).

La conversión del papel moneda, la estabilización cambiaria, la recuperación del crédito y la disminución del tipo de interés serían problemas que debía afrontar el Banco Central<sup>26</sup>. Sin embargo, la estabilidad cambiaria se

<sup>25</sup> El origen del Banco Central se encuentra en la carta dirigida por el ministro de Hacienda y Tesoro a los bancos de Bogotá en febrero de 1905. El ministro exponía la situación deficitaria del Gobierno y solicitaba un crédito en descubierto, ofreciendo en contrapartida la administración de varias rentas por un período de cinco años, la autorización para emitir sobre su capital en oro igual suma en billetes bancarios, cambiables a su presentación y que no serían de curso forzoso, y además, el depósito de las rentas restantes del Gobierno en los bancos para servir el descubierto. Como la oferta no fuera atendida por los bancos, el Gobierno celebró un contrato con varios particulares sobre la base de la administración de las rentas. Entre las obligaciones de la nueva sociedad con el Gobierno estaba organizar inmediatamente un banco, neutral, autorizado para emitir billetes bancarios con exclusividad. Véase la intervención de Nemesio Camacho, gerente del Banco Central, ante la Asamblea Nacional, el día 9 de mayo de 1907 (Camacho, 1907: 244-247).

<sup>26</sup> Dos años después de fundado el Banco Central el tipo de interés había descendido del 3 % al 1 % mensual; se había fijado la cotización del papel moneda, a razón de \$ 1 de papel moneda por un centavo de oro; se había nivelado el cambio sobre el exterior a la par; y se había estimulado el ingreso del capital extranjero, principalmente para apoyar la construcción de los ferrocarriles. Sin embargo, no había puesto en circulación sus billetes bancarios, según el ministro de Hacienda, “porque ha estado aumentando sus existencias en oro para que el billete bancario, una vez que se dé a la circulación, sea cambiable inmediatamente a su presentación por oro o su equivalente en moneda legal [...]”. Pero, según el gerente, el Banco “no ha hecho uso del privilegio de emisión, porque considera que no ha tenido el suficiente crédito en el país; pero emitirá dichos billetes cuando lo crea oportuno [...]”. La amortización del papel moneda [...] no ha sido posible hacerla aun cuando el Gobierno lo deseaba vivamente y aun cuando el Banco es el principalmente beneficiado con dicha amortización, porque se necesita llegar a una época de holgura para el Tesoro público, lo cual no se ha alcanzado” (Camacho, 1907: 188, 189, 248, 298 y 299).

antepuso a la conversión del papel moneda; en efecto, la Ley 35 de 1907, considerando que habían desaparecido las causas principales de las fluctuaciones del papel moneda, destinó a los gastos comunes los fondos previamente acumulados para la amortización (Ley 35 de 1907, artículo 4.º). En efecto, en aplicación de lo dispuesto por la ley, el Consejo de Ministros aprobó que los saldos en oro del Gobierno en el Banco Central se abonaran al crédito flotante abierto por este al Gobierno<sup>27</sup>.

Así, una vez más se relegaba el propósito primigenio de realizar la conversión del papel moneda y de hacer efectivo el régimen del patrón oro. Del avance institucional plasmado en la Junta Nacional de Amortización, primero, y en el Banco Central después, quedarían en pie la preservación de la estabilidad de los cambios sobre el exterior (Cuadro A1.3, véase p. 278), la reducción de las tasas de interés y una relativa incineración de billetes de antiguas ediciones (Cuadros A1.3 y A1.4, véase pp. 278-279)<sup>28</sup>.

La antesala de la reforma monetaria de 1909 fue el juicio parlamentario al Banco Central creado por el presidente Reyes. La reforma retomarí­a el hilo de las aspiraciones institucionales de 1903, cuando fuera creada la Junta de Amortización.

## **2.2.2 La reforma monetaria de 1909**

### **2.2.2.1 El cuestionamiento político del Banco Central**

Una de las consecuencias inevitables del cambio de Gobierno en 1909 fue el cuestionamiento de la administración saliente. Sobre el Banco Central, puntal de la política monetaria y cambiaria del Gobierno, recayeron buena parte de las críticas. Las reconvenciones señalaban que el Banco Central no había cumplido con sus propósitos fundamentales:

<sup>27</sup> “A partir de la fecha de hoy, 1.º de julio de 1907, el Gobierno, conforme al artículo 4.º de la Ley 35 de 1907, conviene en que todo saldo favorable que tenga en sus cuentas en oro en el Banco Central se convierta en papel moneda y se abone al crédito flotante que el Banco tiene abierto a la Tesorería General de la República” (Consejo de Ministros, 1907: 91).

<sup>28</sup> El superintendente de Rentas Públicas, con respecto al Banco Central, en su informe al ministro de Hacienda, del 21 de marzo de 1903, manifestó: “En cuanto a la tasa de interés, el Banco invariablemente ha cobrado en todas sus operaciones el 12 por 100 anual, sin haber hecho uso de la autorización que tenía de cobrar el 24 por 100 mientras no hiciera sus operaciones con billetes de su emisión. De esta manera, el Banco contribuyó eficazmente a bajar la tasa del interés, la cual encontró a su fundación hasta el 5 % mensual, y siendo entonces la mínima corriente del 4 por 100. Hoy la más alta es de 2 por 100, y la corriente, del 1 por 100” (Consejo de Ministros, 1908: 548).

Los fines únicos de la autorización para crear el Banco eran dos: el cambio de las antiguas emisiones de papel moneda por una nueva edición y la posterior conversión de ese mismo papel en moneda metálica. Para esos fines se gravaba a la nación con nuevos fortísimos impuestos, se aumentaban los existentes en enormes proporciones, arruinando con ello muchas industrias, y por último, se entregaban a una compañía privada los recursos de que disponía el país, con toda la autoridad gubernamental [...] (Concha y Segovia, 1909: 498).

Pero, además, el Banco Central habría expandido el circulante y no habría cumplido con el fin de amortizar los billetes de antiguas ediciones:

Cuáles son para la República los resultados de aquella empresa que convirtió el Gobierno en una compañía industrial, según la célebre expresión de Tocqueville, y empresa que se presentaba como remedio único de todos los males existentes, es cosa que también está a la vista con solo considerar el dato de la suma a que asciende hoy la circulación del papel moneda, comparada con el de la suma que existía a tiempo de expedirse el decreto de autorización para crear el Banco Central, según aparece en el informe de la Junta de Amortización (*Diario Oficial*, núm. 13.775).

Suma en circulación el 30 de abril de 1909: \$ 1.170.335.982,30.

Suma en circulación en enero de 1905: \$ 834.949.096,00.

Aumento de circulación de papel moneda: \$ 335.386.886,30.

Tal es el resultado visible de las operaciones verificadas con el banco creado para convertir el papel moneda en moneda metálica y para su amortización: \$ 335.386.886 que pesan sobre el fisco nacional como nueva deuda, que no existía en los momentos de iniciarse el régimen que desconoció el legal, y esto a la vez que se han repartido entre los accionistas del banco dividendos por valor de \$ 3.055.677 en oro, y se ha formado un fondo de reservas de \$ 505.481,95 en oro, cantidades que sumadas —sin contar los gastos generales de la institución ni la enorme suma de intereses del papel emitido para el cambio— hubieran bastado para amortizar la mitad de todo el papel moneda existente en el país cuando se inauguró una nueva administración ejecutiva el 7 de agosto de 1904.

Ni el secundario fin del cambio de los billetes deteriorados o la unificación del tipo de papel se ha realizado, puesto que hasta la fecha del informe de la Junta de Amortización faltaban por cambiar \$ 305.274.576,30 de la suma emitida con tal fin, suma que se destinó contra toda ley y toda

moral a las operaciones bancarias que habían de dar los resultados que se enuncian anteriormente (Concha y Segovia, 1909: 498)<sup>29</sup>.

El gerente, Félix Salazar, respondió ante el Senado que el banco no había concluido las operaciones de cambio de los billetes, ya que el Gobierno, mediante el Decreto 1426 bis de 1908, le había extendido el plazo de cambio hasta julio de 1914. Este plazo se habría confirmado en un contrato celebrado entre el Gobierno y el banco el 30 de diciembre de 1908.

La operación de suspensión de cambio ordenada por el decreto y contrato citados no constituyen emisión en el verdadero sentido de esta palabra, pues el banco está obligado a retirar de la circulación trescientos y pico de millones de pesos en billetes, obligación que cumplirá tan luego como el Gobierno le pague la cantidad que le adeuda como saldo del crédito flotante, cantidad que ha debido pagarle desde el 15 de junio último, día en que se cortó la cuenta y se fijó el saldo de ella, o cuando menos desde el 1.º de julio, en que retiró las rentas que el banco administraba y que estaban constituidas en caución de las obligaciones del Gobierno, y cuyo producto se había destinado para amortizar la deuda del Gobierno a favor del banco.

Repito que si el banco no ha dejado cumplida la obligación de cambio, ello se debe a la imposibilidad momentánea en que se ha encontrado el Gobierno de pagarle los trescientos cinco millones treinta y tres mil novecientos diez pesos ochenta centavos papel que lo adeuda como saldo del crédito flotante, y fue para obviar la dificultad de este pago por lo cual se estipuló en el contrato de 14 de junio último la subrogación de la cláusula séptima. Si el cuerpo legislativo no tiene a bien aceptarla, debe en este caso proveer al Gobierno de los recursos necesarios para que pueda pagar al banco, y este a su turno concluir la obligación de cambio y retirar de la circulación los trescientos cinco millones treinta y tres mil novecientos diez pesos en billetes de que trata la expresada cláusula séptima (Barreneche, 1909: 604-605)<sup>30</sup>.

<sup>29</sup> Véase además los informes de Rafael Uribe Uribe, Carlos E. Restrepo y otros (Concha & Segovia, 1909: 500-503).

<sup>30</sup> La cláusula séptima era una mediante la cual el Banco le adeudaba a la Junta Nacional de Amortización la suma de \$ 205.033.910,80, y, a su vez, el Gobierno era deudor del Banco en la cifra de \$ 309.375.220,50; el Gobierno, para cancelar su deuda, se subrogaba en un todo al Banco en la obligación de este con la Junta Nacional de Amortización.

En diferentes informes presentados al Senado, se insistió en las deficiencias ocurridas en la administración del Banco Central entre 1905 y 1909<sup>31</sup>. Finalmente, la Ley 58 de 1909 (4 de diciembre) aprobó con modificaciones el contrato celebrado entre el Gobierno Nacional y el Banco Central, por medio del cual se declaraban resueltos a partir del 1.º de julio de 1904 “todos los contratos relacionados con la administración y manejo de los bienes y rentas nacionales que el Gobierno había confiado al banco con este objeto”, y todos los demás contratos y concesiones hechos en el pasado (Concha & Segovia, 1909: 875).

Independientemente del saldo final de la controversia en torno al Banco Central, quedaban nuevamente en pie los interrogantes que se venían presentando desde 1902: cómo y cuándo se haría efectiva la vigencia del patrón oro y la convertibilidad de los billetes, como reemplazo del papel moneda.

### 2.2.2.2 La Junta de Conversión

Las discusiones sobre una nueva reforma monetaria realizadas en el Congreso de 1909 se iniciaron con la presentación de un proyecto de ley “por la cual se provee a la amortización del papel moneda”. El 23 de agosto de ese año, el ponente del proyecto sintetizó así las guías centrales de su propuesta: ante todo, se continuaban los trazos marcados por la Ley 33 de 1903, pero recomendando un doble sistema de amortización y conversión que evitara la valorización excesiva del papel moneda<sup>32</sup>. Este sistema lo sugería Uribe a partir de la expe-

<sup>31</sup> Por ejemplo, el informe de José María Lombana Barreneche (1909: 706). Igualmente, debates como el del 22 de noviembre de 1909 (Barreneche, 1909: 834-840, 894-896).

<sup>32</sup> El ponente, Antonio José Uribe, consideraba que la Junta de Amortización había logrado satisfacer sus objetivos iniciales si no se hubiese suplantado su autonomía y si no se le hubieren recortado sus funciones a menos de año y medio de su creación: “Debido a las providencias que tomaron el Gobierno y los legisladores en 1903, o sea, la prohibición absoluta de emitir más papel moneda y la creación de la Junta de Amortización, ya en 1904 el país había sentido un doble e inapreciable beneficio: el de que bajara al 9.200 el tipo de cambio sobre el exterior, que poco antes había subido hasta la cifra inverosímil de 20.000 por 100 y el que las fluctuaciones no fueran muy sensibles. Dada la respetabilidad de la Junta, la confianza que el país tenía en ella y los recursos cuantiosos que quedaban en sus manos, si hubiera continuado con la autonomía que le dio el Legislador, a la fecha no es dudoso que el tipo de cambio habría bajado a menos del 5.000, y que estaríamos próximos a ver convertido el papel moneda en billete de banco.

Por desgracia, la administración que se inauguró el 7 de agosto de 1904 no solo aumentó inconsideradamente el papel moneda, sino que quitó a la Junta su autonomía y la privó del manejo de las rentas que se habían puesto a su cargo. De aquí el que existan actualmente en circulación \$ 1.119.083.600,80 en papel moneda y en níquel, que el tipo del cambio haya subido en meses anteriores a más de 13.000 por 100, y que no exista en la actualidad ninguna entidad encargada de amortizar el billete de curso forzoso” (Barreneche, 1909: 230).

riencia argentina iniciada en 1899, según la cual se proveía la formación de un fondo en oro alimentado por rentas específicas<sup>33</sup>.

Constituido dicho depósito en oro, la conversión del papel moneda por metálico se realizaría a una tasa determinada de intercambio del billete por el oro. De aquí el que la segunda característica del proyecto de Uribe fuera sugerir la formación de un *Fondo de Conversión*, con lo cual se confirmaban las disposiciones de 1905 que habían equiparado \$ 1 en billetes a \$ 0,01 en oro.

En tercer lugar, la propuesta de Uribe señalaba la necesidad de arbitrar un mecanismo que permitiera atenuar las oscilaciones de la tasa de cambio mediante la intervención como comprador o vendedor de giros en el mercado cambiario. Esta sería una de las funciones permanentes del Fondo de Conversión. Ahora bien, en el largo plazo, este fondo, suficientemente abastecido para garantizar el respaldo del billete circulante, podría iniciar las operaciones de cambio de los billetes, transformando el *antiguo papel moneda en moneda de papel, los billetes emitidos sin garantía metálica en moneda convertible*. En otras palabras, *el fin del Fondo de Conversión en el largo plazo sería transformar el billete inconvertible, circulante desde 1886, en un verdadero billete de banco*.

*La reforma monetaria de 1909 buscaba modificar las condiciones imperantes en el campo monetario, cambiario y crediticio. Como primera medida, buscaba independizar las decisiones de política monetaria, cambiaria y crediticia del influjo directo del Gobierno. Para ello se proponía la creación de una Junta de Conversión que cumpliría el papel de "autoridad económica" para los asuntos relacionados con la moneda, los cambios y el crédito. Sería, según Uribe, una junta "respetable y autónoma" que garantizaría que el Gobierno no interviniera directamente en la regulación de la cantidad de dinero.*

La alteración de las condiciones en el terreno monetario provendrían de la formación de un fondo de oro que paulatinamente iría transformando el *papel moneda en moneda de papel*, y de la dedicación del 50 % del fondo acumulado a la compra de papel moneda con el fin de amortizarlo e incinerarlo. Estas compras se realizarían al tipo del ciento por uno, llenando con especies de oro el vacío circulatorio abierto por la reducción del papel moneda circulante. De esta manera, las circunstancias monetarias se alterarían tanto desde el punto de vista cuantitativo como desde un ángulo cualitativo. Cuantitativamente, ya que las determinaciones de la Junta de Conversión apuntarían a regular el

<sup>33</sup> La Junta Nacional de Amortización, creada en 1903, fue benéfica hasta la época en que funcionó; pero es evidente que, conservándole su autonomía, el Legislador debió facultarla no solo para amortizar el papel moneda en la forma en que venía haciéndolo, sino también para atender a su conversión a un tipo fijo de cambio, porque de otro modo las sucesivas amortizaciones habrían valorizado en mucho una masa enorme de papel haciéndolo prácticamente inconvertible (Uribe, 1903: 231).

monto del circulante y a modificar su composición; cualitativamente porque, en forma progresiva, y en la medida en la que se robusteciera el Fondo de Conversión, los billetes adquirirían la naturaleza de moneda de papel.

En el área cambiaria las labores de la Junta de Conversión se orientarían a preservar la tasa de cambio del 10.000 por 100 domeñando las oscilaciones diarias mediante la intervención directa de la Junta en la compra y venta de giros sobre el exterior. A estas operaciones se aplicaría el 50 % restante del fondo de oro.

En el ámbito del crédito, la aspiración de la Junta sería precisamente establecer los cimientos de una actividad crediticia generalizada al acumular un fondo suficiente para garantizar la emisión bancaria de billetes convertibles en especies metálicas.

La reforma monetaria de 1909, que no buscaba establecer una nueva unidad monetaria, sino organizar un sistema monetario que agotara el tránsito del papel moneda a la moneda de papel, que aspiraba a estabilizar el mercado cambiario y a fundar las bases de un sistema crediticio, fue admitida institucionalmente mediante la Ley 69 del 20 de diciembre de 1909, luego de un intenso debate parlamentario<sup>34</sup>.

### **2.2.2.3 Los logros y vicisitudes de la Junta de Conversión**

La Junta de Conversión inició sus labores en enero de 1910. Exactamente tres años después, el Fondo de Conversión sumaba en oro \$ 1.423.170,64<sup>35</sup>. De acuerdo con lo previsto por una comisión de la Cámara de Representantes, a finales de 1913 el fondo podía llegar a la suma de \$ 1.800.000 oro, cifra equivalente a la

<sup>34</sup> El principal opositor al proyecto fue el senador Clímaco Calderón. Véanse sus exposiciones ante el Senado en las sesiones del 25 de agosto, 24 y 27 de septiembre de 1909 (Barreneche, 1909: 191-192, 514-519 y 800-808). Además, son ilustrativas del debate las intervenciones seguidas de los senadores Groot, Angulo, Garcés, Lombana, Montaña y, desde luego, del ponente Antonio José Uribe (Barreneche, 1909).

<sup>35</sup> La Ley Constitutiva (69 de 1909) había previsto que el fondo metálico a disposición de la Junta sería sustentado “por el producto del dos por ciento adicional sobre los derechos de importación”, por los rendimientos obtenidos de algunas minas, por las utilidades obtenidas en la acuñación de monedas, y por las derivadas de operaciones de cambio. Tres años más tarde, el 31 de diciembre de 1912, los ingresos del Fondo de Conversión por concepto del impuesto mencionado habían alcanzado la cifra de \$ 509.969,32 oro, de \$ 48.000 oro por el arrendamiento de minas, de \$ 935.173,94 oro por utilidades en la acuñación de monedas, de \$ 2.803,62 oro por utilidades en el cambio de giros sobre el exterior, y otros ingresos varios por \$ 211,59 oro. Al deducir los gastos totales de personal, de materiales y las comisiones de cambio, el Fondo de Conversión al 31 de diciembre de 1912 era de \$ 1.423.170,64 oro (Cámara de Representantes, 1913: 315).

quinta parte del dinero en circulación. Así, no parecía muy lejano el día en que contando con un respaldo en oro de las dos terceras partes de la circulación, los billetes circulantes adquirieran la naturaleza de billetes bancarios.

Sin embargo, el camino previsto no sería fácil de transitar. Se contrariaba una aspiración incluida en la Ley 69, según la cual “al Fondo de Conversión no podía dársele en ningún caso, por ningún motivo, ni por orden de autoridad alguna, inversión distinta de la prescrita en esta ley, so pena de considerarse el hecho como fraude a las rentas públicas” (artículo 13.º). El Congreso de 1914, al expedir por petición del Gobierno la Ley 126 de 1914, autorizó al Ejecutivo para que “cuando el producto de la totalidad de las rentas nacionales no alcance a la suma de un millón doscientos cincuenta mil pesos (\$ 1.250.000) oro mensuales, el Gobierno podrá tomar de los fondos que maneje la Junta de Conversión lo necesario para completar esa suma” (artículo 3.º).

Más tarde, con la autorización de las leyes 65 de 1916, 86 de 1915 y 15 de 1918, el Gobierno pudo obtener nuevamente recursos del Fondo de Conversión para sustentar sus gastos corrientes. En los balances de la Junta de Conversión que aparecen en el Cuadro A1.5 (véase p. 281), los rubros denominados libranzas de las leyes 126 de 1914 y 86 de 1915, suministros al Gobierno por acuñación de plata, préstamo al Gobierno por cambio de plata antigua, avances al Gobierno según las leyes 65 de 1916 y 15 de 1918, revelan los saldos mensuales de la financiación al Gobierno otorgada por la Junta de Conversión entre septiembre de 1915 y mayo de 1923.

En su mensaje al Congreso de 1915, el presidente Concha expuso prolijamente las causas del deterioro fiscal que habían llevado a la expedición de la Ley 126 de 1914<sup>36</sup>. Lo cierto es que ante la crisis del fisco se optó por aplazar, indefinidamente, la aspiración ya inveterada de organizar el sistema monetario. La moneda de papel requeriría una reforma monetaria ulterior.

Malgrado su propósito central<sup>37</sup>, la Junta de Conversión “subsistiría” hasta la fundación del Banco de la República interviniendo en el mercado de cambios, pero principalmente apoyando la operación de sustitución de los billetes de ediciones antiguas en circulación por los denominados billetes representativos de oro. Precisamente, en 1913, cuando la Ley 70 de ese año

<sup>36</sup> Mensaje del presidente de la República al Congreso Nacional al iniciarse las sesiones de 1915 (Diario Oficial, núm. 15.546, 20 de julio de 1915: 307 y 308).

<sup>37</sup> El Fondo de Conversión que en diciembre de 1912 era de \$ 1.423.170,64, en marzo de 1919 se había reducido a \$ 275.851,22. En efecto, para tal fecha las rentas totales percibidas por la Junta de Conversión eran de \$ 4.238.798; las entregas al Gobierno habían sumado \$ 3.498.093,47 y los gastos habían llegado a \$ 473.853,31. La diferencia entre los ingresos totales y los gastos aunados a las entregas al Gobierno es precisamente el capital activo o Fondo de Conversión (Diario Oficial, núms. 17.558 y 17.559, 5 de febrero de 1921).

determinó que la Junta de Conversión procedería a contratar una edición de billetes representativos de oro (artículo 7.º), se aspiraba a que estos billetes establecieran “la verdad en el valor legal y real de la moneda en lugar de la ficción que hoy existe”<sup>38</sup>.

Según la Ley 70 de 1913, los billetes representativos de oro serían del valor de uno, dos, cinco y diez pesos oro, y llevarían una leyenda en la cual se destacaría a la República de Colombia y no al Banco Nacional como el obligado a pagar al portador los correspondientes pesos en oro. Además, la Junta de Conversión procedería a cambiar los billetes circulantes por los representativos de oro a la tasa del diez mil por ciento, con lo cual se continuaba las determinaciones legales que desde la Ley 59 de 1905 habían propendido a estabilizar definitivamente el papel moneda (Ley 70 de 1913, artículos 8.º y 11.º).

La Junta de Conversión contrató con la American Bank Note Company, de Nueva York, la edición de los billetes representativos de oro<sup>39</sup>. Entre el 1.º de marzo de 1916 y el 5 de enero de 1924, la Junta de Conversión emitió \$ 10.520.000 en billetes representativos de oro, según consta en las 21 actas de emisión realizadas en ese período (Cuadro A1.6, véase p. 282). Esta sería la última función de la Junta de Conversión.

### 2.3 La organización bancaria: unidad o pluralidad de emisión

El tema de los bancos de emisión no estuvo ausente de las discusiones públicas sobre la organización monetaria y financiera con posterioridad a la disolución del Banco Nacional. En una primera época, entre 1896 y 1914, las iniciativas no fueron florecientes<sup>40</sup>. Al contrario, los años transcurridos entre

<sup>38</sup> Mensaje del presidente de Colombia al Congreso de 1913 (*Diario Oficial*, núm. 14.952, 24 de julio de 1913).

<sup>39</sup> El Consejo de Estado declaró ajustado a la ley el contrato celebrado entre la Junta de Conversión y la American Bank Note Company para la fabricación de billetes representativos de oro (Consejo de Estado, 1915: 153).

<sup>40</sup> Sin embargo, hay que recordar proyectos como el de Carlos Calderón, presentado por primera vez a los banqueros de Londres en 1893 y defendido nuevamente ante la opinión pública en su libro *La cuestión monetaria en Colombia*, publicado en 1905. También la exposición general sobre las alternativas de organización bancaria de José Camacho Carrizosa en su obra *Estudios económicos*, de 1903. Asimismo, el proyecto preparado por el general Rafael Uribe Uribe sobre un “banco único emisor” en 1904 (*Cámara de Representantes*, 1904: 678-680). De igual manera, el estudio del general Lucas Caballero, quizás el más completo de su época, acerca del establecimiento de un banco de emisión en Colombia (Concha & Segovia, 1909: 689-696).

1914 y 1923 presenciaron una controversia permanente acerca de la necesidad y del tipo de organización bancaria que debería acogerse institucionalmente.

Varios factores parecen reunirse en la promoción de iniciativas para la organización bancaria. El primero de ellos, que podría considerarse como la base material, residía en la difusión de las relaciones mercantiles, y en el surgimiento de organizaciones industriales que requerían fuentes elásticas de financiación. En otras palabras, las circunstancias propias del desarrollo de la economía de mercado servían como acicate para exigir una adecuación de la incipiente estructura financiera de entonces.

En segundo lugar, parecía renacer una vieja controversia ideológica que había quedado prácticamente cancelada luego de los avatares ruinosos de la guerra civil de los Mil Días. Se trataba de las limitaciones de la economía privada en el campo monetario, o lo que es lo mismo, del ascendiente definitivo del Estado sobre el manejo de la moneda. El debate de los señores Caro y Samper o del primero y Camacho Carrizosa aparentaba reeditarse en el planteamiento de alternativas de organización financiera. En tercer lugar, la confrontación decimonónica entre la Currency School y la Banking School habría sido adoptada al someter a la discusión el significado y las implicaciones económicas del billete bancario.

Los participantes en el debate podrían reunirse en dos bancadas distintas: una, la de quienes defendían el sistema de pluralidad de emisión, y la otra, la de quienes respaldaban el modelo bancario de unidad de emisión.

Los adeptos al pensamiento de la emisión plural esgrimían el argumento de la libertad de la iniciativa particular por oposición a las soluciones de privilegio (Uribe, 1926: 18); concebían la movilización del crédito mediante la emisión de billetes de banco de aceptación voluntaria por parte del público. Según ellos, “parece algo infantil hablar de privilegio de emisión” cuando precisamente el billete de banco, que es un documento de crédito, no puede ser expedido sino por quienes gozan del crédito (Villegas et al., 1918: 304); además, factores geográficos que recomendarían un sistema financiero “federado”, y una organización política inmadura que haría imposible la impermeabilidad de una institución a las manipulaciones partidistas (Villegas et al., 1918: 305). También la pluralidad sería la expresión “científica” de la competencia (Villegas et al., 1918: 306).

Ahora bien, volviendo al billete de banco, este no tendría la misma naturaleza que los billetes emitidos por el Estado, ya que no sería más que “una obligación comercial, una promesa de pago que bien puede ser que no sea cumplida, mientras que las monedas emitidas por los gobiernos no dejan de serlo jamás” (Holguín, s. f., 277). Finalmente, la evidencia de que todos los proyectos enderezados a organizar un banco independiente, o, en su lugar, un sindicato bancario, hayan tropezado con el escollo de la insuficiencia de

recursos internos o la falta de alicientes al capital, descartaría la viabilidad práctica de un sistema de emisión monetaria<sup>41</sup>.

Los promotores de la iniciativa de la unidad de emisión sostenían que la prerrogativa de la emisión de moneda era privativa del Estado; tal privilegio lo poseería en calidad de señorío para la emisión de moneda<sup>42</sup>. Alegaban, además, que la regularidad y seguridad de la circulación no estarían convenientemente garantizadas sino otorgando a un establecimiento financiero único la facultad de emisión de billetes y regulando su circulación según las necesidades del mercado nacional y las de la circulación metálica (Uribe, 1926: 19).

La confrontación de ideas en torno a los sistemas alternativos de unidad o pluralidad se resolvió en favor del primero y, a partir de 1917, las iniciativas se orientaron a precisar la forma como operaría el sistema de unidad de emisión. El Cuadro A1.7 (véase p. 283), resume ocho esquemas de organización bancaria de emisión unitaria llevados al Congreso entre 1917 y 1922. En ellos se aprecian algunas líneas coincidentes que, como se verá en la sección que sigue, allanaban el camino para la reforma financiera de 1923.

## 2.4 La antesala de la reforma financiera de 1923

El proyecto presentado al Congreso por el senador Eugenio Gómez, por medio del cual se autorizaba la contratación de un empréstito y la fundación de un banco de emisión (Cuadro A1.7, véase p. 283) aunque no salió adelante finalmente, al reunir los aportes y las modificaciones de las cámaras, se convirtió en un nuevo proyecto de ley que a la postre sería la Ley 30 de 1922, por la cual se creó el Banco de la República. No se trataba, como pudiera parecer a simple vista, de un hecho ocasional y aislado. En realidad, consistía en el último eslabón de la cadena de aproximaciones institucionales a la configuración de un ordenamiento monetario cuyos rasgos fundamentales habían sido previstos desde la reforma monetaria de 1903.

Allí se había incubado la aspiración de un sistema monetario basado en el oro, con billetes convertibles y una estructura crediticia anclada en un sistema bancario organizado. Con mayor precisión, y adaptándose a las nuevas circunstancias, la reforma monetaria de 1909 recogió las aspiraciones finales

<sup>41</sup> “Informe de la mayoría de la comisión que estudió para segundo debate el proyecto de ley que ordena contratar la fundación de un Banco Nacional de Emisión” (Senado de la República, 1920: 384).

<sup>42</sup> Exposición de motivos del proyecto de ley “por la cual se autoriza al Gobierno para contratar la fundación de un banco nacional de emisión, giro y descuento” (Senado de la República, 1921: 194).

de los legisladores de 1903. Truncadas las pretensiones institucionales de las reformas mencionadas, las iniciativas de organización bancaria retomaron los fines últimos de aquellos esfuerzos: la transformación del papel moneda en moneda de papel y la instauración de un sistema crediticio.

Los esquemas de organización bancaria presentados en el Cuadro A1.7 (véase p. 283), ya reúnen, aunque tal vez en una forma menos precisa, los rasgos predominantes de las leyes 30 de 1922 y 25 de 1923. No hubo, por lo tanto, ningún “salto”, y al contrario, se podría hablar de una “continuidad” entre los proyectos presentados en el Parlamento a partir de 1917 y la Ley 25 de 1923 (véase pp. 291-301). Desde el punto de vista formal, la Ley 25 de 1923 es superior a los proyectos citados. Sin embargo, los trazos fundamentales ya se divisaban en los proyectos antecedentes. Ellos eran, principalmente, el principio de liquidez de los activos de riesgo y el reconocimiento de la tasa de redescuento como el instrumento idóneo para regular la cantidad de dinero.

La vigencia del principio de liquidez se advierte en la exigencia de una cartera de corto plazo, en el conjunto de los proyectos. Igualmente, las propuestas de organización bancaria aluden a la tasa de redescuento como el medio apto para enfrentar las crisis monetarias. En este contexto, la conferencia de banqueros de 1921 hizo los planteamientos siguientes, que no requieren ningún comentario adicional:

Esas facultad de alza [se refiere a la facultad para elevar la tasa de descuento] obedece a que es por medio de la variación en las tasas del interés como un establecimiento de crédito regula el volumen de circulación; siendo este deficiente, lo podrá ampliar con rebaja de las tasas, lo que hará que los banqueros asociados ofrezcan dinero barato a sus clientes y ocurran al Emisor en demanda de redescuentos: al excederse en tal volumen por medio de la elevación de las tasas, el público elude contra él deudas a tipos altos; a su vez, los banqueros van cancelando parte de sus deudas, y el Banco Emisor, como consecuencia, va retirando moneda del mercado hasta llegar a las proporciones exactas. Este mecanismo es tan usual y conocido como el único excelente, que huelga todo nuevo comentario, y queda el Emisor exento de la sospecha de lucro indebido cuando las entradas provenientes del sobrecosto en la tasa de descuentos no entran a sus fondos sino a los del fisco (Uribe, 1926: nota 8, p. 195).

Ahora bien, en relación con el encaje (medio de protección y de seguridad de los depósitos del público), y con el veto impuesto sobre la cartera de largo plazo como la hipotecaria, la conferencia de banqueros, teniendo en consideración su propio proyecto de organización bancaria, hizo las siguientes precisiones:

Constan en el proyecto ciertas limitaciones y prohibiciones de orden reglamentario, las cuales han sido establecidas como práctica general en todos los países, y aceptadas como buenas e indispensables. Tales son, entre otras, la fijación de las reservas, la del plazo máximo de los préstamos o descuentos, la restricción en la adquisición de bienes raíces y en la concesión de préstamos hipotecarios y otras de índole semejante, que no se enumeran, porque parece que sobre su conveniencia el consenso es general y absoluto (Uribe, 1926: nota 8, p. 195).

La Ley 25 de 1923 es una versión modificada y ampliada de la Ley 30 de 1922, la cual a su vez era el fruto de un lustro de discusión parlamentaria acerca del prototipo del banco único de emisión. Los aspectos característicos y salientes de la Ley 25 se habían estado gestando en las propuestas precedentes; sin embargo, una iniciativa de la naturaleza de la Ley 25 no se sostenía por la perfección de su estructura o la coherencia de su articulado; requería de un aval, de una carta de presentación que promoviera un consenso en torno del nuevo Banco Emisor, que allanara las dificultades internas y afianzara los vínculos en el exterior.

La Misión Kemmerer, contratada en virtud de la Ley 60 de 1922, cumpliría en el campo del reordenamiento financiero aquella función de avalar la madurez de las propuestas plasmadas en la Ley 30 de 1922. Y, en efecto, el articulado del proyecto de la que sería la Ley 25 de 1923 se basó en los correspondientes de la Ley 30 de 1922.

El equipo encabezado por Kemmerer depuró y adicionó la ley del año 1922 enriqueciéndola notablemente en la exposición de motivos. En aquella exposición, se verterían los rasgos centrales del pensamiento de Kemmerer, cultivado en la cátedra de Stanford y en las experiencias de asesoría en reformas financieras de diversas latitudes. Pero, además, la presencia de Kemmerer, independientemente de las contradicciones que originó, provocaría una atmósfera positiva alrededor del Banco de la República.

En definitiva, la Misión Kemmerer encontró en el campo de las propuestas de avance institucional un terreno suficientemente abonado como para radicar y fortalecer el pensamiento monetario ortodoxo. Desde el punto de vista político, la Misión logró, no sin obstáculos, vencer diversas reticencias acerca de la fundación del Banco Emisor<sup>43</sup> y en el marco de las relaciones externas, la Misión despejaría el panorama de expansión del comercio y de la inversión extranjera<sup>44</sup>.

<sup>43</sup> Segunda Parte de este trabajo.

<sup>44</sup> “Es evidente que los Estados Unidos aspiran a realizar la conquista comercial de América, antes que lo hagan las naciones europeas. Entre las repúblicas suramericanas que atraen hoy la atención ávida de los conquistadores está Colombia en primera línea por su posición geográfica y por su riqueza petrolífera y minera. Para conquistarnos económicamente sobrára dinero a los poderosos; no otra razón movió a los avaros corazones yanquis a darnos 25 millones por un despojo que su soberbia siempre justificará ante sus propios ojos” (Gómez, 1921: 105).

## 2.5 La instauración del “sistema” financiero. Resumen de antecedentes y perspectivas

La organización del sistema monetario y financiero a partir de las reformas de 1923 fue no solamente la culminación de los avances institucionales y de las controversias agitadas en torno a la organización de la banca. Aquellos progresos y estas discusiones tenían como telón de fondo la evolución económica del país en las dos primeras décadas del presente siglo. Aunque las bases del desarrollo capitalista se habían asentado definitivamente desde los albores de la segunda mitad del siglo XIX, las principales instituciones bancarias privadas solo surgieron hasta los años 70, cercanamente vinculadas a los procesos de acumulación de capital originados en los aumentos del comercio exportador.

Del mismo modo, los principales debates concernientes al sistema monetario, a la conformación institucional y a la organización del sistema bancario ocurrieron dentro del marco de la recuperación del comercio internacional del país con posterioridad a la guerra de los Mil Días y, en especial, a partir de la expansión notable de las exportaciones cafeteras iniciada en 1910. La profundización del mercado interno, principalmente afincada en la economía cafetera y en la apertura de vías de comunicación, aunada al ciclo favorable de las exportaciones del café, constituyó la base material de los intentos de reforma financiera que desembocaron en la instauración del sistema de banca central y bancos de crédito en 1923.

La generalización progresiva de la economía mercantil exigía una estructura financiera capaz de satisfacer las nuevas demandas de servicios financieros. La presentación reiterada de proyectos de organización bancaria entre 1910 y 1923 argüía la ausencia de una organización monetaria y financiera que supliera las exigencias crecientes de los negocios. Pero, además de la coincidencia de intereses internos ligados al comercio y a la industria en torno a un nuevo ordenamiento institucional que garantizara la elasticidad del circulante y que proveyera los requerimientos crediticios, existía también una convergencia de intereses externos acerca de una remodelación completa del esquema de intermediación existente, sin la cual difícilmente podrían perfeccionarse los proyectos de financiación e inversión extranjeras.

Así, la confluencia de los factores económicos que se resumen en un notable avance de las relaciones mercantiles, de intereses internos provenientes de los grupos sociales dominantes en las esferas del comercio y de la producción industrial, y de intereses externos allegados a los centros originarios de la inversión extranjera, tendría su eco en la legislación financiera de 1923.

Al mismo tiempo, la disposición de una estructura intermediadora unificada cuyo radio de acción se extendería a los principales centros de negocios del

país, se constituiría en un aliciente de las transacciones, por la reducción general de los costos de las operaciones financieras y por la difusión del crédito.

La mayoría de los servicios financieros contemplados en la reforma de 1923 se estaban prestando con antelación. En el ámbito del comercio local los bancos existentes atendían la demanda de depósitos del público y satisfacían restringidamente sus requerimientos de crédito. Las operaciones internacionales de cambio eran a su vez realizadas por algunos bancos que gozaban de correspondencia en el exterior.

Pero el esquema de financiación vigente hasta 1923 se caracterizaba por la dispersión e inelasticidad de los servicios financieros. De aquí el que uno de los cambios sustanciales operado en 1923 fuera la integración de las actividades financieras mediante el engranaje de la banca comercial y el Banco de la República; a partir de dicha experiencia podría hablarse ya de la existencia de un *sistema financiero*.

Una de las hipótesis esgrimidas para explicar la existencia de la intermediación financiera es la reducción general de los costos de las operaciones financieras (Benston y Smith, 1976).

Al instalarse el sistema del banco central y bancos de crédito en Colombia, se rompieron las antiguas barreras que impedían la propagación del crédito, se inició el proceso de unificación del numerario nacional y se proveyeron mecanismos institucionales que garantizaban la solidez del nuevo esquema financiero. En estas condiciones, los bancos comerciales unidos al banco central mediante el mecanismo de las reservas abrirían su espectro de oferta de depósitos desde los de cuenta corriente, cuya propiedad sería transmisible por medio de cheques, hasta los depósitos fiduciarios, pasando por los depósitos de ahorro y a término.

En este marco, la expansión crediticia adquiriría una nueva identidad; superando el esquema precedente en el cual el crédito era una actividad extremadamente restringida y aleatoria, la irrigación crediticia, en virtud de la elasticidad que surge del sistema de banco central y bancos de crédito, se convirtió en una función regular, a disposición de sus demandantes, con la sola limitación de las reservas requeridas en el banco central y algunas garantías exigidas por la ley. En definitiva, el sistema financiero organizado en 1923, al difundir las economías derivadas de la financiación externa indirecta, en el lenguaje de Gurley y Shaw (1955), se convertiría en un nuevo factor de animación de la actividad económica.