

IV parte

**La madurez de la política
económica**

Introducción

Varios hechos alzaron el telón en el escenario del acontecer monetario en el período 1939-1945: la Ley 167 de 1938, “de estabilización monetaria”, plasmó en el ámbito institucional el abandono definitivo de la ortodoxia monetaria anclada en el patrón oro; con ella se cerró el largo período de “suspense” del patrón metálico y se clausuraron las aspiraciones de quienes esperaban el retorno de las “reglas de juego”.

Los documentos oficiales de 1938 no podían cotejarse con los de los primeros años treinta, en los cuales se reconocía la insustituibilidad del patrón oro y exaltaban sus bondades, y mucho menos con los de los veinte, que no admitían la menor fisura en sus reconocimientos al patrón monetario metálico. La Ley 167 de 1938 constituyó un corte de cuentas a partir del cual se descontaron definitivamente la vuelta a las paridades metálicas y el resurgimiento de la convertibilidad de los billetes de banco. No se trató simplemente de un cierre de puertas al pasado; de hecho se abrió un nuevo horizonte en la comprensión de los fenómenos económicos.

Venido a menos el esquema de las leyes económicas “naturales” al que se adecuaría pasivamente la acción de las autoridades económicas, se dispuso el terreno para una intervención gubernamental más amplia, contando con las experiencias ganadas a partir de las políticas anticíclicas posteriores a 1930. Las perspectivas de esta mayor intervención estatal fueron reafirmadas por un segundo conjunto de hechos que definiría el lapso 1939-1945: la economía defensiva que se gestó en torno al conflicto bélico internacional.

Esta cuarta parte es la más breve del trabajo. Su interés es presentar, *esquemáticamente*, los jirones más destacados de la política económica y del pensamiento monetario en la coyuntura de la Segunda Guerra Mundial. La idea conductora es resaltar los avances institucionales de la intervención del Estado y los rasgos centrales de la política económica, cada vez más lejana de los tiempos de las “reglas de juego”.

Capítulo IX
La política económica
defensiva.
Nuevos desarrollos de
la intervención

9.1 El punto de partida

El largo plazo fue una preocupación de primer orden en la agenda gubernamental, al menos desde 1938. Disponer la política económica y sus objetivos coyunturales, sin perder la referencia del *crecimiento*, fue un factor común del manejo económico hasta la crisis fiscal de 1942. La expedición de la Ley 167 de 1938 allanó el camino, no solo en términos económicos sino políticos¹²⁷. En virtud de dicha ley, el Gobierno canceló buena parte de sus deudas con el Emisor y adquirió un financiamiento extraordinario para la Tesorería, además de haber establecido la “verdad” en el valor en oro de la moneda nacional, y haber esclarecido la situación jurídica del Banco de la República en relación con el contenido de oro de los billetes emitidos.

Empeñadas en la estabilidad cambiaria y monetaria, las autoridades insistieron en el equilibrio presupuestal, disuadiendo los intereses creados en torno a las utilidades esperadas de la ley de estabilización: se separaron el presupuesto ordinario y el eventual presupuesto extraordinario, sin condicionar el equilibrio del primero a la existencia del segundo (“La estabilidad de la moneda”, 1938).

El interés en el equilibrio presupuestal no fue un fin excluyente; se comprometió el presupuesto con planes de fomento económico, particularmente en relación con el sector agrícola. La extensión del crédito agropecuario a las comunidades más distantes, por medio de la Caja Agraria y los bancos territoriales; los programas para el mejoramiento de la calidad de la vida en los campos, impulsados por el Instituto de Crédito Territorial, y el aporte financiero

¹²⁷ El proyecto de estabilización monetaria, conocido inicialmente como de *devaluación*, fue el “florero de Llorente”, en las agitadas sesiones del Congreso extraordinario de mayo de 1938. La negativa a un proyecto sobre bananos en el Senado y sobre la devaluación en la Cámara, precipitaron el envío de una carta de renuncia del presidente titular al Senado. Al iniciarse una nueva administración ejecutiva (agosto de 1938), el proyecto modificado volvió al Congreso, en cuyo seno el cambio de denominación —devaluación por estabilización— salvó buena parte de los escollos (Lleras, s. f.: t. 1, 249-263; t. 2, 33-42).

a la formación de un hato ganadero nacional, mediante el Fondo Nacional de Ganadería anexo a la Caja Agraria, fueron actividades prioritarias del Ejecutivo en 1938 y 1939 (Santos, 1939: 291-294).

El énfasis en las políticas de *largo plazo* se acentuó por lo menos hasta 1942, cuando buena parte de la acción gubernamental se concentró en el manejo de los problemas coyunturales de la época.

9.2 Bosquejo de una política defensiva

La dependencia de la economía nacional en relación con su sector externo quedó a la vista, una vez más, con motivo del conflicto internacional desatado en 1939. Las restricciones suscitadas sobre el mercado internacional del café afectaron los ingresos esperados de las exportaciones cafeteras: de hecho, no solo se cerraron algunas plazas europeas, sino que además la concentración de las ventas en un solo sitio —el mercado norteamericano— derivó en una depresión de las cotizaciones externas. Con anterioridad al receso cafetero, las expectativas del comercio importador estimuladas por la perspectiva de la continuidad de la guerra se tradujeron en una disminución de los activos internacionales registrados en el Banco de la República.

La conjunción de los factores señalados afectó adversamente la situación de la balanza de pagos, y amenazó con deprimir los mercados internos. En estas circunstancias se modeló un esquema de políticas defensivas para morigerar los efectos recesivos de la coyuntura internacional y preservar los planes de largo plazo concebidos en 1938.

9.2.1 La política cafetera

Uno de los principales desarrollos de la política defensiva fue el manejo de los problemas cafeteros suscitados por las contingencias internacionales. La experiencia adquirida en el lustro anterior facilitó la acción de las autoridades. Después de la reforma tributaria de 1935, la Ley 41 de 1937, expedida bajo el rigor de la caída de los precios externos en dicho año, elevó el impuesto a la exportación de café, con el propósito de fortalecer la capacidad estabilizadora de la Federación (Arango, 1982: 240). Pero el hecho de mayor relieve fue la intervención gubernamental en la Federación con el cambio en la composición del Comité Nacional de Cafeteros. A partir del Congreso Cafetero de 1935, la participación mayoritaria favorable al gremio fue sustituida por un balance de fuerzas entre el Gobierno y los cafeteros (Arango, 1982: 239). Luego, con motivo del cierre de los mercados europeos, las principales acciones gubernamentales

se relacionaron con la organización del mercado internacional y la compensación interna de los productores por las pérdidas sufridas en el exterior.

9.2.1.1 La prima cafetera

El sostenimiento de la renta de los cafeteros expuso una vez más a las autoridades ante el dilema de devaluar o crear subsidios internos a los productores. Se adoptó el segundo camino, endeudando al Estado con los particulares, por medio de un bono de la “prima cafetera”¹²⁸. La preservación de los ingresos cafeteros constituyó una política de primer orden para la defensa de los mercados internos.

9.2.1.2 Los acuerdos internacionales

En noviembre de 1940 se firmó el Convenio Interamericano del Café, por medio del cual los Estados Unidos y catorce países productores acordaron “distribuir equitativamente el mercado del café en los Estados Unidos de América [...]”¹²⁹. Se fijaron cuotas básicas para las exportaciones a los Estados Unidos y cuotas globales para las exportaciones a otras plazas. La vigilancia del acuerdo se dejó en manos de una Junta Interamericana del Café, en la cual el comprador —Estados Unidos— tendría un tercio de los votos, al igual que cada uno de los principales productores: Brasil y Colombia (Fedesarrollo, 1978: 292). Al Convenio se llegó después de estudios previos realizados por el Comité Económico Financiero Interamericano de Washington, contando con el “espíritu de cooperación y buena voluntad del Gobierno de los Estados Unidos” (Informe de la Federación Nacional de Cafeteros al ministro de Hacienda y Crédito Público, 1941: 321). La aplicación del acuerdo de cuotas exigió la creación de instrumentos internos en los países productores que absorbieran la producción excedente por encima de las exportaciones convenidas. En Colombia, el diseño de aquel instrumento desembocó en la creación del Fondo Nacional del Café.

¹²⁸ Por cada saco exportado de café pilado de setenta kilos se estableció una prima específica de \$ 2 (Decreto 831 de 1940). Para financiar el subsidio se autorizó la emisión del “Bono de la Prima Cafetera de 1940” por \$ 3 millones. Posteriormente, el tope de la emisión se elevó a \$ 4,6 millones.

¹²⁹ Considerando del acuerdo suscrito en Washington en noviembre de 1940 por los países productores y los Estados Unidos (citado por Rochac, 1964: 131).

9.2.1.3 El Fondo Nacional del Café

El Fondo Nacional del Café fue creado como un mecanismo de regulación de la oferta cafetera. Atendiendo al convenio de cuotas, el Fondo fue organizado para adquirir en las plazas, y por medio de los canales de la Federación, la producción excedente de café sobre los niveles definidos en el convenio. Las autoridades enfrentaron un problema de simetría de cuya solución debía beneficiarse la renta de los productores: a la *escasez derivada de la restricción de las importaciones* en las plazas norteamericanas debía corresponder una *escasez de la oferta interna*, de modo que los productores no perdieran los beneficios derivados del sostenimiento o del alza del precio externo del café¹³⁰.

Al crear el Fondo, el Decreto Ley 2076 de 1940 previó sus principales fuentes financieras: una contribución específica sobre los giros al exterior, y un porcentaje de la valorización del café por encima de los precios básicos fijados por el Gobierno. Además, se autorizó la emisión de los bonos del Fondo Nacional del Café hasta por \$ 10 millones.

9.2.1.4 Los precios mínimos

La defensa de la renta cafetera requirió el establecimiento de precios mínimos para los reintegros cafeteros. Estos precios se fijaron siguiendo el movimiento de las cotizaciones externas. En su momento, la definición de estos precios básicos se consideró como el “paso fundamental” de la intervención gubernamental en el mercado cafetero (Lleras, 1980: 67).

9.2.2 El control de las importaciones y los cambios internacionales. Establecimiento de diferenciales cambiarios

A finales de 1939 las autoridades fortalecieron los mecanismos existentes de control de importaciones y divisas para evitar un descenso pronunciado de los activos internacionales. Las restricciones se extremaron hasta el punto de atar los desembolsos marginales de divisas a los nuevos depósitos recibidos por el

¹³⁰ Los términos de la simetría fueron planteados públicamente por el ministro de Hacienda al presentar un esquema de la política económica del Gobierno (Lleras, 1941: 12).

Banco en un período anterior¹³¹. Estas medidas se aplicaron entre diciembre de 1939 y abril de 1940, cuando la Oficina de Control de Cambios distribuyó las licencias para el pago de importaciones en cuatro turnos: en el primero se clasificaron las materias primas industriales, las drogas y, en general, los artículos de primera necesidad; en los turnos restantes se ubicaron los bienes menos urgentes con tasas progresivamente superiores¹³².

9.2.3 El crédito externo

Aparte de las medidas defensivas diseñadas para evitar un mayor déficit corriente, la política previó el endeudamiento externo como mecanismo compensatorio en la balanza de pagos. Más allá del ámbito cambiario, se buscó en el crédito externo un instrumento de apoyo al crecimiento económico. La operación se tramitó ante el Export-Import Bank y se destinó al fortalecimiento financiero de instituciones de fomento de propiedad del Estado. El crédito sirvió de alivio cambiario y permitió un pago más ágil de las importaciones de origen norteamericano.

9.2.4 La política financiera y el crecimiento

Con el soporte del crédito externo se buscó reordenar la actividad financiera mediante la creación de instituciones *ad hoc* y el diseño de nuevos mecanismos para extender el crédito a largo plazo. Después del auge de los últimos años veinte, el crédito de largo plazo sufrió la crisis de las instituciones hipotecarias, pero subsistió el crédito tradicional de corto plazo de la banca de depósitos.

¹³¹ Según la Resolución 87 de 1939 de la Oficina de Control de Cambios, los cupos semanales de divisas se determinaban por los depósitos recibidos en la semana inmediatamente anterior (*Memoria de Hacienda*, 1940: 46).

¹³² Del turno 1.º al 4.º las tasas de cambio fueron \$ 1,75, \$ 1,79, \$ 1,87 y \$ 1,95 por dólar (*Informe anual del gerente a la Junta Directiva*, 1941: 24). Disposiciones complementarias en el terreno cambiario fueron la creación de depósitos previos en pesos para la adquisición de licencias de cambio y la presión sobre los países exportadores de bienes colocados en los turnos siguientes al primero para que aceptaran los pagos correspondientes en café.

9.2.4.1 Instrumentos sustitutivos del mercado financiero

Ante la debilidad del mercado financiero, que prácticamente dependía de las colocaciones de cédulas del BCH, se impulsaron *mecanismos alternativos* para el financiamiento de largo plazo: en primer lugar, la creación de instituciones de fomento con recursos procedentes de entidades internacionales —como en el caso del crédito Eximbak para la creación del IFI y de la sección de la Caja Agraria destinada a prestar en el mediano y largo plazo—. En segundo término, la vinculación de recursos del mercado monetario a operaciones de fomento mediante el mecanismo de compras de cartera de la banca comercial por parte del BCH; en tercer lugar, la emisión de bonos agrarios e industriales emitidos por la Caja Agraria y el BCH, con la seguridad de su colocación forzosa en las Cajas de Ahorro y en las Compañías de Seguros, y la posibilidad de su colocación voluntaria en la banca comercial. Finalmente, la garantía directa del Estado para facilitar operaciones de fomento.

Los instrumentos reseñados fueron creados institucionalmente como alternativas y sustitutos de un mercado financiero extremadamente débil, y como fuentes de financiación de una infraestructura económica que se consideraba imprescindible para el crecimiento económico (Lleras, 1940: 59-100).

9.2.4.2 El crédito dirigido. Predominio de los factores reales en la determinación de las tasas de interés

En el otorgamiento del crédito de fomento predominó la idea del *crédito dirigido* y no tanto la del *crédito subsidiado*, que sería la característica del crédito de fomento en décadas posteriores. Aunque no existía libertad de tasas de interés, ni el discernimiento sobre la significación económica de las tasas reales y nominales de interés, sí se expuso la idea de la segmentación de los mercados monetario y financiero, y de la naturaleza diferente de las funciones de oferta y demanda en cada uno de ellos.

En el mercado de recursos para el largo plazo, las captaciones del BCH “*compitieron*” con el rendimiento ofrecido por las acciones y eventualmente con los rendimientos de los bonos gubernamentales. En otras palabras, las cédulas sobrevivieron con unos rendimientos que no podían alejarse mucho de los ofrecidos por las empresas, pero debían ser lo suficientemente bajos como para permitir la colocación de papeles gubernamentales que no fueran de colocación forzosa. Con todo, el interés pagado sobre las cédulas excedió los reconocidos sobre los depósitos de ahorro y a término de la banca comercial.

En los primeros años cuarenta se consideró que la formación del mercado financiero (oferta de recursos del largo plazo) dependía del ahorro nacional

—excedente de la renta nacional sobre el consumo—, y de la vinculación del capital extranjero. La demanda se relacionó con los rendimientos derivados de las inversiones en capital fijo. Estos factores *reales* orientarían a los bancos sobre los niveles de las tasas de interés de sus créditos; los descensos en las tasas de colocación precipitarían los de captación hasta un punto crítico bajo el cual los tenedores de activos preferirían adquirir las participaciones de capital ofrecidas directamente por las empresas¹³³.

9.2.4.3 Alcances de la reforma financiera de 1940

El hincapié de la política desbordó el interés por el horizonte temporal del crédito. Tan importante como las fuentes financieras fue la destinación productiva de los recursos. De ahí la preocupación por constituir organismos o reorientar instituciones existentes, con el comando de las autoridades económicas, para resguardar la utilización final de los recursos¹³⁴.

Con el apoyo directo del Estado —garantías estatales, endeudamiento público, creación y reorganización de instituciones oficiales, modificación de ciertas restricciones existentes sobre la banca comercial—, se quiso construir una presa de recursos para financiar la infraestructura, sobre todo de la agropecuaria e industrial. Solo indirectamente se afectó el funcionamiento tradicional de la banca privada comercial, por medio de las compras de cartera de largo plazo autorizadas al BCH. Excepcionalmente, por su naturaleza oficial, la Caja Agraria se reorganizó internamente para otorgar créditos ordinarios y financiaciones de mediano y largo plazo. Además, la Caja y el BCH fueron autorizados para emitir activos diferentes a los depósitos tradicionales, en la forma de bonos destinados a financiar la agricultura y la industria, redescontables en el Banco de la República.

La reforma financiera de 1940 no alteró directamente el esquema de intermediación heredado de 1923. Al margen de la operación bancaria tradicional, creó instrumentos para restablecer el crédito de largo plazo y puso en marcha nuevos organismos oficiales destinados a apoyar la fundación de empresas básicas cuyo riesgo o inversión inicial no fueran asumidos por el sector privado.

¹³³ Esta versión *real* de la formación de las tasas de interés, y la dependencia de ella de las tasas bancarias de captación, fue planteada por el ministro de Hacienda en 1940 (Lleras, 1940: 106-107).

¹³⁴ “El crédito es un instrumento al servicio de la producción nacional, pero la posibilidad de utilizarlo no es por sí sola fecunda” (Lleras, 1940: 92).

9.2.5 El papel de la inversión estatal. Reorganización del crédito público

9.2.5.1 Cambios cualitativos en la inversión pública

El plan defensivo de la economía nacional no se limitó a la protección del sector cafetero, la adaptación del control sobre los cambios y las importaciones, y el endeudamiento externo; la inversión pública se enderezó al soporte de objetivos de largo alcance favorables al mejoramiento agrícola y habitacional, y al desarrollo de los municipios.

De nuevo, los planes respectivos se iniciaron creando instituciones *ad hoc*: el Instituto de Crédito Territorial para la ejecución de planes habitacionales campesinos; el Fondo de Irrigaciones y Deseccaciones para realizar las obras correspondientes en favor de la agricultura; el Fondo de Fomento Municipal para la construcción de acueductos, alcantarillados, hospitales y locales escolares en los departamentos y municipios; y el Fondo Nacional de Ganadería para la cría y levante del hato ganadero nacional.

Los nuevos horizontes de la inversión estatal requirieron el reordenamiento del crédito público, cuyo servicio se atendió apenas parcialmente en la segunda mitad de los años treinta: los pagos de los principales de la deuda externa se suspendieron totalmente desde 1934, subsistiendo únicamente el servicio de intereses pactado en los convenios (*scrip*) para 1933 y 1934. Paralelamente, la atención de la deuda interna se circunscribió al pago de los intereses sobre unos valores colocados mayoritariamente en el sistema bancario.

9.2.5.2 Conversión y unificación de la deuda pública

La rehabilitación del crédito público se abocó en 1940 con decisiones y acuerdos simultáneos tanto en el frente externo como en el orden interno. Las gestiones realizadas desde 1939 fructificaron en entendimientos con los acreedores extranjeros para la conversión y pago de lo debido. Se verificaron arreglos con los tenedores americanos e ingleses de bonos de la deuda externa colombiana y se trazó un plan de pagos para cancelar los empréstitos bancarios otorgados a principio de los años treinta por un “sindicato” de bancos liderado por el City Bank¹³⁵. Con las negociaciones citadas se abrieron las esclusas para el

¹³⁵ La deuda con el City Bank se prorrogó semestralmente desde 1931 hasta abril de 1942, cuando se definió un arreglo definitivo. En julio del mismo año se legalizó el acuerdo con los tenedores londinenses y se restableció el servicio para las antiguas colocaciones de los bancos hipotecarios.

incremento futuro del crédito externo, luego de un período de controversias estériles durante el cual se fortalecieron las aspiraciones de los acreedores¹³⁶.

Varias circunstancias fueron propicias a los arreglos externos: el auge de la política del “buen vecino” creó un ambiente favorable para discutir las alternativas, dentro del cual la simpatía expresa del Gobierno norteamericano por las propuestas del Gobierno de Colombia facilitó los entendimientos finales. La coyuntura de la guerra internacional y la depresión de los precios en el mercado internacional del café facilitaron la propuesta de soluciones cuyas características generales —tasas de interés y montos— habrían sido menos negociables en épocas normales o de auge en los precios del café.

Coincidieron también factores acuciantes, como la urgencia de recursos de crédito para compensar el déficit corriente del sector externo y financiar los proyectos de largo plazo impulsados por el Estado. En particular, el crédito del Export-Import Bank no se habría podido perfeccionar sin los acuerdos de normalización de los pagos de la deuda¹³⁷.

La recuperación del crédito público se inició en firme con la expedición de la Ley 54 de 1939, que otorgó facultades extraordinarias al presidente para adoptar “providencias indispensables” sobre distintos aspectos económicos, entre ellos la deuda pública. Firmados los primeros acuerdos de regularización de la deuda externa, se acometió la normalización del crédito interno. Como la mayor parte de los bonos gubernamentales se encontraba en manos del sector financiero —Banco de la República y bancos comerciales— las negociaciones entre banqueros y Gobierno no solo contemplaron los intereses de la Tesorería, sino también los bancarios, cuya inversión prácticamente forzosa en valores gubernamentales desde la época del “problema de los deudores” no había recibido amortizaciones. Se acordó la unificación general de la deuda con un nuevo valor que llevó el nombre de Deuda Interna Nacional Unificada (Bonos DINU). Las emisiones DINU montaron a \$ 40 millones, con lo cual se logró una conversión del 94 % de los valores antiguos en el primer semestre

¹³⁶ “¿Cuál ha sido en síntesis la historia de nuestro problema de la deuda externa desde el momento en que entramos en moratoria? Vagas conversaciones, tanteos sin resultado positivo alguno en los años 1935 y 1936, y buena parte de 1937, y, mientras tanto, aumento notorio de nuestra capacidad económica y fiscal, lo que colocaba naturalmente a los acreedores en condiciones de ser más exigentes” (Lleras, s. f.: t. 2, 384).

¹³⁷ Sin constituir una condición *sine qua non*, la aprobación del empréstito requería la normalización previa del servicio de la deuda.

de 1941. A partir del segundo semestre de aquel año se restableció plenamente la normalidad en los pagos de la deuda interna¹³⁸.

En 1940 la deuda del Gobierno con el Banco de la República por el crédito sobre salinas terrestres fue transformada en inversión del Banco en deuda pública de largo plazo. Más adelante, en 1942, el crédito del Export-Import Bank dio lugar a cambios importantes en la deuda pública. Los recursos externos fueron prestados al Banco de la República con la garantía gubernamental. El Banco contó entonces con nuevos recursos para el giro de las importaciones de origen norteamericano sin agravar el déficit corriente externo; la agilización de estos pagos al exterior supuso una contracción de la base monetaria. Simultáneamente, el Banco abrió un crédito extraordinario al Gobierno por el monto en pesos del crédito del Eximbank, con el efecto expansionista consiguiente sobre la base monetaria; el Decreto 1512 de 1942 convirtió aquella deuda extraordinaria con el Banco en una nueva inversión de largo plazo del Emisor en bonos sobre las salinas terrestres. De esta manera, el crédito reflacionista de 1932 y el crédito para ampliar la base productiva de 1940 se transformaron en inversiones de largo plazo del Banco de la República.

9.3 Manejo macroeconómico en escenarios alternativos

En el segundo semestre de 1941 las autoridades comprobaron el resultado de la combinación del control de cambios e importaciones con el endeudamiento externo para preservar el nivel nominal de las reservas internacionales. En efecto, el monto de los activos internacionales del Banco de la República en 1939 y 1940 fue prácticamente el mismo de 1938, y una eventual disminución en 1941 fue compensada por los recursos tomados en préstamo en el Eximbank (Cuadro A2.7, véase p. 320). Los contrastes surgieron en el campo fiscal por el debilitamiento y la disminución nominal de los ingresos ordinarios del Estado, con motivo del desplome de la renta aduanera.

En el decenio anterior a 1935, el impuesto de aduanas significó, en promedio, el 50 % de los ingresos ordinarios del Estado. La reforma tributaria de aquel año reivindicó la tributación directa elevando la participación media del impuesto de renta en los ingresos ordinarios, del 4 % en la década anterior a 1935, al 21 % en el lustro siguiente. Después de la reforma, el crecimiento del impuesto de aduanas hasta 1938 fue del 5 % anual, lo cual contrasta con el de la renta, que llegó al 61 % por año. Aun con la dinámica de la tributación

¹³⁸ Se emitieron DINU de las clases A y B con tasas de interés del 6 % y 4 %, respectivamente. De cada grupo se emitieron \$ 20 millones y su distribución se realizó teniendo en cuenta las características financieras de las obligaciones antiguas.

directa, el mayor peso relativo de los impuestos de aduanas comprometió la evolución de los ingresos ordinarios con los recaudos sobre las importaciones. La “anticipación” de los importadores en 1939 provocó un aumento inusitado del 30 % en la recaudación aduanera de dicho año, seguida en 1940 por un recaudo nominal bajo, comparable al de 1935. En el trienio 1940-1942, el recaudo promedio de aduanas fue de \$ 26 millones, inferior al de \$ 32 millones del período 1936-1938. Como resultado de esta crisis de los impuestos sobre importaciones, los ingresos ordinarios nominales de 1942 fueron inferiores en 11 % a los recibidos en 1938, y en 15 % a los recibidos en 1939, año de la anticipación de los importadores. Los efectos habrían sido más desapacibles, si el aumento nominal del impuesto sobre la renta no hubiera compensado parcialmente el descenso de los impuestos sobre aduanas (Cuadro A2.8, véase p. 321).

9.3.1 Crédito externo para el presupuesto de inversiones públicas

La deficiencia de los ingresos ordinarios comprometió los planes de inversiones públicas en 1941. Se acudió entonces al crédito externo y se obtuvo un nuevo empréstito del Eximbank por US\$ 12 millones, previa aprobación por la entidad internacional de los proyectos gubernamentales¹³⁹. Además de los fines fiscales, el crédito se solicitó como refuerzo cambiario, en un momento en el cual se creyó oportuno el aprovisionamiento de productos externos ante la agudización de los conflictos internacionales. Bajo la política de defensa del “arsenal de las democracias”, preconizada por Roosevelt, se extendió la norma de la “escasez” de ciertos productos y se restringieron las rutas del transporte marítimo. Además, la reducción consiguiente de los créditos otorgados por los proveedores obligó a la banca comercial a financiar con sus tenencias de divisas las operaciones tradicionales del comercio exterior. Estas consideraciones alentaron al Gobierno para buscar el financiamiento externo con el doble fin fiscal y cambiario (Lleras, 1941). Posteriormente, algunos analistas controvirtieron el segundo crédito con el Eximbank, señalándolo como una de las fuentes de los notorios incrementos monetarios ocurridos en 1942 y 1943¹⁴⁰.

¹³⁹ El 58 % del empréstito fue apropiado para la construcción y pavimentación de carreteras; el 18 % para fomento agrícola; el 7 % para edificios nacionales; el 13 % para equipamiento militar, y el 4 % para inversiones varias (*Memoria de Hacienda*, 1943: 46).

¹⁴⁰ Por ejemplo, el superintendente bancario aceptó la necesidad inicial del crédito para facilitar las importaciones, pero censuró su utilización cuando el aumento del acervo de reservas internacionales ocasionado por las operaciones corrientes fue suficiente para adquirir los importables dentro de las restricciones del momento (Vargas, 1942: 310 y ss.).

9.3.2 Combinación de políticas para conjurar el déficit fiscal

La caída vertical de los ingresos aduaneros en el primer semestre de 1942 motivó el planteamiento de un “paquete” de medidas para sortear el desequilibrio de las finanzas públicas. El plan gubernamental incluyó ajustes en los gastos presupuestados, apertura de cupos de emisión para la Tesorería, consolidación de las deudas corrientes en créditos de largo plazo y apertura de nuevas fuentes tributarias —impuesto a las ventas—. El “paquete” fue aprobado en virtud de una legislación extraordinaria concebida para “conjurar un eventual desequilibrio fiscal” al final de la administración Santos (Decreto 1361 de 1942, expedido en virtud de la Ley 128 de 1941). Se entendió que las medidas ofrecerían un beneficio temporal, y que la persistencia de la guerra requeriría “un vuelco completo en el manejo de nuestra hacienda pública” (Lleras, 1942: 169). El “vuelco” consistiría en forjar un sistema tributario menos dependiente de las contingencias externas y en encontrar la vía para “derivar el ahorro privado hacia el sostenimiento de los servicios públicos” (Lleras, 1942: 160). El segundo camino fue el que se intentó recorrer a finales de 1942 y en el curso de 1943 para estabilizar la economía.

9.3.3 Déficit fiscal, superávit cambiario e inflación. Diseño de una política de estabilización

A finales de 1942 las autoridades encontraron una situación macroeconómica diferente a la enfrentada en los dos años precedentes. El bienio 1940-1941 estuvo caracterizado por una disminución en el ritmo de la actividad económica, acompañada de la reducción de los índices del costo de la vida (Cuadro A2.9, véase p. 322). El crédito externo logró compensar el desequilibrio externo corriente, preservando un nivel estable de reservas internacionales. Los mayores desequilibrios se concentraron en el sector fiscal por el desfallecimiento de los ingresos ordinarios. En estas circunstancias, las autoridades se concentraron en el problema fiscal, proveyendo mecanismos que evitaran un mayor receso de la actividad económica y eliminaran la eventualidad de una deflación generalizada. Dentro de esta línea de acción se contrató el nuevo empréstito con el Eximbank para obras públicas y se abrieron cupos de financiamiento para la Tesorería en el Banco de la República (Decreto 1361 de 1942). Simultáneamente, se adoptaron medidas para recuperar el equilibrio presupuestal en el mediano plazo con la creación de nuevos impuestos indirectos.

En el curso de 1942 nuevos argumentos modificaron la trama en el escenario macroeconómico: la actividad económica prácticamente se estancó, pero los precios viraron de una dirección deflacionaria a una francamente inflacionaria. Se

pasó entonces de una fase de receso con deflación (1940 y 1941), a otra de mayor postración con índices sostenidos de inflación (1942 y 1943). A lo largo de 1942 los activos internacionales del Banco de la República pasaron de US\$ 22 millones a US\$ 62 millones, o sea, un incremento del 181 %, sin precedentes en la historia de dos décadas del Emisor. Simultáneamente, los rendimientos del impuesto de aduanas cayeron 39 % en relación con el producido de 1941, lo cual ahondó la brecha fiscal. Se configuró entonces una situación macroeconómica en la cual al desajuste fiscal se unió una acumulación inopinada de activos internacionales. La política económica se orientó en el sentido de compensar los efectos expansionistas del sector externo y financiar el déficit fiscal. Mediante un “Plan Fiscal”, y su complemento, el “Plan Económico”, se pusieron en marcha los instrumentos de estabilización.

9.3.3.1 Transferencia de ahorro del sector privado al sector público

El Plan Fiscal (Ley 45 de 1942) diseñó el instrumento por medio del cual el ahorro realizado por el sector privado —comerciantes, importadores, cafeteros— se utilizaría para financiar el déficit fiscal. La Ley 45 autorizó la emisión de un activo de deuda pública denominado Bono de la Defensa Económica Nacional (Denal).

La emisión de \$ 60 millones en Denal fue colocada compulsivamente entre los sectores beneficiarios de las circunstancias macroeconómicas (Ley 45 de 1942; exposición de motivos citada en “Medidas económicas y fiscales del Gobierno”, 1943). Las liquidaciones de impuestos directos debieron soportar un recargo tributario del 50 % a cambio de bonos Denal por igual porcentaje; se afectaron las compras de giros sobre el exterior originadas en exportaciones de bienes, autorizando al Banco de la República para pagar el 10 % en Denal sobre las exportaciones distintas de café, y 5 % sobre los reintegros cafeteros; y, finalmente, se intervino en las importaciones de capital, pagando el 20 % de los ingresos con bonos Denal.

9.3.3.2 El manejo cambiario

El ascenso vertical del acervo de activos internacionales expuso a las autoridades, una vez más, ante el dilema cambiario: permitir la evolución libre de la tasa de cambio, o mantener la estabilidad cambiaria interviniendo administrativamente en el mercado de las divisas. De nuevo, y esta vez para evitar la revaluación nominal del peso, se acudió al desmonte de varias regulaciones sobre los cambios y las exportaciones. La Ley 7.^a de 1943 —Plan Económico—

autorizó al Gobierno para modificar o suspender el régimen vigente sobre el comercio exterior y los cambios, pero con la advertencia definitiva según la cual las medidas no podrían contrariar, sino antes bien, facilitar el sostenimiento de un tipo de cambio favorable a los exportadores (Ley 7.^a de 1943, artículos 6.º y 28.º, citados en “Medidas económicas y fiscales del Gobierno”, 1943).

Las autoridades adoptaron una vez más la actitud de preservar el valor externo del peso, siguiendo no solo “una grave cuestión de principio” que aconsejaba la estabilidad de la cotización de los cambios independientemente de la coyuntura cambiaria —acumulación o desacumulación de activos internacionales—, sino también protegiendo los intereses de los sectores exportadores. La tasa de cambio siguió a la cotización de \$ 1,75 por dólar, correspondiente al contenido de oro fijado en la Ley 167 de 1938 (Lleras, s. f.: t. 1, 64).

Las nuevas disposiciones cambiarias se orientaron a estimular los giros al exterior y facilitar las importaciones. Se eliminaron impuestos sobre operaciones de cambio internacional; se abrió la compuerta de las importaciones otorgando licencias para cualquier turno y sin la exigencia de depósitos previos; se autorizó al sistema financiero para abrir cuentas en moneda extranjera y al Banco de la República para emitir títulos de oro físico; y se estimuló el pago de la deuda externa (Decreto 736 de 1943; resoluciones 118 y 119 de 1943).

Las determinaciones cambiarias fueron acompañadas por medidas de regulación de la liquidez interna. Los Denal sirvieron para poner en manos del Gobierno los pesos no entregados a los exportadores, con lo cual abrieron la posibilidad de un incremento más gradual del circulante. Además, con el propósito de “asegurar mercado y buen precio a los bonos” se estableció la inversión forzosa en bonos Denal de un porcentaje de las reservas líquidas de las cajas de ahorro y de las compañías de seguros, así como de las empresas industriales.

De la regulación se pasó a un esquema francamente contraccionista de la expansión monetaria. Las motivaciones centrales de las medidas fueron preservar el tipo de cambio y el control inflacionario. El esquema utilizado fue novedoso no solo en términos de los sectores afectados, sino también de los instrumentos empleados.

9.3.3.3 Nuevos conceptos e instrumentos de la política monetaria. De la banca intermediaria a la banca de cuentas corrientes

A mediados de 1941 el valor absoluto de los depósitos en cuenta corriente de la banca comercial fue prácticamente igual al del efectivo en poder del público —familias y empresas—. Casi dos décadas después de la reforma financiera de 1923, la generalización de los pagos mediante el sistema bancario se convirtió en un

hecho monetario sin precedentes. La noción según la cual la emisión de dinero correspondía exclusivamente al Banco de la República, mientras que la banca comercial se ocupaba de la mediación de fondos, fue sustituida por un nuevo enfoque del proceso de creación de dinero (gráficos 9.1 a 9.4, véase pp. 261-265).

La expansión de los depósitos en cuenta corriente, que a mediados de 1942 y 1943 alcanzó tasas anuales de crecimiento del 58,6 % y 32,1 %, fue la expresión contundente del proceso de creación secundaria de dinero, cuya admisión institucional en términos de la definición universalmente aceptada de dinero, y de los instrumentos de política monetaria, solo se logró en la primera mitad de los años cuarenta. Formalmente, el dinero dejó de ser solo la base monetaria para integrar un nuevo conjunto de medios de pago formado por el efectivo en poder del público y los depósitos en cuenta corriente. En consecuencia, la política monetaria debió admitir nuevos instrumentos de regulación¹⁴¹.

Los decretos 1148 y 1304 de 1943, dictados en virtud del Plan Económico (Ley 7.^a del mismo año), crearon las nuevas herramientas de control monetario. Se diseñó un mecanismo para llevar al Banco de la República los excesos de liquidez en manos del público y de las empresas. Para el efecto se instituyó un título emitido por el Banco de la República (pasivo no monetario del Banco) denominado *Certificado de Depósito*. Los decretos citados establecieron la obligatoriedad para las empresas de invertir *forzosamente* en certificados una proporción de su flujo de fondos: el 20 % de las utilidades y el 50 % de las depreciaciones. Además, se obligó a los importadores a adquirir certificados por el 10 % de los giros hechos al exterior. Estas medidas fueron arbitradas para intervenir en la demanda de dinero base de los empresarios y los importadores.

Una medida central de los decretos citados fue la elevación de los encajes de los bancos y las cajas de ahorro —excepto los bancos prendarios y la Caja Colombiana de Ahorros—. Inicialmente se dispuso una elevación gradual de los encajes hasta el 100 % durante el segundo semestre de 1943, y por un período de dos años —de junio de 1943 a junio de 1945—. Además, se estableció la *inversión forzosa de los encajes* en los nuevos certificados emitidos por el Banco de la República, con una tasa de interés inferior en un punto a la reconocida a los tenedores distintos de las instituciones financieras. Con la remuneración de los nuevos encajes se quiso compensar a los bancos por la intervención de las autoridades en la utilización de las reservas monetarias.

El aumento de los encajes *no* constituyó una medida típica de la limitación a la expansión secundaria de dinero. Fue una medida de inversión forzosa de los incrementos

¹⁴¹ El tema se trata ampliamente en el Anexo 3 de este libro intitulado *La definición del dinero en Colombia, 1923-1950*.

del encaje, más que una disposición orientada a aumentar los depósitos monetarios de los bancos en el Banco de la República¹⁴².

Los decretos 1148 y 1304 de 1943 constituyeron un avance de la capacidad institucional del Estado en la regulación monetaria. Surgieron nuevos instrumentos: *las operaciones monetarias del Banco de la República —venta de títulos del Emisor—, los depósitos de los importadores en el Banco de la República, y el manejo del encaje bancario con fines de regulación monetaria*. Con los dos primeros se enriqueció la capacidad de control de la base monetaria, hasta entonces limitada a la acción de las autoridades sobre los activos del Banco de la República; y con el tercero se abrió el camino para la utilización discrecional del encaje con propósitos monetarios. En manos de las autoridades quedaron nuevas herramientas para regular la emisión primaria y la pieza fundamental para controlar la creación secundaria de dinero.

El esquema contraccionista fue uno de los más completos hasta entonces en América Latina¹⁴³. Las regulaciones macroeconómicas fueron complementadas con medidas administrativas para controlar los precios y penalizar la especulación. Muy pronto, el Gobierno debió enfrentar una franca oposición a las medidas, y en el curso de un semestre las drásticas disposiciones iniciales fueron suavizadas sensiblemente¹⁴⁴. De todos modos, la venta de los certificados de depósito sirvió para contrarrestar parcialmente el efecto de la monetización de las reservas internacionales sobre la base monetaria¹⁴⁵.

¹⁴² En lenguaje bancario, la medida sobre los encajes no se tradujo en un aumento de los depósitos de los bancos en el balance del Emisor, sino en un incremento de los *pasivos no monetarios*. En el balance de los bancos comerciales la adquisición de los certificados se registró en un renglón diferente al de caja y depósitos en el Banco de la República.

¹⁴³ “Las medidas antiinflacionistas de control tomadas en Colombia constituyen quizás el sistema más completo y más equilibrado que hasta la fecha se haya ideado contra la inflación en la América Latina” (Triffin, 1944: 27).

¹⁴⁴ “El movimiento de protesta que contra esa disposición oficial (el Decreto 1148 de 1943) iniciaron las partes interesadas ha sido tal, que ha llegado a producir una seria crisis política aún no resuelta, y ha obligado a tomar sucesivas medidas en sentido regresivo [...]” (Triffin, 1944: 25).

¹⁴⁵ De junio de 1943 a diciembre de 1944, las reservas internacionales del Banco de la República aumentaron en \$ 119,1 millones, o en el 75 % en términos porcentuales. Durante dicho período la inversión obligatoria en los certificados llegó a \$ 46,8 millones, equivalente al 39,3 % del crecimiento en pesos de las reservas internacionales.

9.4 Avances del intervencionismo genérico. Sistemas de relaciones entre el Estado y el sector privado

El proceso de intervención del Estado alcanzó nuevos desarrollos constitucionales con motivo de la reforma de 1945, en la cual se atribuyó al Congreso la fijación de planes y programas a los que se sometería el fomento de la economía nacional, así como los programas de obras públicas (Acto Legislativo 1 de 1945, reformatorio de la Constitución Nacional, título VI, artículo 7.º).

Entretanto, se creó un sistema de relaciones entre el Estado y los intereses sectoriales, no solo por la participación de los gremios en instancias consultivas del Estado, o su representación en los mecanismos de regulación económica, sino también por la representación del Estado en los organismos de dirección del sector privado. Como ilustración del primer caso puede citarse la composición de la Junta de Defensa Económica Nacional, en cuyo seno actuaron, entre otros, voceros de la ANDI, la SAC, Fenalco y la Federación Nacional de Cafeteros. La segunda forma de relación se materializó en las directivas de entidades como el Banco de la República y la Oficina de Cambios. Finalmente, la delegación estatal se llevó a entidades como la Federación Nacional de Cafeteros y la SAC.

El proceso de interrelaciones entre el Estado y el sector privado tuvo dos caras: la una, la presentación formal según la cual en la etapa madura de la política económica no podría prescindirse de la armonía y la concertación entre el Estado y los gremios, y la otra, un proceso ambiguo en el cual se desdibujaría la diferencia clásica entre el interés público y el privado.

En definitiva, tras los alcances institucionales reconocidos a la política económica, como el desarrollo de sus objetivos e instrumentos, se consolidó un esquema de relaciones dentro del cual el sector privado podría influir en la toma de decisiones (García, 1948: 496-516).

9.5 La controversia financiera del medio siglo en perspectiva

Los últimos años cuarenta constituyeron el umbral de una nueva visión acerca de la naturaleza, los objetivos y los alcances de la política monetaria; en dicho lapso se plantaron los cimientos de una nueva estructura financiera en sus distintas dimensiones: la material, con la diversificación de los entes de la intermediación institucional y la propagación de nuevos activos financieros; la ideológica, con el predominio de una concepción heterodoxa del papel del Banco Central y de las funciones de los bancos comerciales; la política, para intervenir en las áreas monetaria, crediticia y cambiaria, en función del desarrollo económico.

La controversia puede resumirse alrededor de los siguientes tópicos:

9.5.1 La nueva investidura del Emisor

El Banco de la República fue concebido para que operara en el espacio de las reglas de juego del patrón oro, adaptándose “pasivamente” al comportamiento de las reservas internacionales. La tasa de descuento, recomendada por Kemmerer como “el arma más poderosa que el Banco pueda tener, para proteger el mercado monetario del país, y prevenir el éxodo considerable de oro”, constituyó inicialmente el pivote de la política monetaria y su instrumento principal. La crisis de los primeros años treinta sometió a una prueba de fuego la validez del soporte de la política monetaria y la eficacia de su instrumento.

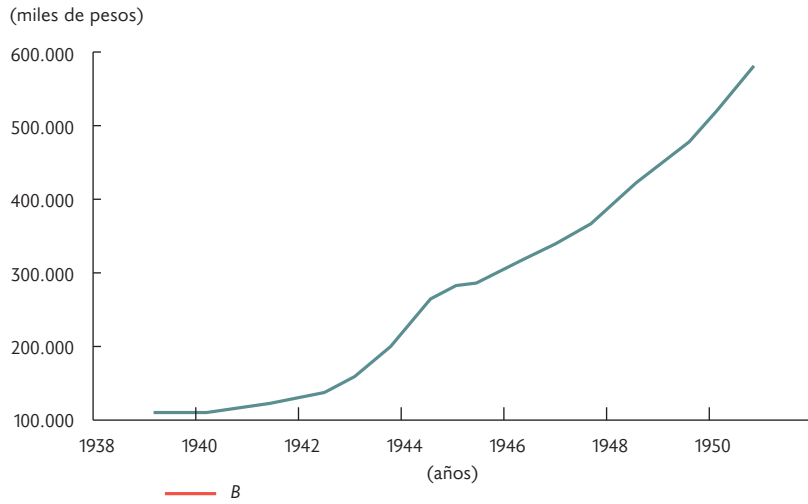
Cuando la autoridad monetaria manipuló la tasa de redescuento para frenar el éxodo de las reservas metálicas obtuvo, en principio, resultados positivos; más tarde, la reiteración de aquella experiencia ofrecería un saldo menos halagüeño: la contundencia de la crisis desbordó los rangos normales exigidos para la operación eficiente del instrumento principal de la política. En el fondo de la recesión, y siguiendo la conducta observada por otros bancos de emisión, el Banco de la República utilizó la tasa de redescuento, más como un instrumento de asignación crediticia que como un regulador de la cantidad de dinero. Aquí, el Emisor ya no fue simplemente un dispensador del crédito primario, sino que dejó entrever sus primeros pasos como asignador del crédito, con propósitos de fomento, y hacia ciertos sectores de la economía. Agotadas las posibilidades de la tasa de redescuento —el instrumento de política de los bancos centrales magnificado en el Informe Cunliffe—, lo que hizo crisis fue la concepción prístina de la banca central, según la cual sus operaciones estarían moldeadas por el rígido marco de las “reglas de juego”.

Rompiendo con el enunciado clásico de la pasividad a partir de 1932, el Banco de la República se convirtió en el eje central de la política monetaria mediante el crédito primario al Gobierno. Esta experiencia confirmó la *participación activa* del Banco en cumplimiento de la política económica. Fue una exigencia del momento, como lo destacara el ministro Esteban Jaramillo, al reconocer que si otra hubiese sido la conducta del Banco, su propia existencia habría quedado en discusión.

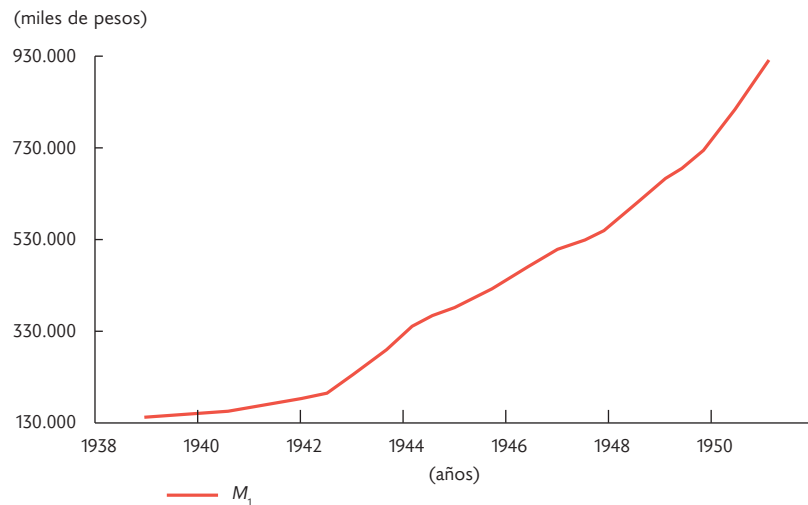
Los años treinta y cuarenta sirvieron de escenario a aquella presencia activa del Banco de la República, mediante el crédito al Gobierno, en la adquisición de documentos de deuda pública, en la compra de acciones de entidades destinadas al fomento, en la difusión permanente del redescuento, no solo a los bancos comerciales sino, de manera particular, también a la Caja Agraria, y en una intervención permanente en el mercado de cambios para preservar la estabilidad del tipo de cambio.

Gráfico 9.1
Base monetaria (B) Medios de pago (M_1), Multiplicador (m_1)
(1939-1950)

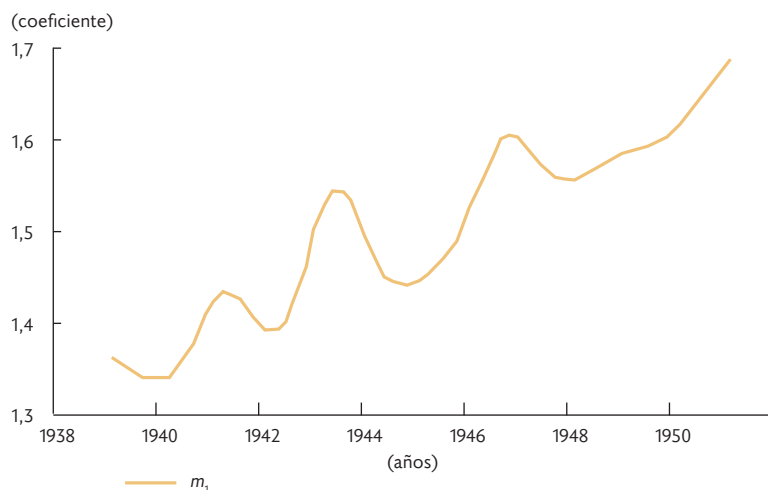
A. Base monetaria (B)



B. Medios de pago (M_1)



C. Multiplicador (m_1)



Fuentes: cuadros A2.1 y A2.4 (véase pp. 313-318).

Este papel activo cultivado durante tres lustros se consolidó a finales de los años cuarenta, cuando bajo la ideología del desarrollo se pretendió que el Banco liderara una política monetaria, crediticia y cambiaria destinada a crear condiciones propicias para el desarrollo económico. En dos palabras, el Banco de la República se convertiría en una palanca anticíclica al servicio del crecimiento. El nuevo ropaje del Emisor se condensó en los siguientes puntos, señalados por uno de los analistas de la época:

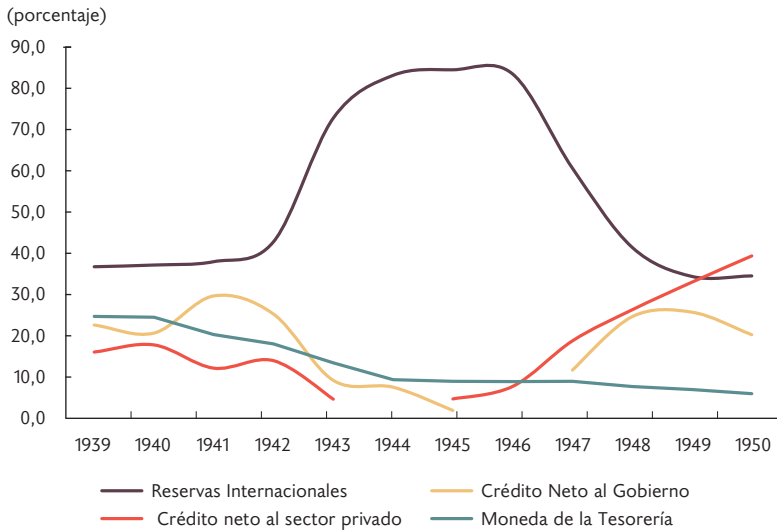
Primero. Restringir o aumentar el crédito comercial por medio de los encajes flexibles.

Segundo. Aumentar o disminuir la moneda en circulación por medio de las operaciones en el mercado abierto.

Tercero. Estimular o desalentar las nuevas inversiones por medio de las tasas de interés.

Cuarto. Dirigir y seleccionar el crédito por medio de disposiciones concernientes a los redescuentos, cuotas de cartera, plazo de las obligaciones y tasas de interés diferenciales (Villaveces, 1949: 1266).

Gráfico 9.2
Fuentes de expansión de la base monetaria
(1939-1950)

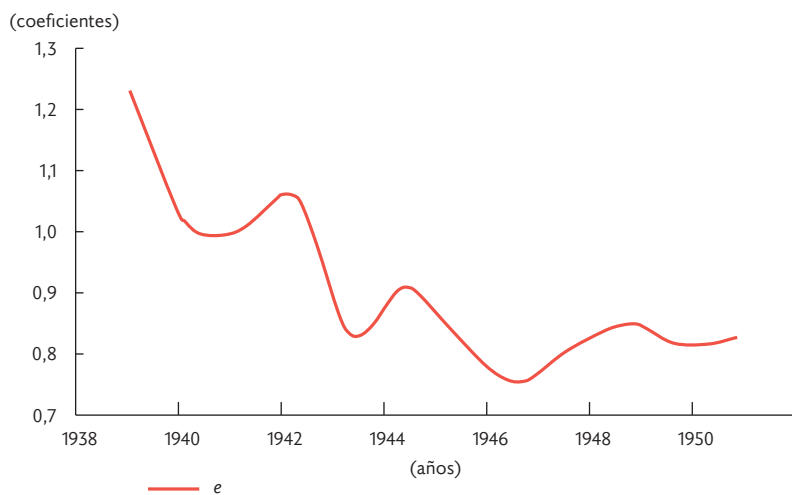


Nota: El crédito neto al sector privado en 1944 fue contraccionista, al igual que el crédito neto al Gobierno en 1946.
Fuente: Cuadro A2.7 (véase p. 320).

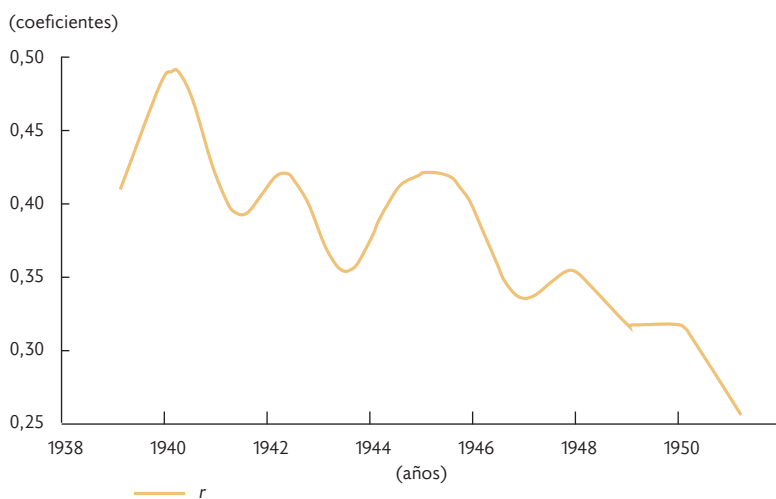
Con excepción de las operaciones del mercado abierto, los enunciados anteriores fueron acogidos en el Decreto 756 de 1951, con el cual se cerraron dos décadas de cambios que progresivamente alejaron al Emisor de varios de los principales enunciados de la reforma financiera de 1923.

Gráfico 9.3
Relaciones de efectivo (e) y reservas (r) a depósitos en cuenta corriente (1939-1950)

A. Efectivo (e)

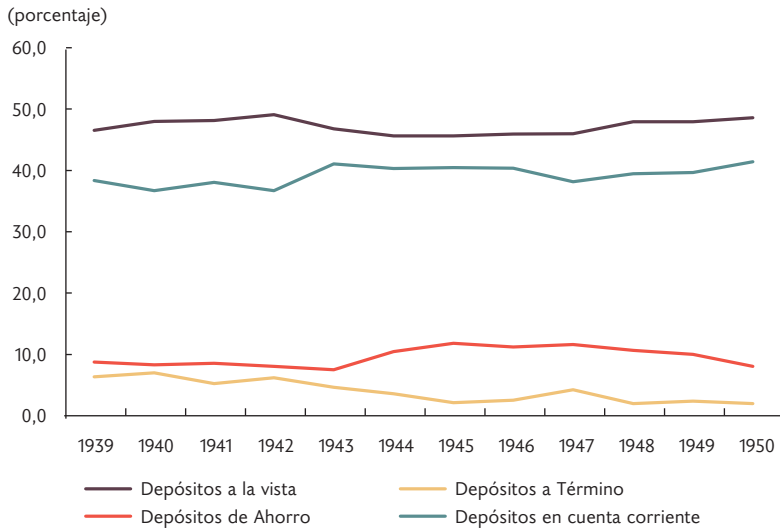


B. Reservas (r)



Fuentes: Cuadro A2.1 (véase p. 313).

Gráfico 9.4
Depósitos totales
(1939-1950)



Fuentes: Cuadro A2.1 (véase p. 313).

9.5.2 El resquebrajamiento del principio de la liquidez de los activos bancarios

Un principio sobresaliente en la reforma de 1923 fue el de la liquidez de los activos de riesgo. De aquí el que se fijara en la ley que los plazos de la cartera bancaria no deberían exceder los noventa días.

El principio de la liquidez de los créditos fue sinónimo de solidez bancaria. Teóricamente, el redescuento en el Emisor exigió la observación de dicho principio. La inflexibilidad del principio de liquidez aplicado sobre la banca comercial limitó sus operaciones al corto plazo; el financiamiento otorgado a los sectores productivos se restringió a los requerimientos de capital de trabajo. Sobre la banca comercial pesó el viejo principio de los créditos comerciales según el cual “cada peso de crédito correspondería a un peso de producción” (Currie, 1950: 396).

Ante la quiebra del modelo hipotecario para el financiamiento del largo plazo en la Gran Depresión, se crearon instituciones *ad hoc* y se organizaron sistemas que permitieran canalizar recursos hacia la industria y la agricultura. A finales de los años cuarenta, la versión tradicional según la cual la solidez de la banca comercial dependería del grado de liquidez de los activos de riesgo fue puesta en tela de juicio por la Misión Currie, al modificar los términos de referencia para juzgar el estado de solidez de la banca:

Como argumento [...] para limitar a los bancos a conceder solo créditos a corto plazo, se aducía el de que solo por medio de ellos sería posible asegurar la necesaria liquidez del sistema bancario. Este principio tiene un cierto grado de validez y la preocupación de la Misión Kemmerer por la liquidez de los bancos es fácilmente comprensible, si se tiene en cuenta la historia del crédito bancario antes de 1923. Sin embargo, la solidez del sistema bancario no depende, en última instancia, del plazo de vencimiento de los activos del banco, sino de la solidez de la economía en general. Un banco individual, por más líquida y a corto plazo que mantenga su cartera, se encontrará en una posición completamente ilícita si el nivel general de la actividad económica se derrumba. Por lo tanto, en una economía sana y en estado de expansión, tener documentos a plazos mayores es absolutamente compatible con una sólida estructura de los activos bancarios (Currie, 1950: 397).

9.5.3 Nuevos instrumentos de política monetaria. Cambio en el concepto de encaje bancario

Uno de los fundamentos conceptuales más caracterizados de la reforma financiera de 1923 consistió en que el control del crédito se aseguraría mediante la estricta observación de las normas definidas para su otorgamiento en las leyes 25 y 45 de aquel año. Se sostuvo como suficiente que los pagarés sujetos al descuento de los bancos comerciales y al redescuento del Banco de la República resultaran elegibles a la luz de las prescripciones legales. Fue una concepción cualitativa del control crediticio, tan arraigada, que en las circunstancias de mayor expansión del crédito de los bancos, el gerente del Emisor en su Informe anual siempre se refirió a la solicitud con la que el Banco estudiaba las peticiones de redescuento. Se supuso que esta actitud cuidadosa y ceñida a los cánones legales bastaba para impedir que las nuevas operaciones de crédito contribuyeran a la financiación de actividades ajenas a la producción. Se reincidió en la concordancia con la *teoría clásica de los préstamos comerciales*, según la cual, el valor de los créditos equivaldría a un valor igual en bienes y servicios.

El encaje requerido de los bancos se entendió, principalmente, como una reserva de seguridad, aplicada sobre los depósitos del público en los bancos. Esta noción primigenia del encaje, heredada de los postulados doctrinarios de la banca clásica, prevaleció durante las dos primeras décadas que siguieron a la reforma financiera de 1923. Precisamente en 1943, veinte años después de aquel cambio institucional, se utilizó por primera vez el encaje como instrumento de política monetaria. En dicha oportunidad estuvo asociado a otros nuevos instrumentos: las operaciones monetarias del Emisor y los depósitos de los importadores en el Banco de la República.

Posteriormente, los proyectos de reforma bancaria presentados al Congreso en la segunda mitad de los años cuarenta insistieron en que para que la autoridad monetaria, en cabeza de la Junta Directiva del Banco de la República, ejerciera una dirección monetaria y crediticia más efectiva, se requería otorgar flexibilidad a los encajes bancarios, delegando en el propio Banco de la República la facultad discrecional para modificar sus niveles según los objetivos de la política monetaria¹⁴⁶.

En la adopción del encaje como instrumento monetario se materializó el nuevo enfoque según el cual la cantidad de dinero no se regula por sí sola. Como lo señalara la Misión Currie: “El principio básico del control monetario es que la cantidad de dinero no se regula a sí misma. El control cualitativo no substituye al control cuantitativo de los créditos y depósitos” (Currie, 1950: 396).

La reorientación del pensamiento sobre el control monetario marchó a tono con la aceptación oficial de una nueva definición del dinero, en la cual se consideró a los depósitos en cuenta corriente como parte integrante de la oferta monetaria. En otras palabras, se reconoció la importancia de la expansión secundaria del dinero y se enriqueció la noción de regulación y control de la oferta monetaria. A estos eventos, que por sí solos significaron un avance en el pensamiento de las autoridades monetarias, siguieron los cambios institucionales en la naturaleza, objetivos e instrumentos de la política monetaria. Tales acontecimientos formaron parte del proceso que condujo finalmente a la reforma de 1951 (Decreto 756), en la cual se consignó que el Banco de la República realizaría una política monetaria y crediticia en favor del crecimiento económico.

En el texto de la reforma se indica que el Banco de la República podría “fijar y variar el encaje legal de los bancos y caja de ahorros que funcionan en el país, a fin de hacer efectiva la política monetaria y de crédito que se estimara más oportuna [...]” (Decreto 756 de 1951, artículo 1.º). De esta manera, el encaje ban-

¹⁴⁶ Por ejemplo, el proyecto de ley “por la cual se dictan algunas disposiciones sobre entidades bancarias” y su exposición de motivos presentados al Congreso el 2 de agosto de 1948 (*Memoria de Hacienda, 1948: 3-13 del anexo sobre proyectos de ley*).

cario, que en las leyes inaugurales del sistema financiero en 1923 fue establecido como un fondo de garantía de los depósitos bancarios, pasó a integrar el arsenal de instrumentos de la política monetaria dentro de una nueva visión de la naturaleza y alcances de dicha política.

9.5.4 La reforma institucional. Hacia una solución de compromiso

En la segunda mitad de los años cuarenta, el balance bancario presentó una configuración en la cual los recursos predominantes fueron los depósitos en cuenta corriente. En otras épocas, particularmente en los años veinte, los recursos mayoritarios fueron los depósitos de ahorro y a término, las cédulas hipotecarias y los fondos obtenidos en la banca externa.

Las controversias de finales de los años cuarenta en torno a una eventual reforma del ordenamiento financiero no fueron independientes de las nuevas características del balance bancario.

El problema de fondo fue el restablecimiento del crédito de largo plazo. Una posición consideró que el ordenamiento financiero debía atender prioritariamente los requerimientos del desarrollo económico; para tal efecto, el mercado crediticio quedaría dividido en dos segmentos: el uno, sustentado por una nueva institución oficial que resultaría de la fusión de las existentes, y, el otro, atendido por la banca tradicional de depósito. La institución oficial proveería el crédito de largo plazo con el resorte financiero del Banco de la República y las inversiones forzosas de la banca comercial. A su turno, la banca de depósito otorgaría los préstamos ordinarios en el segmento crediticio de corto plazo¹⁴⁷.

La puesta en marcha del esquema reseñado exigiría una reforma del Banco de la República, dejando en su dirección, mayoritariamente oficial, el racionamiento sectorial y geográfico del crédito. El Banco tendría bajo su dominio las políticas cambiaria y monetaria, de manera que podría acudir al sistema de encajes flexibles para efectos de la regulación monetaria.

Otras posiciones se abstuvieron de cuestionar el ordenamiento existente y se concentraron en los instrumentos de regulación monetaria. El Gobierno planteó a mediados de 1947 la iniciativa de los encajes flexibles como una urgencia impostergable¹⁴⁸.

¹⁴⁷ Proyecto de ley por la cual se crea la Corporación Colombiana de Crédito, Fomento y Ahorro, y se reorganiza el Banco de la República (Congreso de la República, 1947).

¹⁴⁸ “He creído que estamos en mora de modernizar en el sentido indicado (los encajes flexibles) la organización de nuestro sistema bancario y a esa convicción obedece el proyecto [...]” (Pérez, 1947: 59). Un proyecto muy similar fue presentado al Congreso en 1948 (véase la Nota 147).

El debate parlamentario no fue favorable a la propuesta de reforma del ordenamiento existente, sobre todo en los puntos relacionados con la composición de la Junta Directiva del Emisor¹⁴⁹. Más adelante, la controversia quedó relegada a un segundo plano, hasta las recomendaciones ofrecidas por una misión del Sistema de Reserva Federal a principios de 1950. El avance concreto fue la ruptura con el esquema de la autoliquidez de los activos, al permitirles a los bancos comerciales otorgar préstamos hasta con cinco años de plazo para ciertos sectores económicos (Decreto 384 de 1950)¹⁵⁰. *La medida tuvo como trasfondo la existencia de una banca comercial aprovisionada de recursos sin costo, con el soporte financiero del Banco de la República.*

Dentro de un contexto internacional favorable a la intervención de los bancos centrales en la promoción del crecimiento económico, se inició a finales de 1950 un debate en torno a la naturaleza y funciones del Banco de la República¹⁵¹. Las medidas financieras de emergencia adoptadas en abril de 1948, convertidas posteriormente en disposiciones permanentes, constituyeron el antecedente normativo de la discusión¹⁵².

La temática se centró en la composición y facultades de la Junta Directiva del Banco de la República, tomando como referencia inmediata un informe preparado por Daniel Grove del Sistema de Reserva Federal¹⁵³.

Grove sostuvo la incompatibilidad de un banco central con la plenitud de las facultades monetarias y la participación de los intereses privados en la dirección de este. También llamó la atención sobre la inconveniencia de la participación de los bancos privados en la dirección de los bancos centrales por ser aquellos el objeto del control de estos últimos; pero reconoció que en algunos casos podría ser pertinente tal participación en aras de la confianza pública. En cuanto a las facultades, la comisión opinó que el Banco de la República podría

¹⁴⁹ Las ponencias desfavorables fueron presentadas en el Senado en noviembre de 1947, y en la Cámara en noviembre de 1948 (Congreso de la República, núm. 107 de 1947 y núm. 91 de 1948).

¹⁵⁰ Varios decretos en “la misma línea” fueron expedidos a partir del 384 (Franco, 1966: Capítulo 8).

¹⁵¹ Aunque los temas de discusión fueron tratados por el Comité de Desarrollo Económico y por varios analistas públicos, la controversia se efectuó a “puerta cerrada” entre los miembros de una comisión de reformas bancarias designada por la Junta Directiva del Banco de la República.

¹⁵² Tales medidas facultaron a la Junta Directiva del Emisor para, entre otras disposiciones, “fijar el encaje legal de las instituciones bancarias [...] a fin de hacer efectiva la política de crédito que se estimare más oportuna [...]” (Decreto 211 de 1949; citado por Kalnins, 1963: 330).

¹⁵³ Las actas de la discusión fueron publicadas por el Banco de la República en 1980 (Recamán, 1980: Capítulo 4).

encargarse de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria si el Estado otorgaba al Banco las facultades de regulación correspondientes.

La comisión tomó un camino equidistante de la posición extrema del banco central considerado como banco de los banqueros, y del banco oficial constituido en piedra angular del desarrollo económico, a la manera del proyecto de 1947. Se configuró una Junta con representación mayoritaria de los particulares, en la cual el Estado delegaría las facultades de regulación cambiaria y monetaria para el ejercicio de políticas enderezadas al desarrollo de la economía.

El Decreto 2057 de 1951 autorizó una nueva composición de la Junta Directiva del Emisor, y el 756 del mismo año definió el campo de acción del Banco de la República en lo relativo a los cupos de crédito, la fijación de las tasas de interés y descuento y la determinación y variación de los encajes. Todas estas facultades fueron delegadas por el Estado con el fin de “estimular condiciones propicias al desarrollo ordenado de la economía colombiana”.