

4. LA POSGUERRA HASTA LA CREACIÓN DE LA JUNTA MONETARIA (1946-1962)

Por una saludable tradición, estas páginas son el único medio de expresión oficial del pensamiento del gerente del Banco de la República, [...]. Las impresiones y conceptos de quien está al frente de un banco central no deben prodigarse a través del comentario improvisado o de la entrevista circunstancial, porque ello podría restar al análisis de los problemas financieros la serenidad y discreción que su importancia exige.
(RBR-399, enero de 1961: 3)

El epígrafe que encabeza estas páginas fue escrito en enero de 1961 por el gerente Eduardo Arias Robledo. Para entonces, la *Revista del Banco de la República* había circulado mensualmente, sin solución de continuidad, por 33 años cumplidos. Tan oportuna había sido siempre su publicación, que desde la primera edición de la *Revista* en noviembre de 1927, hasta la edición 386 en diciembre de 1959, cada entrega aparecía con la fecha del día 20 del mes correspondiente¹.

Como se deduce de la cita del gerente, la *Revista* se había convertido en vehículo de una tradición de análisis oportunos y ponderados sobre la economía colombiana, y en especial, las notas editoriales como la expresión oficial de la gerencia del Banco.

El capítulo versa sobre la economía colombiana en el período 1945-1962, tal como quedaron registrados sus acontecimientos en las notas editoriales, las corresponsalías

¹ En noviembre de 1962, al cumplirse los primeros 35 años de aparición de la *Revista*, como parte de las notas editoriales se citaron apartes de una nota de la primera entrega, de entre los cuales se tomó el siguiente párrafo, en el que se plasmaron las aspiraciones de la publicación:

En la vasta y compleja labor en que Colombia está hoy empeñada para alcanzar su desarrollo interno sobre amplias bases de orden y de seguridad, así como también para obtener el afianzamiento y el mejoramiento de los diversos factores de su vida económica [...] la *Revista* del Banco de la República aspira a ser un vocero discreto y autorizado de las más sanas tendencias nacionales en estas materias [...] (RBR-421, noviembre de 1962: 1363).

sobre el mercado de café en Nueva York, los artículos, los documentos oficiales, y las secciones estadísticas sobre una variedad de aspectos de la economía. Todos ellos giraron mes tras mes acerca de eventos cuyo contexto macroeconómico estuvo reflejado en indicadores, como los que se presentan en el Cuadro 4.1.

Cuadro 4.1
Indicadores generales del contexto macroeconómico, 1946-1962

Años	(1) Crecimiento económico	(2) Tasa de inflación	(3) Creci- miento de la base monetaria	(4) Balance externo	(5) Precio externo del café	(6) Precio interno del café	(7) Tasa de cambio	(8) Balance fiscal
	(porcentaje)	(porcen- taje)	(porcen- taje)	(porcentaje de las exporta- ciones)	(US¢ por libra)	(pesos por carga)	(pesos por US\$)	(porcen- taje del PIB)
1946	9,610	8,600	10,900	-14,370	22,500	72,910	17,514	-1,280
1947	3,880	16,010	11,140	-31,760	30,110	92,000	17,546	-0,880
1948	2,840	14,780	16,160	-5,550	32,570	102,800	17,602	-0,750
1949	8,730	7,710	15,830	21,060	37,610	129,300	19,595	0,050
1950	1,820	12,710	15,730	7,810	53,250	185,000	1,960	0,020
1951	3,120	10,310	-4,830	13,480	58,700	228,250	2,388	0,390
1952	6,310	1,540	23,300	14,010	57,010	259,830	2,510	0,400
1953	6,080	4,850	15,400	9,700	59,920	260,000	2,510	-0,460
1954	6,920	11,170	21,000	-0,400	79,930	340,100	2,510	-0,040
1955	3,910	-0,058	2,400	-12,180	64,380	310,000	2,510	-2,910
1956	4,060	7,800	5,860	-19,130	73,970	316,800	2,510	-0,860
1957	2,230	17,220	27,900	5,580	63,940	484,400	5,060	-0,410
1958	2,460	13,340	21,020	13,190	52,340	467,500	6,410	0,340
1959	7,230	6,640	14,700	12,140	45,220	387,600	6,400	0,630
1960	4,270	8,470	5,790	-11,620	44,890	429,700	6,650	-0,090
1961	5,090	8,230	9,760	-28,230	43,620	471,300	6,700	-3,080
1962	5,410	6,650	11,430	-16,600	40,770	477,800	6,780	-2,730

Notas: columnas (1) y (2): datos del PIB y del deflactor implícito del PIB, según Cepal (1957) y DANE; columna (3): con base en los balances de fin de año publicados en el *IGBR*; columna (4): corresponde a la balanza comercial como porcentaje de las exportaciones FOB (*IGBR* 1968 y 1969, segunda parte, cuadro 115); columna (5): precios promedio del café Manizales en Nueva York para cada año (*RBR*); columna (6): promedio del precio interno base de compra de la Federación Nacional de Cafeteros (carga de 125 kilos; *RBR*); columna (7): promedios para cada año de la tasa de cambio de pesos por dólares (*IGBR* 1968 y 1969 segunda parte, cuadro 71); columna (8): ejecución presupuestal (ingresos menos gastos) (Contraloría General de la República).

Dos experiencias macroeconómicas distintas

Al período 1946-1962 pueden adjudicársele dos ambientes macroeconómicos diferentes: antes y después de 1954. Este año coincide con el punto de quiebre de las cotizaciones

externas del café, cuyo ciclo completo abarca la totalidad del período, con sus fases ascendente y descendente, en ese orden. Tras la reapertura del comercio marítimo, una vez concluida la guerra, la economía vivió un agudo déficit comercial, y el desmedro de cerca de la mitad de sus reservas internacionales en solo dos años. Para entonces, los precios del grano en Nueva York se hallaban en franco ascenso, tras la liberación del mercado en 1946; dicho aumento continuaría con algunos cambios de ritmo, y un ligero descenso en 1952, hasta 1954, año en el que su crecimiento fue extraordinario. Dentro de esquemas de control cambiario y de importaciones, y dos ajustes de la tasa de cambio nominal, uno en 1949 y el otro en 1951, el superávit comercial y una nueva ronda de acumulación sustancial de divisas prevalecieron hasta 1954; de hecho, el nivel nominal más alto de las reservas en dólares para todo el período se alcanzó en 1954, nivel que no volvería a registrarse sino hasta enero de 1970. La tasa de cambio real, cuya marcada apreciación se había iniciado en 1942, continuó así durante la totalidad del período, con excepción de las reacciones inmediatas a las devaluaciones nominales de 1949 y 1951.

El precio interno del café creció de manera continua hasta 1954, con ritmos semejantes a los exhibidos por el precio externo. La tasa media de crecimiento de la economía hasta 1954 fue del 5,5 %, algo volátil, y con una tendencia descendente hasta 1954. La tasa media de inflación fue del 9,7 %, también volátil, y con tendencia descendente hasta 1954. El balance de la ejecución presupuestal del Gobierno Nacional fue en promedio deficitario pero con tendencia al equilibrio. Los aumentos anuales en la base monetaria fueron en promedio del 14 %, y fluctuantes, y con una tendencia ascendente. La fuente principal de dichos incrementos fue el crédito del Banco de la República, tanto al Gobierno como al sector privado.

Después de 1954 el precio externo del café se desplomó, la balanza comercial entró en una nueva fase deficitaria, y cayeron las reservas internacionales, a pesar del contrapeso ejercido por los créditos externos. Pero esta vez el precio interno del café, con algunas oscilaciones, continuó su ascenso hasta el final del período. Una fuerte devaluación nominal en 1957 propició el aumento más importante de la tasa de cambio real en todo su recorrido desde 1923, y en 1962 el terreno ganado todavía se mantenía, a pesar de la apreciación sufrida en el último lustro.

Las tasas de crecimiento del producto y de los precios siguieron, ahora con oscilaciones, tendencias ascendentes hasta 1962; la media anual de crecimiento del producto fue del 4,3 % y la de los precios del 8,5 %. En relación con el balance de la ejecución presupuestal del Gobierno, al contrario de lo ocurrido hasta 1954, la tendencia de los saldos deficitarios se acentuó entre 1964 y 1962. De hecho, los mayores déficits anuales del Gobierno como proporción del PIB, entre los años veinte y los sesenta, se presentaron en 1955 y 1961.

En cuanto a los aspectos monetarios, puede anotarse que, a pesar de algunos bruscos incrementos anuales, los cambios en la base monetaria siguieron una tendencia declinante después de 1954. A partir de este último año, hasta 1962, el crédito total del Banco, otorgado tanto al Gobierno como al sector privado, fue del orden de las tres cuartas partes de sus activos. La oferta monetaria real siguió una tendencia ascendente entre 1945 y 1962, matizada por una secuencia reiterada de *pare y siga*. La empinada expansión real del último año y medio representó cerca de la mitad de toda la expansión monetaria real en dicho período. La tasa de interés real, que se había sumergido en niveles negativos durante la

excepcional expansión monetaria entre 1942 y 1945, alcanzó niveles positivos y crecientes desde 1948, los cuales subsistieron hasta más allá de la mitad de los años cincuenta, y declinaron, sin dejar de ser positivos, en el último lustro del período.

Instrumentos de política económica

Según el marco cambiario vigente en el período de este capítulo, al Congreso le correspondía tomar decisiones en relación con el nivel de la tasa de cambio nominal. En 1945 la cotización del dólar en moneda nacional era la misma que se había mantenido vigente desde 1938. Tras el desplome de las reservas internacionales acumuladas durante la guerra, el tipo de cambio fue ajustado en 1949 y luego en 1951. Las dificultades cambiarias que sobrevinieron con la descolgada de los precios externos del café en la segunda mitad de los años cincuenta desembocaron en reformas entre 1957 y 1959, de las cuales surgieron un mercado de certificados, alimentado por las divisas generadas por las exportaciones, y un mercado libre. Las tasas de cambio alcanzaron un nivel una y media veces más alto que el establecido en 1951, y se mantuvieron a dicha altura hasta finales de 1962, cuando el Congreso aprobó una nueva devaluación. Para entonces, la tasa de cambio nominal de 1945 se había multiplicado por cinco.

Una variedad de instrumentos vio la luz, o se renovó entre 1945 y 1962. Se les puede clasificar como comerciales, cafeteros, monetarios o cambiarios, o concebidos para producir efectos en más de un área de la política económica.

Desde finales de los años cuarenta, cuando ya las reservas externas se aproximaban a su sima en todo el período, se reavivó el interés de fomentar las exportaciones no tradicionales mediante diversos estímulos, entre ellos la concesión de primas sobre la tasa de cambio vigente. Por la misma época, ante el menguado inventario de reservas, se optó por la asignación selectiva de divisas, mediante el establecimiento de grupos de importaciones, los cuales estaban sometidos a gravámenes que variaban según la utilidad que se le asignaba a aquellas importaciones. Los controles a las importaciones ganaron relevancia en los años cincuenta; se establecieron clasificaciones de bienes con sus respectivos gravámenes, y se exigieron depósitos previos, también según los grupos de importaciones, para ser consignados en el Fondo de Estabilización. El trueque internacional también ganó momento en los años cincuenta.

Dólar cafetero y diferencial cafetero fueron conceptos que discurrieron en los primeros años cincuenta, cuando la política gubernamental antiinflacionaria consideraba que el ajuste de la tasa de cambio para los exportadores del grano debería reconocerse gradualmente. Los gravámenes sobre contratos de exportación de café, con antecedentes en 1940, cuando se buscaron recursos para el naciente Fondo Nacional del Café, volvieron a la palestra en la bonanza de 1954. Y adquirió importancia el mecanismo de la retención física de una parte del grano originalmente destinado a la exportación. La anhelada estabilización de los precios externos del café, mediante el instrumento de un pacto de productores y consumidores alcanzado en 1962, requirió un esfuerzo diplomático persistente durante el último lustro del período.

El uso de tipos de cambio diferenciales a finales de los años cuarenta obró también como un sustituto de reformas al arancel aduanero en mora desde 1931. Por entonces se

agitaba la idea de avanzar hacia un mercado cambiario libre, luego de cerca de dos décadas de intervención. En la primera mitad de los años cincuenta se sucedieron medidas orientadas a liberar los comercios de exportación e importación, así como el comercio del oro, y a distinguir entre dólares a la tasa de cambio oficial, dólares cafeteros y dólares mineros. La estrechez de divisas de mediados de la década hizo necesario acudir al crédito del Fondo Monetario Internacional, por primera vez en 1954, y luego mediante acuerdos de cartas de intención. Al crédito externo se acudió no solo para resolver urgencias cambiarias, sino para sustitución de importaciones y programas de infraestructura. Los depósitos previos consignados por los importadores en el Fondo de Estabilización constituyeron un recurso adicional para financiar proyectos de infraestructura.

Entre 1948 y 1951, una serie de decretos legislativos revistió al Banco de la República de las facultades monetarias necesarias para convertirlo en un moderno banco central, a la altura de su tiempo. Tales disposiciones estuvieron relacionadas, principalmente, con la definición de encajes sobre depósitos de las instituciones bancarias, y con los cupos de crédito de dichas instituciones en el banco emisor. Aquellas medidas legislativas también requirieron el voto afirmativo del ministro de Hacienda en las determinaciones de la Junta Directiva en materia de política monetaria. Quedó así instituida la capacidad de veto del ministro dentro de la Junta, en relación con el manejo monetario. Dentro de este marco institucional no era viable un manejo monetario que no concordara con el suscrito por el poder ejecutivo.

Al tiempo que instrumentos como los encajes y los cupos de redescuento eran utilizados para efectos de control de la expansión secundaria de dinero, o para la asignación sectorial del crédito, la constitución de depósitos previos en el Banco de la República fue un instrumento reiterado para controlar la expansión primaria de dinero. Tales instrumentos no estaban exentos de dificultades en su aplicación. La reglamentación del redescuento era compleja en relación con las tasas, los cupos y la destinación de los recursos: surgían situaciones conflictivas entre el control cuantitativo del crédito y su asignación sectorial selectiva, y la banca se había habituado a contar con el redescuento como un recurso permanente para financiar préstamos e inversiones. Algo parecido ocurrió con el encaje, al permitirse que algunas fracciones del mismo se destinaran a fines de fomento. Además, la intervención oficial en los precios heredada de la primera mitad de los años cuarenta y suprimida a principios de la siguiente década, volvió a ser utilizada en la segunda mitad de los años cincuenta.

Organización del capítulo

El capítulo consta de cinco partes centrales, además de esta introducción y de las referencias. En la primera se presenta información sobre el contexto internacional, con énfasis en cuatro temas: primero, el crecimiento y la inflación en las grandes regiones del mundo, y en una muestra de países desarrollados y de América Latina; segundo, la balanza de pagos en América Latina, por tratarse de un tema que concitó gran atención durante el período; tercero, las instituciones cambiarias de posguerra; y, cuarto, las innovaciones internacionales de la política monetaria, y su influencia en Latinoamérica.

La segunda parte versa sobre el ciclo económico en Colombia, de la mano de los indicadores empleados por la *Revista* en su momento. El café, y en especial sus cotizaciones externas y el manejo del precio interno, ocupan un lugar primordial en la discusión. La tercera se concentra en el manejo cambiario de la época, el cual alcanzó gran resonancia pública, y en algunos problemas que fueron de gravedad en su momento, como el del atraso de la deuda externa comercial. La cuarta se dedica al tema fiscal, un área que no atrajo tanto el espacio de la *Revista* en esta época, como sí ocurrió en el período anterior. Finalmente, en la quinta parte se abordan los aspectos monetarios y financieros. Los primeros tienen como eje el registro mensual de los componentes del balance del Banco de la República, y el manejo de los instrumentos de control monetario con los que se contaba por entonces; y los segundos, la evolución de las principales cuentas del balance bancario, y los desarrollos de los mercados bursátiles.

I. EL CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

A. El crecimiento

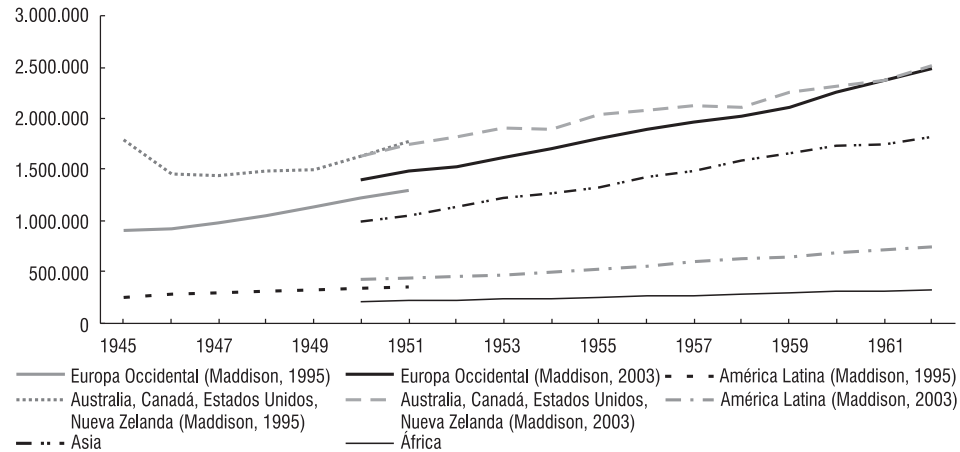
El período 1946-1962 se inscribe en gran parte en el que la literatura especializada llama la “edad de oro del crecimiento”, y que va de 1950 a 1970, incluso hasta 1973. Para un grupo de dieciséis países capitalistas avanzados, Maddison (1991: 167) encontró que entre 1950 y 1973 el crecimiento anual promedio había sido de 4,9%, superior al alcanzado entre 1870 y 1950 (años de paz) del 2,3%, y del logrado entre 1973 y 1989, el cual fue del 2,6%. Igualmente, la inflación media anual había sido del 4,1%, inferior a la del 7,3% presentada entre 1973 y 1989.

En el Gráfico 4.1 se exhiben las trayectorias del PIB por regiones de 1945 a 1962. El grupo de países integrado por Australia, Canadá, los Estados Unidos y Nueva Zelanda contaba con el nivel de producto más alto en relación con los otros grupos de países al terminar la guerra. Sin embargo, con un ritmo de crecimiento del 3,6%, hacia 1961 su nivel de producto ya había sido igualado por el de Europa occidental, caracterizada por un crecimiento más acelerado, de 4,8%, especialmente a partir de 1958. El grupo de los países asiáticos, en cabeza de Japón, revela ya un dinamismo que se acentuará en décadas posteriores, con una tasa media anual del 5,1%. América Latina, con un crecimiento del 4,8% anual, similar al de Europa occidental, tuvo una figuración menos destacada que la alcanzada en períodos anteriores. África, apenas emergiendo del colonialismo, vivió un crecimiento del orden del 3,8% anual².

² Las tasas de crecimiento geométricas para el período 1950-1962 fueron calculadas con base en la información actualizada en Maddison (2003).

Gráfico 4.1
Crecimiento mundial: PIB por regiones, 1945-1962
(año base: 1990)

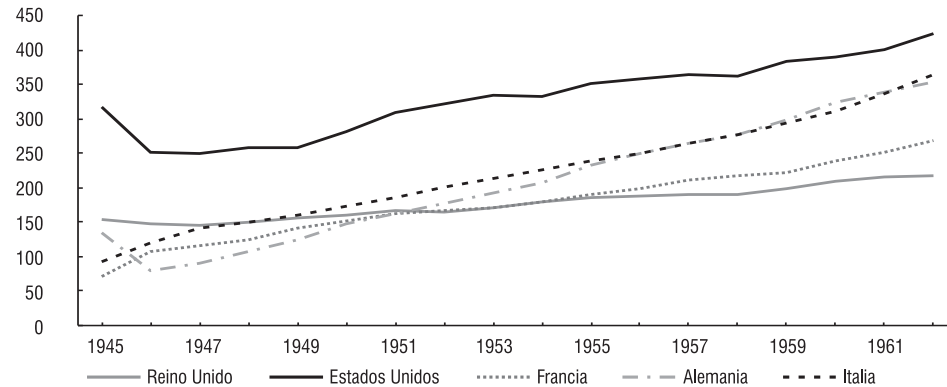
(millones de dólares; Geary-Khamis)



Fuente: Maddison (1995 y 2003).

El Gráfico 4.2 presenta las trayectorias de los índices de crecimiento para una muestra de países desarrollados. El Reino Unido, Alemania y los Estados Unidos vieron decrecer el producto de sus economías en los primeros años de la posguerra, sin llegar a los extremos que se habían temido durante la guerra. En Alemania la economía cayó en un 33 %, y solo hasta 1949 se inició un crecimiento sostenido, que terminó siendo protagónico en Europa occidental. En los Estados Unidos el producto se vino abajo en un 22 % entre 1945 y 1947; el principal factor de este descenso fue el drástico recorte del presupuesto en defensa nacional. En el Reino Unido, la actividad económica se redujo en un 6 % entre 1945 y 1947 (Armstrong *et al.*, 1991: cap. 5).

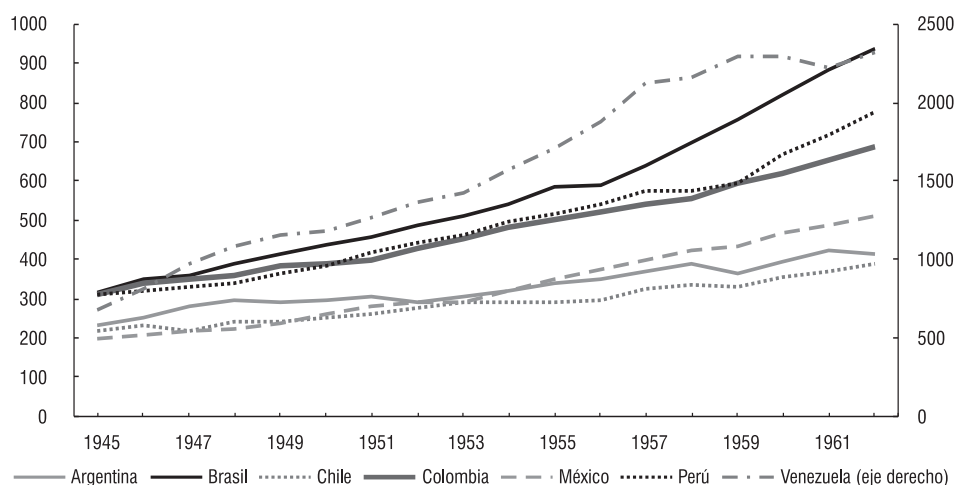
Gráfico 4.2
Índices de crecimiento para algunos países desarrollados, 1945-1962
(1913 = 100)



Fuente: Maddison (2003).

Las sendas de crecimiento de una muestra de países latinoamericanos se destacan en el Gráfico 4.3. La de Colombia es la trayectoria más suave entre ellas, y ocupa una posición intermedia entre las tasas de crecimiento, con un 5%. Argentina y Chile experimentaron las tasas de crecimiento más bajas, 2,7 y 3,6%, respectivamente. Por encima de Colombia, pero no muy lejos de ella, se ubicaron las de México (5,5%), Venezuela (5,6%) y Perú (5,7%). Y con la trayectoria más destacada Brasil, cuya tasa de crecimiento media fue del 6,5%.

Gráfico 4.3
Índices de crecimiento para algunos países de América Latina, 1945-1962
(1913 = 100)



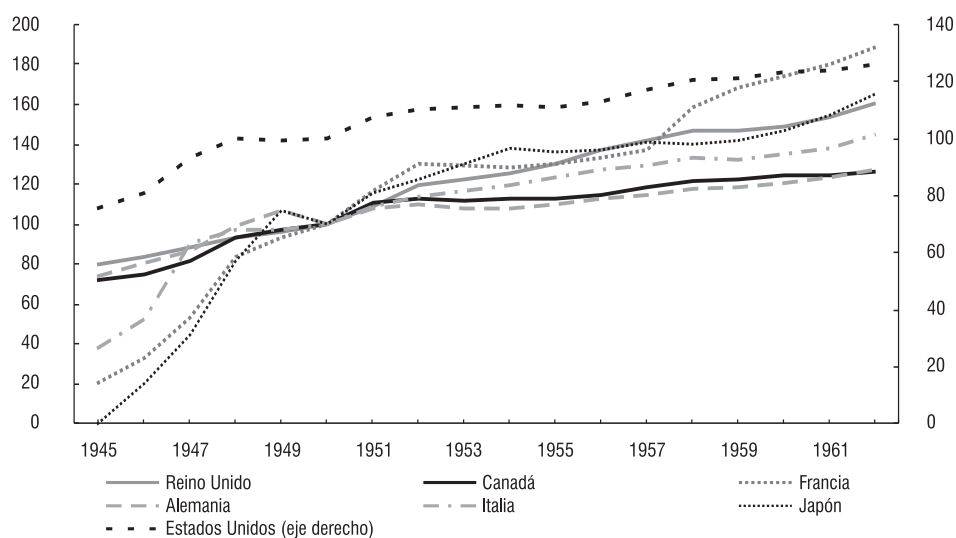
Fuente: Maddison (2003).

B. La inflación

En el Gráfico 4.4 se presenta la evolución de los índices de precios para una muestra de países desarrollados. La inflación posbélica, al menos hasta 1952, fue un tema de primera línea. Francia, Japón e Italia fueron casos extremos de crecimiento de los precios en esos años. Hasta 1948 la inflación media en Francia fue del 48%, en Japón (desde 1946) del 76%, y en Italia del 39%. Resultados moderados se obtuvieron en Canadá, con el 7,5%, en los Estados Unidos, también con el 7,5, y en el Reino Unido, con el 4,8%. Aunque las condiciones económicas y las políticas antiinflacionarias difirieron entre países, uno de los recursos habituales fue el control administrativo de los precios³.

³ En los Estados Unidos la tasa de inflación en 1947 fue del 15,5%. Entonces, se adujo que el poder sindical en la fijación de precios era excesivo, y se procedió a recortarlo mediante la expedición de la Labor Management Act, que regulaba las relaciones entre patronos y trabajadores que reemplazó la National Labor Relations Act de 1935, expedida durante el New Deal (Van der Wee, 1986: 30).

Gráfico 4.4
Índices de precios (IPC) para algunos países desarrollados, 1945-1962
(1950 = 100)



Fuente: Maddison (1986).

En el ambiente inflacionario de la época florecieron explicaciones tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda⁴. Algunos prefirieron conceder importancia a factores provenientes de los dos lados. Por ejemplo, la Cámara de Comercio Internacional (International Chamber of Commerce, ICC) dejó la siguiente declaración sobre el ambiente inflacionario a principios de los años cincuenta:

El principal problema monetario de nuestros días es el de la inflación. A pesar de que muchos Gobiernos lograron establecer un control efectivo de los precios durante los años de guerra, no por eso es menor el peligro de volver de nuevo a vivir las experiencias de los años 1920 y 1921. Los precios se elevan constantemente en todo el mundo. Esta tendencia hacia la inflación es debida en buena parte a causas no monetarias, como es la escasez de mercancías, la insuficiencia de la producción y la elevación de los precios de costo, debidos a su vez, en gran parte, al aumento de los salarios.

Este es un reconocimiento de la incidencia de factores de oferta en la inflación, pero también realza el papel de la demanda, y en especial de la política monetaria:

Sin embargo, en la mayor parte de los países, las causas monetarias son sumamente manifiestas. Entre ellas figuran las fuertes acumulaciones del poder de compra, los aumentos constantes derivados del financiamiento de los déficit y

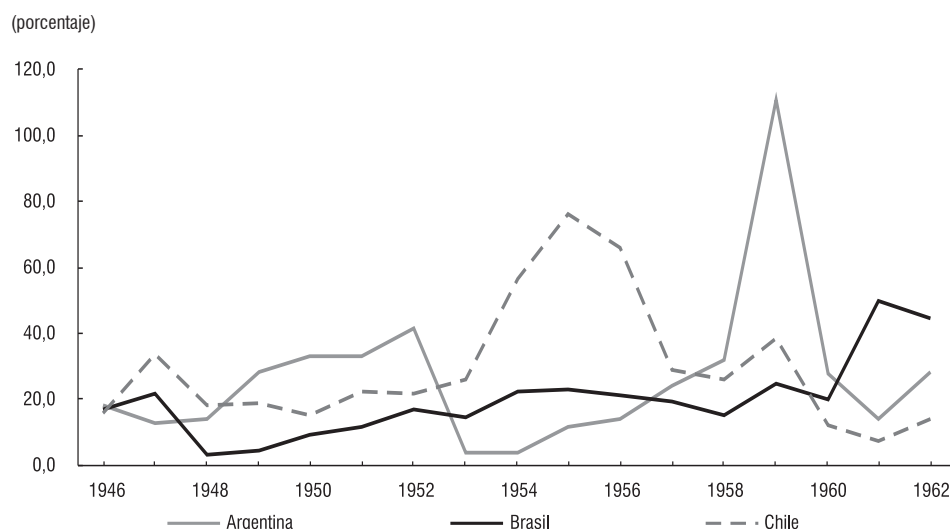
⁴ En los años cincuenta se confrontaban versiones alternativas del proceso inflacionario, conocidas como “el tirón de la demanda” y “el empuje de los costos” (Lekachman, 1970: cap. 10).

de la política de dinero barato, las cuales implican una monetización de la deuda y ésta a su vez una elevación de los valores de la renta variable⁵.

Después de 1952 la inflación promedio del grupo de países citados fue del 2,5 %. Los de menor inflación media fueron Canadá y los Estados Unidos, con 1,2 y 1,3 %, respectivamente.

En los dos gráficos siguientes se presentan los recorridos de las tasas de inflación en América Latina para una muestra de países. En el primero (Gráfico 4.5) se despliega la experiencia inflacionaria de Argentina, Brasil y Chile, cuyas tasas alcanzaron cimas más altas entre 1946 y 1962, pero con trayectorias diferentes. La inflación media del Brasil fue del 20 % y la más estable del grupo. La de Chile llegó a frisar el 30 % en promedio, pero en buena parte debido al cuatrienio inflacionario ocurrido entre 1953 y 1957; tras dicho cuatrienio se inició un ajuste de precios que estaba vigente al final del período. La inflación argentina fue en promedio del 27 %, y la más volátil en su grupo.

Gráfico 4.5
Tasas de inflación (IPC) para algunos países latinoamericanos, 1946-1962

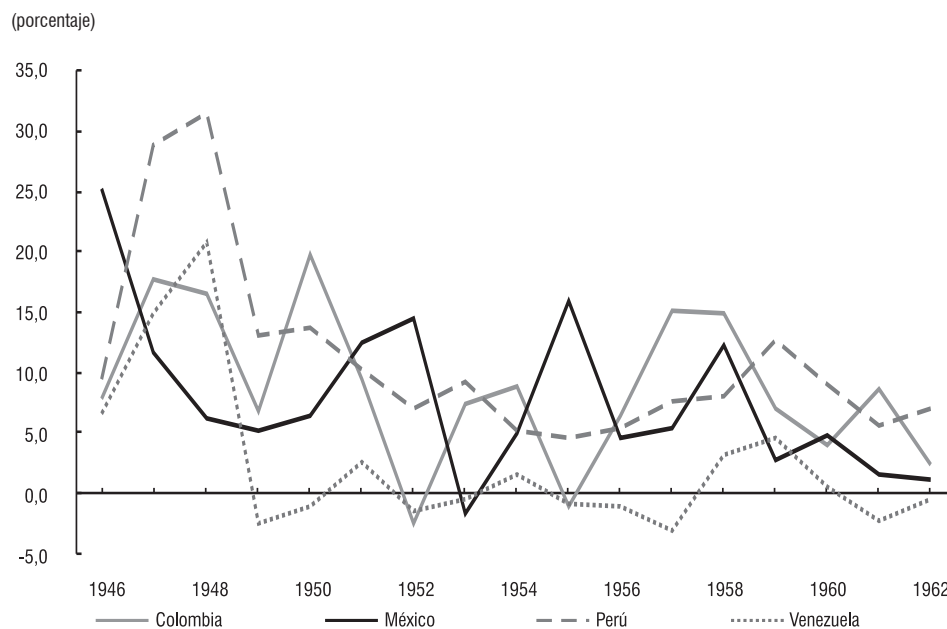


Fuente: Mitchell (1988).

En el Gráfico 4.6 comparten espacio las trayectorias inflacionarias de Colombia, México, Perú y Venezuela. La inflación media más baja fue la de Venezuela, 2,4 %, pero también la más volátil en los dos grupos. Las más altas fueron las de Perú, 11,1 %, y Colombia, 8,8 %; en una posición intermedia se registró la de México, con 7,9 %.

⁵ “El problema de la inflación”, declaración preliminar del Consejo de la Cámara de Comercio Internacional (RBR-233, marzo de 1947: 183).

Gráfico 4.6
Tasas de inflación (IPC) para algunos países latinoamericanos, 1946-1962



Fuente: Mitchell (1988).

C. La cuenta corriente y la acumulación de activos externos en América Latina

Entre 1945 y 1962 el valor nominal de las reservas brutas del continente disminuyó en un 63 %, y su porción en oro en un 53 %. América Latina no tuvo un Plan Marshall, pero dispuso de un arsenal de reservas internacionales forzosamente acumuladas durante la guerra, que en buena parte gastó durante el primer lustro de la posguerra. En efecto, del *stock* nominal acumulado en 1945, del orden de US\$3 600 millones, en 1950 quedaba aproximadamente US\$ 2 700 millones, o sea, un 25 % menos; las tenencias de oro se redujeron en un 37 %, al tiempo que las divisas aumentaron en un 5 %. Las reservas colombianas cayeron en un 43 %, o sea, en una mayor proporción que el conjunto; y a diferencia de aquel, tanto el oro como las divisas descendieron, el primero en un 42 %, y las segundas en un 46 %. El saldo de las reservas brutas en 1950 prácticamente se mantuvo durante una década, pero se desplomó en los primeros años sesenta (Cuadro 4.2).

Cuadro 4.2
Reservas internacionales brutas de América Latina
(años seleccionados entre 1945 y 1962)
(millones de dólares)

	1945			1950			1955		
	Oro	Divisas	Total	Oro	Divisas	Total	Oro	Divisas	Total
Países									
Argentina	1 197,00	466,00	1 663,00	210,00	445,00	655,00	209,00	85,00	294,00
Brasil	354,00	312,00	666,00	318,00	348,00	666,00	323,00	168,00	491,00
Colombia	127,00	50,00	177,00	74,00	27,00	101,00	86,00	50,00	136,00
Chile	82,30	27,70	110,00	40,30	14,60	54,90	44,00	42,00	86,00
Ecuador	21,40	11,70	33,10	18,80	18,60	37,40	24,00	11,00	35,00
México	292,00	52,00	344,00	208,00	89,00	297,00	165,00	276,00	441,00
Perú	27,90	10,20	38,10	31,00	22,60	53,60	41,00	17,00	58,00
Uruguay	195,00	57,00	252,00	236,00	76,00	312,00	216,00	2,00	218,00
Venezuela	169,00	21,00	190,00	373,00	1,00	374,00	408,00	126,00	534,00
Otros	209,60	110,50	210,10	143,90	138,80	313,70	241,00	203,00	444,00
Subtotal	2 543,60	1 068,50	3 612,10	1 593,90	1 124,80	2 718,70	1 757,00	980,00	2 737,00
Cuba	191,00	41,00	232,00	271,00	147,00	418,00	n. d.	n. d.	n. d.
Total	2 734,60	1 109,50	3 844,10	1 864,90	1 271,80	3 136,70			
	1960			1961			1962		
	Oro	Divisas	Total	Oro	Divisas	Total	Oro	Divisas	Total
Países									
Argentina	123,00	422,00	525,00	190,00	196,00	386,00	61,00	54,00	115,00
Brasil	287,00	58,00	345,00	285,00	185,00	470,00	275,00	60,00	335,00
Colombia	103,00	67,00	170,00	88,00	52,00	140,00	57,00	28,00	85,00
Chile	45,00	66,00	111,00	48,00	26,00	74,00	43,00	36,00	79,00
Ecuador	24,00	17,00	41,00	19,00	19,00	38,00	19,00	24,00	43,00
México	181,00	261,00	442,00	112,00	301,00	413,00	139,00	288,00	427,00
Perú	50,00	26,00	76,00	55,00	55,00	110,00	56,00	61,00	117,00
Uruguay	179,00	9,00	188,00	187,00	4,00	191,00	180,00	23,00	203,00
Venezuela	439,00	170,00	609,00	439,00	141,00	580,00	439,00	144,00	583,00
Otros	87,00	208,00	315,00	83,00	208,00	291,00	83,00	212,00	295,00
Subtotal	1 518,00	1 304,00	2 822,00	1 506,00	1 187,00	2 693,00	1 352,00	930,00	2 282,00
Cuba	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.	n. d.

n. d.: no disponible.

Fuentes: *Federal Reserve Bulletin* (FRB).

La región contó no solo con oro y divisas acumuladas, sino con una evolución favorable de sus términos de intercambio. En su informe para los años 1951 y 1952 las Naciones Unidas introdujeron su análisis con la siguiente discusión de los *factores favorables* al crecimiento:

Uno de los más significativos ha sido la mejora en la relación de precios del intercambio exterior. Entre los años 1945 y 1952, esta mejora ha representado en total la considerable cantidad de 21.000 millones de dólares en cifras redondas, o sea, el 8,3% del ingreso bruto de los países latinoamericanos en el conjunto de estos siete años (Naciones Unidas, 1954: 7).

En la siguiente década los términos de intercambio se deterioraron; para la región dicho descaecimiento fue del 17%. En el Cuadro 4.3 se aprecia que en la primera mitad de los años cincuenta la desmejora de la relación de intercambio fue muy leve, y que su declive pronunciado se produjo en la segunda mitad, hasta los primeros años sesenta.

Los productores cafeteros y tropicales se movieron más al unísono que los de clima templado, que los exportadores mineros y que los más diversificados. Entre los primeros, Centroamérica y Colombia mejoraron apreciablemente su relación externa de precios en la primera mitad de la década, al tiempo que Brasil apenas logró sostenerla. En la segunda mitad no solo se perdió lo ganado en la primera, sino que se descendió a niveles más bajos que los conquistados a principios de la década: la caída en la relación de intercambio de las regiones cafeteras fue del orden del 25%, más acentuada que la del continente en su conjunto.

Cuadro 4.3
Términos de intercambio de América Latina
(países y bienes seleccionados)
(índice 1950 = 100)

Países y regiones	1950-1952	1954-1956	1960-1962
1. Cafeteros			
Brasil	97	98	73
Centroamérica	103	115	79
Colombia	93	100	72
2. De clima templado			
Argentina	94	75	81
Paraguay	115	118	75
Uruguay	99	88	84
3. Exportadores mineros			
Bolivia	118	114	130
Chile	108	118	111
Venezuela	93	92	75
4. Exportadores más diversificados			
México	104	90	77
Perú	109	100	72
5. América Latina	96	94	80

Fuente: Naciones Unidas (1966).

El Cuadro 4.4 enseña que las transacciones corrientes de la balanza de pagos de la región se caracterizaron por un déficit continuo en el movimiento de divisas. El incurrido en la primera mitad de los años cincuenta se duplicó en la segunda, y el nivel alcanzado en esta última se sostuvo en el primer bienio de los sesenta. En el primer lustro de los años cincuenta el déficit promedio representó el 9 % de las exportaciones regionales y, posteriormente, hasta 1962, se elevó hasta alcanzar en promedio el 13 % de las exportaciones. Sobre los hombros de Argentina, Brasil y México recayeron el 77 y el 62 % de los saldos deficitarios en la primera y segunda parte de los años cincuenta. Ya en los primeros años sesenta, aunque sus déficits aumentaron, fueron parcialmente compensados por los superávits extraordinarios obtenidos por Venezuela. La experiencia colombiana fue diferente: deficitaria, y en magnitudes relativamente bajas en la primera mitad de los años cincuenta, y superavitaria en la segunda mitad; pero, en comparación con sus antecedentes, fuertemente deficitaria en 1961 y 1962.

Cuadro 4.4
Balanza de pagos de América Latina: saldo en cuenta corriente y financiamiento
(países seleccionados)
(millones de dólares)

País o región	Promedio anual 1951-1955	Promedio anual 1956-1960	1961	1962
Saldo en la cuenta corriente				
Argentina	-140,4	-177,5	-585,7	-274,5
Brasil	-288,8	-299,6	-304,0	-499,0
Colombia	-24,5	21,0	-141,8	-170,4
Chile	-14,0	-82,3	-279,8	-163,0
México	-57,3	-245,6	-213,6	-122,5
Perú	-41,8	-70,7	12,6	-20,2
Venezuela	7,5	-102,2	444,7	362,6
América Latina	-626,7	-1 160,6	-1 207,2	-1 132,3
Porcentaje de total de exportaciones	8,8	14,0	13,7	12,4
Financiamiento				
Autónomo	511,7	1 347,6	1 000,0	914,1
Compensación	194,2	194,1	337,3	634,3
Errores y omisiones	-79,2	-401,2	-130,1	-416,1
Total	626,7	1 140,5	1 207,2	1 132,3

Fuente: Naciones Unidas (1966); cálculos del autor.

El financiamiento del déficit corriente se realizó en un 80 % mediante transacciones autónomas de capitales (inversión externa directa, y préstamos de corto y largo plazos, principalmente), y el resto por medio de movimientos de compensación (disminución de

reservas externas, créditos para la balanza de pagos y créditos de proveedores). Entre los movimientos compensatorios deben incluirse también los atrasos comerciales. De hecho, la acumulación de deudas comerciales fue un “procedimiento sumario pero eficaz” para cubrir el déficit de la balanza de pagos⁶. Fue un mecanismo empleado por países europeos en los primeros años de la posguerra y luego por países de América Latina. Fue una modalidad transitoria de financiamiento, ya que finalmente se necesitaba recurrir al crédito externo para equilibrar la balanza de pagos. En el caso de Colombia tendría implicaciones muy significativas en el manejo cambiario a partir de 1956.

Según Naciones Unidas (1967), los préstamos compensatorios para el equilibrio de la balanza de pagos entre 1946 y 1962 montaron a US\$ 1 600 millones dirigidos a once países, de los cuales dos, Argentina y Brasil, recibieron más de la mitad. De acuerdo con la misma institución, los préstamos compensatorios se otorgaron normalmente dentro de convenios paralelos que los países con deudas comerciales atrasadas suscribían con organismos públicos de los Estados Unidos, como la Secretaría del Tesoro y el Export-Import Bank, o con agrupaciones de bancos comerciales, al tiempo que se perfeccionaban acuerdos de crédito contingente con el Fondo Monetario Internacional.

En 1958 países como Argentina, Brasil y Colombia siguieron los pasos del proceso mencionado. Brasil recibió US\$ 37,5 millones del Fondo Monetario Internacional, US\$ 100 millones del Export-Import Bank y US\$ 58 millones de la banca comercial norteamericana. Argentina recibió US\$ 75 millones del FMI, US\$ 100 del Export-Import Bank y un grupo de banquero privados, US\$ 50 millones de la Secretaría del Tesoro y US\$ 25 millones del Fondo de Préstamos de Desarrollo. Colombia, en plena crisis cafetera y de deuda comercial atrasada, consiguió un préstamo por US\$ 103 millones, de los cuales US\$ 78 millones fueron otorgados por el Export-Import Bank y los restantes US\$ 25 millones por la banca comercial.

Uno de los capítulos centrales del financiamiento externo autónomo es el del crédito de largo plazo al sector público. El Cuadro 4.5 presenta saldos quinquenales de la deuda entre 1945 y 1955, y posteriormente saldos anuales. Como puede observarse, la deuda de la región al término de la guerra era del orden de US\$ 2 911 millones⁷. Para entonces, los mayores deudores eran Argentina (con el 31%), México (con el 19%), Brasil y Chile (con el 15% cada uno), y Colombia (con el 6%). Durante el primer lustro de la posguerra la región redujo su endeudamiento en un 24%; según cada país las diferencias fueron grandes: para citar algunas, Argentina lo hizo en un 55%, Brasil, México y Perú escasamente lo disminuyeron, y Colombia bajó su saldo en un 8%. En adelante, la deuda creció continuamente, al punto de que en 1962 los saldos de mitad de siglo se habían multiplicado por cuatro; la deuda colombiana se multiplicó de manera similar, pero como era de esperarse, su mayor incremento se presentó en 1961 y 1962.

⁶ La expresión entre comillas fue usada por Naciones Unidas (1967: 109).

⁷ Según Naciones Unidas (1967), las estadísticas de la deuda para 1945 y 1950 eran “meras aproximaciones” en la mayoría de los países latinoamericanos.

Cuadro 4.5
Deuda pública externa de largo plazo en América Latina, 1945-1962
(años seleccionados)
 (millones de dólares)

País	1945	1950	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
Argentina	900,0	400,0	600,0	685,5	1 072,8	1 375,1	1 492,6	1 478,1	1 862,6	2 092,1
Bolivia	61,0	50,0	93,1	91,0	147,9	153,0	158,3	199,8	198,6	205,4
Brasil	432,7	409,4	1 380,3	542,6	1 474,1	1 780,8	1 556,1	1 823,9	2 264,8	2 224,6
Colombia	171,4	157,5	276,2	280,8	448,6	458,9	395,1	376,8	468,4	638,8
C. Rica	14,0	12,0	36,0	41,3	38,2	40,0	40,4	56,1	81,4	84,1
Chile	425,9	355,4	350,7	346,4	384,1	398,6	533,5	526,9	774,8	741,9
Ecuador	24,2	31,9	67,6	74,2	90,1	96,7	102,2	100,8	110,1	121,5
El Salvador	13,4	22,4	28,4	27,3	26,5	25,5	31,5	33,3	49,4	51,3
Guatemala	0,9	0,4	22,2	22,2	22,2	22,2	33,5	53,5	68,8	67,5
Haití	15,2	8,3	39,6	39,4	44,9	43,2	42,2	39,7	39,7	38,0
Honduras	5,4	1,3	4,7	4,8	8,2	13,8	15,8	23,6	32,4	39,8
México	540,0	509,1	478,9	489,8	557,1	642,9	810,2	1 038,4	1 165,4	359,9
Nicaragua	5,8	4,6	23,1	28,0	26,1	24,4	29,3	41,1	42,2	47,4
Panamá	15,6	13,0	18,1	17,1	31,5	41,6	41,1	58,4	57,8	64,4
Paraguay	15,8	15,3	22,1	17,7	15,5	19,7	23,9	22,3	30,8	28,7
Perú	104,8	107,2	229,1	213,8	204,2	254,6	221,1	268,1	292,9	500,5
República Dominicana	12,0	10,0	n. d.	n. d.	n. d.	6,2	6,0	5,7	5,5	36,6
Uruguay	153,4	105,5	126,6	146,0	138,6	131,2	138,1	131,8	130,8	150,2
Venezuela	n. d.	n. d.	249,8	241,6	233,4	182,6	151,5	314,1	345,4	361,8
Total	2 911,5	2 213,3	4 046,5	4 310,5	4 964,0	5 711,0	5 822,4	6 631,4	8 021,8	8 854,5

n. d.: no disponible

Fuente: Naciones Unidas (1967).

D. Las instituciones económicas

Nuevas instituciones económicas vieron la luz en la posguerra. Al nuevo entramado financiero y comercial contribuyeron la creación de instituciones como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF, posteriormente, Banco Mundial) en 1944, y la adopción de acuerdos como el GATT en 1947⁸.

⁸ Por iniciativa de los Estados Unidos, el Consejo Económico y Social de Naciones Unidas convocó en 1947 una conferencia internacional en Ginebra con el propósito de crear una organización internacional de comercio. El Consejo reunió en un documento los avances logrados con el fin de proponerlo como un protocolo de aplicación provisional hasta que se llegara a la ambicionada Organización Internacional del Comercio. Este fue el origen del General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), el cual fue suscrito por 23 países. En 1948 53

1. Antecedentes del FMI y del BIRF

Los antecedentes de estas instituciones se remontan a la Carta del Atlántico suscrita en 1941. A la luz de sus principios, surgieron varios planes de colaboración entre Gran Bretaña y los Estados Unidos, como el Acuerdo de Ayuda Mutua, uno de cuyos artículos se refería a la eliminación de obstáculos al comercio internacional. Para entonces, se consideraba del lado británico que la ambicionada liberación comercial no sería viable sin la disposición de mecanismos financieros internacionales que facilitarían a las economías resolver sus problemas de pagos externos; ya en 1941 J. M. Keynes se encontraba trabajando su propuesta de una Unión de Compensación de Pagos Internacionales (Clearing Union) que proveyera la liquidez internacional requerida. De manera simultánea, H. D. White, de la Secretaría del Tesoro de los Estados Unidos, preparaba el diseño de un Fondo de Estabilización Internacional. Fueron estos los documentos de referencia, que tras una serie de discusiones en los dos lados del Atlántico convergieron en el texto aprobado por 44 países en una conferencia en Bretton Woods, en julio de 1944, el cual dio origen al Fondo Monetario Internacional (FMI) y al Banco Mundial (Harrod 1969: cap. 11)⁹.

2. Acuerdo de Bretton Woods y definición de paridades monetarias

La Carta de Bretton Woods definió las normas a las cuales se sujetarían los países miembros (Recuadro 1).

RECUADRO 1

ALGUNOS ASPECTOS DE LA CARTA DE BRETTON WOODS*

1. Paridades

De acuerdo con el Fondo, cada país miembro definiría un valor de paridad para su moneda, y buscaría mantener tasas de cambio de mercado para ella que no se alejaran en más del 1 % de dicha paridad.

países firmaron la Carta del Comercio Internacional de La Habana, cuyo texto, fruto de las transacciones entre dichos participantes, fue ratificado por sus signatarios; el propio Gobierno de los Estados Unidos recomendó al Congreso su aprobación. Así, el GATT sobrevivió como un mecanismo multilateral bajo cuyas reglas operaría parte del comercio mundial. Entre 1947 y 1962 se celebraron cinco rondas negociadoras de concesiones arancelarias recíprocas: en Ginebra, 1947), en Annecy, 1949), en Torquay, 1950), y de nuevo en Ginebra, en 1955 y 1961 (Van der Wee, 1986: cap. 9).

⁹ El convenio que dio origen al FMI solo entró en vigor a finales de 1945 con las firmas de los primeros 29 países suscriptores.

2. *Cambios en paridades*

Con excepción de un cambio en la paridad de hasta un 10 % por una sola vez, cualquier otra modificación ella exigiría la aprobación del Fondo; y tal aprobación solo se otorgaría cuando la balanza de pagos del solicitante se encontrara en una situación de “desequilibrio fundamental”, expresión cuyos alcances no fueron definidos. Se consideró que desequilibrios temporales en la balanza de pagos se financiarían acudiendo a las reservas internacionales de los países, o al crédito del Fondo, y deberían corregirse mediante políticas diferentes al ajuste de la tasa de cambio.

3. *Cuotas*

A cada país miembro le correspondería una cuota, de la cual se aportaría un 25 % en oro, y un 75 % en moneda nacional.

4. *Utilización del crédito del Fondo (cuenta general)*

Cuando un país miembro gira sobre el Fondo, compra monedas de otros países con su propia moneda, de modo que cada giro significa un aumento de las tenencias de la moneda del girador por parte del Fondo, y una disminución en las tenencias de las monedas adquiridas. Si como resultado de compras como las citadas por parte de un país miembro, las tenencias de su moneda nacional por parte del Fondo aumentan al 100% de su cuota, se dice que dicho país ha utilizado un porcentaje igual a su aporte en oro (*gold tranche*); giros posteriores sobre el crédito del Fondo (*credit tranches*) podrían llegar hasta el límite en el cual las tenencias de moneda nacional del país miembro por parte del Fondo llegaran hasta el 200 % de su cuota. La deuda del país miembro con el Fondo, o sea, la obligación de recomprar su propia moneda, comienza cuando las tenencias de dicha moneda por parte del Fondo exceden el 75 % de la cuota de aquel país.

Se descartó que el Fondo financiara salidas de capital; en su lugar, se aceptó que los países pudieran establecer controles cambiarios a la salida de capitales.

* Tew, 1985: cap. 8); Solomon, 1982: 11-13).

Un paso obligado en la aplicación del convenio era el de la definición de las paridades monetarias. En este sentido, a mediados de diciembre de 1946 el FMI anunció que habían sido convenidos los valores a la par, en dólares, de las monedas de 32 países y 52 áreas. Con este avance, la institución previó que sus operaciones de cambio podrían iniciarse el 1° de marzo siguiente. Sin dejar de reconocer la prevalencia de disparidades en precios y salarios entre algunos países, el Fondo consideró que lo más adecuado sería aceptar los tipos de cambio existentes como paridades iniciales. Según el Fondo,

Esta es la primera vez que un gran número de naciones ha sometido sus tipos de cambio a una organización internacional, con lo cual se inicia una nueva etapa de cooperación monetaria internacional. [...] Las paridades han sido propuestas, en todos los casos, por los mismos miembros del Fondo, y están basadas en los tipos de cambio actuales. [...] las paridades establecidas pueden llegar a ser incompatibles, más tarde, con el mantenimiento de una posición balanceada de

los pagos internacionales dentro de un nivel alto de actividad económica nacional. Cuando esto ocurra, el Fondo tropezará con nuevos problema de ajuste que pondrán de presente las circunstancias excepcionales en que fueron fijados tales valores. Será precisamente en esos momentos cuando el Fondo pueda ser más útil, puesto que los necesarios ajustes de cambios se harán de manera ordenada y con miras a evitar una depreciación de los cambios con fines de competencia (RBR-233, marzo de 1947: 184)¹⁰.

Según el Acuerdo del Fondo (artículo IV), las paridades se expresarían en términos de oro o de dólares de los Estados Unidos. Así, en el caso de Colombia, la paridad en oro del peso quedó registrada como 0,507816 gramos de oro fino por cada unidad monetaria, y la paridad en dólares de los Estados Unidos como 1,74999 unidades monetarias por cada dólar.

La definición de paridades para un numeroso grupo de países, y la apertura de operaciones del Fondo en 1947, abrían según dicho instituto “una nueva etapa de cooperación internacional”, lo cual no era óbice para reconocer la presencia de factores de inestabilidad monetaria internacional.

3. *Agitación cambiaria en el primer lustro de la posguerra*

Los artífices de las instituciones financieras y comerciales de posguerra imaginaron una economía internacional en la cual predominaría la libertad de comercio, y las transacciones financieras fluirían mediante un sistema de pagos multilaterales de vasto alcance. La ambicionada convertibilidad para las principales monedas solo se alcanzaría hasta 1958. Las limitaciones económicas heredadas de la contienda internacional, especialmente en Europa restringieron, el manejo cambiario en sus economías nacionales, y requirieron el respaldo de operaciones financieras extraordinarias, como la del Plan Marshall. Las cambiantes condiciones en la balanza de pagos de los Estados Unidos cuestionaron la posición internacional que el dólar tenía al final de la guerra.

Al lado de las áreas monetarias del dólar y de la libra esterlina, florecieron los arreglos multilaterales entre países que empleaban ampliamente sistemas de compensación comercial, controles cambiarios y mercados paralelos. En un documento oficial de la época se afirmó que, “en el momento no hay una moneda en el mundo que tenga una única cotización”¹¹.

Francia fue el primer país beneficiario de un crédito del Fondo (US\$ 25 millones) en mayo de 1947. En los dos años anteriores había recibido dos créditos del Export-Import

¹⁰ Ocho de los treinta y nueve países miembros del Fondo, entre ellos Brasil y República Dominicana, solicitaron plazos para definir sus paridades. En el caso del Brasil el debate fue intenso, y todavía a principios de 1948 se enfrentaban los bandos opuestos de una devaluación o de una revaluación del cruzeiro antes de establecer la paridad requerida por el Fondo (RBR-244, febrero de 1948:107-108).

¹¹ “Se ha formado un nuevo vocabulario, de acuerdo con el cual las tasas se describen de manera variada como oficiales, libres, del mercado negro, del paralelo, o del gris, o clasificadas como tasas sobre activos, tasas de compensación, tasas múltiples, de turismo, etc” (BIS Annual Report, 1949: 118; citado en Tew, 1985: 17). En la City se volvió costumbre referirse a la libra esterlina en sus ‘cincuenta y siete variedades (Tew, 1985: 17).

Bank, que en total sumaban US\$ 1 200 millones. En el entretanto, avanzaron los preparativos del Plan Marshall (European Recovery Program) anunciado desde mediados de 1947 y puesto en marcha un año después¹²; y el Reino Unido restauró sin éxito la convertibilidad de su moneda en julio de 1947, (una de las aspiraciones originales de los promotores del Fondo, ya que un mes más tarde debió suspenderla¹³).

Entre 1948 y 1949 hubo gran agitación cambiaria en diversas latitudes. En enero de aquel año Francia abandonó, con cierto dramatismo ante el Fondo, la paridad convenida originalmente con dicha institución, y adoptó un sistema de tasas de cambio múltiples. Estos sucesos dieron cuenta de los aprietos cambiarios afrontados a principios de la posguerra por un protagonista en el escenario internacional, y crearon incertidumbre acerca de lo que podría ocurrir en otras naciones. *La Revista del Banco de la República* se refirió ampliamente a los eventos citados y a recientes desarrollos en el continente, que eventualmente podrían incidir sobre la economía colombiana:

El 25 de enero próximo pasado anunció el Banco de Francia que, a partir del día siguiente, pondría en vigor un conjunto de medidas que modificarían fundamentalmente el régimen monetario de esa nación. [...] se decretó una prima de 80% sobre las cotizaciones oficiales de monedas extranjeras y, en consecuencia, el tipo de cambio del dólar pasó de 119 francos a 214 francos y fracción. Simultáneamente, se permitió, dentro de límites determinados un mercado libre de dólares [...]. La actitud francesa, asumida sin el consentimiento del Fondo Monetario Internacional y a pesar de la oposición del Gobierno inglés, había sido prevista en los círculos financieros internacionales, que consideraban ineludible un ajuste de la moneda francesa [...] los comentaristas económicos han dedicado atención preferente al estudio de las posibles repercusiones que traerá la decisión de las autoridades de París [...]. Muchos de ellos coinciden en predecir que a la devaluación práctica del franco seguirán en plazo más o menos largo las de otras monedas europeas y aun latinoamericanas.

El primero de febrero en curso se informó en Washington que el Fondo Monetario y el Gobierno chileno habían llegado a un acuerdo para revisar progresivamente el sistema de tipos múltiples de cambio de aquella nación. [...]. Se ha señalado este arreglo como una réplica del Fondo Monetario a la determinación

¹² Dos años después de terminada la guerra, las circunstancias financieras europeas eran extremas; la vigencia de los programas de arriendo y préstamo de los Estados Unidos en favor de los aliados había expirado en 1945, y el apoyo otorgado por las Naciones Unidas para la reconstrucción europea a través de la United Nations Relief and Rehabilitation Administration (UNRRA) parecía insuficiente. Se verificaron algunas operaciones crediticias, como el crédito otorgado por los Estados Unidos al Reino Unido en julio de 1946 (crédito angloamericano) por US\$ 3 750 millones, pero en el balance las reservas de oro y dólares en los bancos centrales europeos cayeron en un 25 % entre 1945 y 1947 (Solomon, 1982: 14). En estas circunstancias se anunció el Plan Marshall, originalmente concebido y expuesto por Dean Acheson, de la Secretaría de Estado, y solo después presentado por George C. Marshall en una sesión académica inaugural en la Universidad de Harvard (Hofstadter, 1982: 408-411). A finales de junio de 1948 se firmó la apropiación inicial de US\$ 4 000 millones para el Plan Marshall y US\$ 2 000 millones para otros programas de ayuda externa (Solomon, 1982: 384). En abril de 1948 se creó la Organización Europea para la Cooperación Económica (OECE), con el propósito inicial de administrar los recursos provenientes del Plan Marshall.

¹³ El crédito angloamericano de julio de 1946 exigía como contrapartida el restablecimiento de la convertibilidad de la libra en julio de 1947. Al adoptarse la medida, lo único que se consiguió fue una corrida sin precedentes sobre la libra esterlina, lo cual llevó a la revocatoria de aquella decisión (Van der Wee, 1986: 512-515).

francesa y como el punto de partida en el presente año de una serie de proyectos más o menos similares.

Los ejemplos citados anteriormente evidencian la inestabilidad mundial predominante en cuestiones monetarias e indican, cuando menos, la necesidad de mantener una política de vigilante prudencia, para hacer frente en tiempo oportuno a situaciones que podrían sobrevenir en nuestro país, emanadas de los acontecimientos internacionales que se produzcan en el futuro [...] (*RBR-244*, febrero de 1948: 107-108).

En 1948 Colombia y México establecieron nuevas paridades oficiales con el Fondo. En Colombia el peso se devaluó en 10,25 %, de modo que la paridad con el dólar pasó de \$ 1,75 a \$ 1,95. La medida fue adoptada luego de obtenida la aprobación del Fondo, ya que el porcentaje de devaluación excedía el 10 % (Yeayer, 1968: 349; *RBR-254*, diciembre de 1948: 1339). Un alud de devaluaciones sobrevino entre septiembre de 1949 y marzo de 1950: trece países europeos, el área de la esterlina (excluyendo a Pakistán) y otros países vieron descender las paridades de sus monedas en relación con el dólar. Las magnitudes de la devaluación difirieron ampliamente entre países; las del Reino Unido, el área de la esterlina, y un grupo de naciones europeas fueron del orden del 30 %; Francia y Alemania devaluaron en 22 y 20 %, respectivamente; Bélgica y Portugal en 13 %, e Italia en 8%. En América, Argentina devaluó en 47 %, Canadá en 9 %, y poco después, a contrapelo del régimen prevaleciente internacionalmente, en octubre de 1950 este último país optó por un régimen cambiario flexible. La simultaneidad de los ajustes de paridades no fue independiente de la aplicación del Plan Marshall: los Estados Unidos urgieron a los beneficiarios del plan para que estimularan sus exportaciones hacia el área del dólar, pretendiendo resolver, de paso, lo que en su momento se denominó “la escasez de dólares” (Tew, 1985: 33-35; Van der Wee, 1986: 520-524)¹⁴.

El gerente destacó la “honda conmoción” internacional desatada por las devaluaciones, y la necesidad de contar con un marco legal que facilitara la toma de decisiones cambiarias de manera expedita. Por entonces, un eventual ajuste de la tasa de cambio solamente podía materializarse mediante la expedición de una ley. La decisión británica fue comentada en la *Revista*, en los términos siguientes:

[...] el Gobierno de la Gran Bretaña decidió el 18 de los corrientes reducir el contenido de oro de la libra esterlina, que en términos del dólar de los Estados Unidos de América ha quedado valiendo US\$ 2,80, en vez de US\$ 4,03 [...] el anuncio de su efectividad en una elevada cuantía —seguido de la devaluación simultánea de las monedas de gran parte de los países europeos— ha producido en todos los mercados mundiales una honda conmoción, cuyas consecuencias sería aventurado señalar anticipadamente [...]. En lo que respecta a Colombia [...] sus relaciones comerciales con el área de influencia de la libra esterlina, son en esta época, menores que en pasadas y análogas emergencias [...].

¹⁴ La devaluación de la libra fue ampliamente controvertida en términos de su oportunidad y magnitud. Como el ajuste cambiario se adoptó en momentos de reconocidas presiones inflacionarias, la medida exacerbó dichas presiones y renovadas exigencias salariales (Harrod, 1969: cap. 4; Mundell, 1968: 124).

Es interesante observar que en el breve transcurso de horas y según las circunstancias propias de cada país, veinte naciones y casi todos los territorios coloniales del Reino Unido ajustaron la paridad de sus monedas en armonía con la decisión inglesa, lo que está demostrando la urgencia inaplazable de buscar entre nosotros adecuadas fórmulas legales que permitan resolver sin dilación, en un momento dado, los problemas cambiarios que, eventualmente, llegaren a presentarse (*RBR-263*, septiembre de 1949: 956).

4. *Avances del multilateralismo y difusión internacional del crédito del Fondo*

Un paso adelante en la promoción del multilateralismo fue dado por la OECDE en 1950. En efecto, en septiembre de dicho año se creó la Unión Europea de Pagos, con el fin de establecer un régimen de pagos multilaterales que sucediera a los acuerdos bilaterales de compensación que habían florecido desde los años treinta, al lado de los regímenes de control de cambios internacionales (Torres, 1950 en *RBR-276*, octubre: 1054-1055; *RBR-333*, julio de 1955: 838-841)¹⁵.

Simultáneamente, la actividad crediticia del Fondo se puso en marcha. Así, entre 1947 y 1950 los créditos ascendieron a US\$ 777 millones, de los cuales el 10 % correspondió a giros efectuados por América Latina. Las colocaciones de crédito se redujeron de manera sustancial en los primeros años cincuenta, ya que se decidió que los países beneficiarios del Plan Marshall no deberían buscar financiamientos en el Fondo. La situación cambió bruscamente a mediados de la década, cuando a la crisis del Canal de Suez se sumaron movimientos de inestabilidad cambiaria en algunos países; en solo tres años (1956-1958) los créditos del Fondo rebasaron los US\$ 2 000 millones, de los cuales US\$ 343,5 millones, o sea, el 17 %, se destinó a Latinoamérica (Tew, 1985: 116; Canto, 1959, en *RBR-382*, agosto: 1959: 924-936).

Los créditos de *stand by* otorgados por el Fondo se utilizaron ampliamente durante los años cincuenta. Entre 1952 y 1954 accedieron a ellos economías europeas como las de Bélgica y Finlandia, y también latinoamericanas como México y Perú, pero su utilización no fue significativa. El crédito del Fondo también se extendió como parte de programas de estabilización a los países que los solicitaran, el primero de los cuales se realizó en el Perú, en 1954. También, se acudió al mecanismo de “acuerdos paralelos”, mediante el cual el financiamiento del Fondo a los programas de estabilización llegó acompañado por recursos provistos por el Gobierno de los Estados Unidos o agencias oficiales de otros países, y por la banca estadounidense. Acuerdos paralelos fueron empleados en el Reino Unido en 1956, y en Francia en 1958; igualmente en numerosos programas de estabilización y simplificación cambiaria adelantados en trece países latinoamericanos, entre ellos Colombia, entre 1954 y 1959 (Yeayer, 1968: 351; Canto, 1959).

En 1958 se avanzó significativamente en pro de la convertibilidad, entendida como la abolición de los controles cambiarios, la supresión de las trabas al comercio internacional y el libre movimiento de los capitales. Un antecedente importante fue el estableci-

¹⁵ A mediados de la década, Brasil, como principal exportador de café firmó un pacto de pagos multilaterales con Alemania, Gran Bretaña y Benelux, y se llegó a sugerir que Colombia explorara un acuerdo similar con sus compradores europeos (“El Clearing Internacional” en *RBR-344*, junio de 1956: 651-653).

miento de un sistema multilateral de arbitraje de divisas entre varios países europeos en 1953; antes, las operaciones de divisas solamente podían celebrarse en forma bilateral. En total, quince países optaron por restaurar la convertibilidad de sus monedas, casi tres lustros después del Acuerdo de Bretton Woods. Por la misma época ganaron cierta audiencia las ideas encaminadas a crear un mercado común latinoamericano, así como el establecimiento de una unión de pagos en el continente (Prebisch, 1958, en *RBR-374*: 1408-1419).

La que a finales de los años cuarenta podía interpretarse en Europa como escasez de dólares, no solo había perdido vigencia para mediados de la década siguiente, sino que había dado un giro completo. La balanza de pagos de los Estados Unidos comenzó a reflejar una situación en la cual el superávit en bienes y servicios fue superado por salidas netas en la cuenta de capitales; y como resultado de ella, las reservas de oro, que en manos de aquel país constituían la garantía del sistema monetario internacional, entraron en un período de declive. Hacia 1961 la balanza de pagos de los Estados Unidos ganó un protagonismo que antes no se le reconocía¹⁶. Se anunció que los Estados Unidos acudirían al crédito del Fondo en caso de ser necesario, y se conformó el Grupo de los Diez, un conjunto de países industrializados que facilitaría recursos suplementarios al Fondo en el caso de que este los requiriera para financiar eventuales giros de los Estados Unidos o del Reino Unido¹⁷. Además, se creó un *pool del oro* en Londres con participación del Federal Reserve y otros siete bancos centrales, con el propósito de mantener la estabilidad de las cotizaciones del metal alrededor de US\$35 la onza¹⁸.

5. Mayor cooperación en el mundo desarrollado y auspiciosa creación de la Alianza para el Progreso

Al tiempo que se avanzaba en temas de cooperación monetaria, se conquistaban nuevos logros en términos económicos más amplios. Como resultado del Tratado de Roma de 1957 se dio vida a la Comunidad Económica Europea a partir del primero de enero de 1958, conformada por Alemania, Francia, Italia y los países del Benelux. Posteriormente, por iniciativa de los Estados Unidos, la OECE creada en 1948 fue transformada en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en noviembre de 1960. La nueva organización, integrada por 18 países europeos, los Estados Unidos y Canadá, entró en vigor en septiembre de 1961 (Rueda, 1961; en *RBR-409*, noviembre: 1397).

Si en el mundo desarrollado se exploraban nuevos ámbitos de integración económica, en América Latina los años sesenta se abrieron con la expectativa de que ella sería la década del desarrollo económico de la región. Dicho optimismo fue alentado, entre otros

¹⁶ Según el presidente Kennedy, “Nuestra balanza de pagos se ha convertido en uno de los factores clave de nuestra vida económica nacional” (mensaje al Congreso del 6 de febrero de 1961; en Tew, 1985: 102).

¹⁷ El primer acuerdo de *stand-by* entre los Estados Unidos y el Fondo se firmó en 1963 (Tew, 1985: 104).

¹⁸ “La crisis latente del dólar de los últimos cinco años se ha visto enfrentada [...] por un grado de cooperación internacional sin precedentes y gracias a una amplia gama de acuerdos a corto plazo concluidos entre los principales Gobiernos y bancos centrales, se ha detenido hasta el momento un colapso del nuevo patrón de cambios similar al de 1931” (Triffin, 1964, “De Waterloo a Tokio”; tomado de *The Economist*, 15 de agosto de 1964, y reproducido en *RBR-442*: 1010).

factores, por la creación de instituciones como la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (Alalc) y la puesta en marcha de programas como la Alianza para el Progreso. La primera fue el resultado del Tratado de Montevideo de 1960, cuyo objetivo fue el de crear una zona de libre comercio en América Latina, y tuvo como firmantes originales a Argentina, Brasil, Chile, México, Paraguay, Perú y Uruguay. Ya por entonces se insistía en que no existía en ningún país de la región un mercado interno suficientemente grande para aprovechar las economías derivadas de la industrialización en gran escala (Linfield, 1960 en *RBR*-392, junio: 699-703).

El Comité de los 21, creado por la Operación Panamericana en 1959, se reunió en Bogotá en septiembre de 1960. La *Revista* dedicó sus notas editoriales de ese mes a destacar la relevancia del evento:

Bogotá tuvo el honor de servir de sede a la Tercera Reunión del “Comité de los 21”, la cual se clausuró el 13 de septiembre, con la firma del Acta de Bogotá. Este trascendental documento sienta las directrices generales de una nueva política continental de desarrollo [...]. El Acta contiene recomendaciones de suma importancia para el mejoramiento del sector agrario, de la vivienda y servicios comunales, de los sistemas educativos, de la salud pública, y para la movilización en estos sentidos de los recursos nacionales. Crea un fondo especial de desarrollo social cuya administración estará a cargo del Banco Interamericano de Desarrollo, el cual suministrará capital y asistencia técnica, en condiciones amplias, con miras a alcanzar un mayor progreso social y un crecimiento económico más equilibrado. Los créditos que este organismo conceda podrán pagarse en las monedas de los prestatarios y reinvertirse, además, en el respectivo país los fondos provenientes de amortizaciones e intereses¹⁹.

Al Acta de Bogotá siguió pocos meses después el anuncio de la Alianza para el Progreso por el presidente J. F. Kennedy, quien urgió a las naciones americanas, “para que den comienzo a un nuevo y vasto plan de 10 años, un plan que transformará la década del 60 al 70 en la década histórica del progreso democrático”. Y aseveró que,

[...] si los países de América Latina están dispuestos a hacer lo que les corresponde, los Estados Unidos por su parte les suministrarán recursos de tal alcance y magnitud para garantizar el éxito de este resuelto esfuerzo, como fue un éxito la reconstrucción de la economía de la Europa Occidental tarea para la cual ayudamos a los países de esa región a obtener los recursos que necesitaban. Solo un esfuerzo de dimensiones monumentales les puede asegurar el cumplimiento de nuestro plan para una década de progreso (Agudelo, 1961; en *RBR*-406, agosto: 985-991)²⁰.

¹⁹ El representante de los Estados Unidos anunció un aporte inicial al de los Estados Unidos al fondo: “El presidente Eisenhower ha recomendado, y nuestro congreso ha autorizado, la apropiación de quinientos millones de dólares para tal objeto. La apropiación en sí será solicitada en las próximas sesiones del congreso en 1961” (*RBR*-395, septiembre de 1960: 1085).

²⁰ Agudelo hizo parte del llamado Comité de los Nueve de la Alianza para el Progreso, al cual también pertenecieron Paul Rosenstein-Rodan, Felipe Pazos y Manuel Noriega Morales.

Del discurso presidencial la *Revista* rescató la referencia a la cooperación estadounidense en relación con los mercados de productos de gran consumo, “cuyas violentas y continuas fluctuaciones en los precios perjudican grandemente las economías de las diversas naciones latinoamericanas” (*RBR-401*, marzo de 1961: 296). Igualmente, citó en su totalidad la exposición del ministro de Hacienda de Colombia, Hernando Agudelo Villa, en la cuarta sesión plenaria del Consejo Interamericano Económico y Social, quien aludió al tema cafetero en los siguientes términos:

La delegación colombiana estima útil insistir en que para el desarrollo y bienestar social del continente, lo principal es la defensa de un nivel de precios remunerativos para sus productos de exportación, pues si no se aseguran términos de intercambio adecuados con las áreas industriales y un ingreso suficiente para remunerar los factores internos de producción, la ayuda financiera internacional sería incompleta para asegurar el éxito del programa.

La debilidad de la balanza de pagos de los países cafeteros, y en general la de todos los latinoamericanos, constituye la más seria dificultad para ejecutar una política de desarrollo económico y de bienestar social. Por ello, si estos países no pueden contar en los próximos años con un mayor ingreso de divisas, generado no tanto en el volumen sino en el precio de sus exportaciones, como soporte esencial y previo de la ayuda financiera, serán incapaces de asegurar la tasa de inversión que requiere una política de incremento sustancial de la producción. Es evidente que la responsabilidad de los planes de desarrollo corresponde, en primer término, al esfuerzo propio de cada país. Pero tal responsabilidad será frágil, si no se garantiza un justo precio a los productos de exportación; si no se mejoran las condiciones de intercambio, medidas en términos de trabajo humano, de cuya debilidad e injusticias dependen en gran parte el subdesarrollo, los angustiosos problemas cambiarios y la inestabilidad monetaria (Agudelo, 1961; en *RBR-406*, agosto: 989).

En su visita a Colombia, a finales de 1961, el presidente de los Estados Unidos ratificó los objetivos de la Alianza, empresa a la que no dudó en comparar con el Plan Marshall:

El plan exige de todas las naciones americanas un grande e inmediato esfuerzo para satisfacer las necesidades esenciales de trabajo y tierra, casas y escuelas que tienen nuestros pueblos. Espera –dentro de los diez próximos años, o sea, la Década del Desarrollo no estar muy adelantado en el camino de satisfacer estas necesidades. En relación con esta empresa, los Estados Unidos han prometido prestar una ayuda al desarrollo que se persigue, de una magnitud sin paralelo desde el Plan Marshall. También hemos convenido en brindar asistencia técnica, en ayudar a suministrar alimentos a los necesitados y en trabajar con vosotros con el fin de estabilizar los precios de los productos básicos, tales como el café, para que vuestros países no se sigan perjudicando en virtud de los rápidos cambios del valor de vuestras exportaciones (*RBR-410*, diciembre de 1961: 1527-1528).

E. La política monetaria a mediados del siglo

1. Revalorización de la política monetaria en el mundo desarrollado

El primer lustro de la posguerra trajo consigo cambios en las instituciones monetarias, desde el papel de la banca central hasta el rango conferido a la política monetaria. Desde la guerra y en los años que siguieron a la contienda, las tasas de interés en el Reino Unido y en los Estados Unidos habían sido bajas, del orden del 3 %. De hecho, desde 1933, en las dos economías, la política monetaria había ocupado una posición subsidiaria en relación con la política fiscal. Ante el clima inflacionario desatado en los postreros años cuarenta, el advenimiento de la guerra fría y el estallido de nuevas confrontaciones como el de la guerra de Corea, el manejo monetario recuperó su relevancia²¹. Fue también la oportunidad para evaluar la eficacia de los instrumentos de política monetaria aplicados desde 1945²².

La organización de la banca central, su propiedad accionaria, y las relaciones entre las autoridades monetarias y fiscales, así como la independencia del banco en relación con el Gobierno, o su sujeción a él, fueron temas de debate y de legislación en todos los continentes. Los Gobiernos de inspiración socialista provocaron gran parte del alud reformista. En términos de la propiedad, a mediados de 1948, de 57 bancos centrales de naciones independientes, 36 pertenecían al Estado, 9 eran de propiedad mixta y 12 pertenecían a particulares. En América figuraban como oficiales los bancos de Argentina, Bolivia, Canadá, Costa Rica, República Dominicana, Guatemala, Haití, Nicaragua, Paraguay y Uruguay; como privados los de Perú, El Salvador y los Estados Unidos; y como mixtos los de Chile, Colombia, Ecuador, México y Venezuela (Kris, 1949; en *RBR*-256, febrero:115-123).

Para entonces se reconocían “rasgos de independencia” en el Sistema de Reserva Federal, que lo definían como una experiencia única. Desde sus orígenes se entendió la Reserva Federal como “una organización definitivamente no partidista, cuyas funciones deben estar por entero divorciadas de la política”; sus posiciones en relación con el ma-

²¹ Según un distinguido observador de la época,

Tanto los Estados Unidos como Gran Bretaña abandonaron su política de ‘crédito fácil’ en 1951, volviendo a desarrollar una ‘política monetaria’. [...] Hasta entonces el sistema de la Reserva Federal se había visto sometido a la restricción implicada en su obligación de atender a la financiación del Tesoro de los Estados Unidos, y trabajaba bajo el compromiso de mantener la tasa sobre los bonos al 2½ %. [...] Esta situación acabó en marzo de 1951 con el ‘acuerdo’ entre la Reserva Federal y el Tesoro. [...] En el ‘acuerdo’ se consideraba que la reserva federal debería seguir atendiendo a las necesidades del Tesoro, pero que ya no debía mantener la tasa sobre los bonos al 2½ %. Así, el ‘acuerdo’ significó el renacimiento de la política monetaria, tras dieciocho años en los que jugó un papel muy reducido. La Reserva Federal intentaría de nuevo, como hiciera de 1922 a 1929, controlar el desarrollo del ciclo económico, incluyendo los efectos de guerras a escala no mundial (Harrod, 1969: 303-304).

²² En una evaluación efectuada a finales de 1952 la revista *The Economist* señaló que una de las enseñanzas del manejo monetario en los Estados Unidos entre 1946 y 1951 había sido la de que los requisitos de encaje y los controles selectivos del crédito no actuaban como eficaces instrumentos deflacionarios mientras subsistieran tasas de interés fijas (“Enseñanzas de la política monetaria de los Estados Unidos” en *RBR*-305, marzo de 1953: 253-256; *RBR*-314, diciembre de 1953: 1348-1351).

nejo monetario se basarían “en consideraciones generales y no en las que provengan de grupos económicos particulares”; y, en todo caso, sería una organización independiente dentro del Estado, sujeta a las normas constitucionales en materia monetaria (Allen, 1957 en *RBR*-358, agosto: 887-892). En general, al banco central le correspondería llevar “hasta la cúspide [del Estado]” una opinión independientemente formada en materia monetaria; “Y que haya luz”, fue la expresión utilizada a finales de los años cincuenta en Gran Bretaña por el Informe Radcliffe (Sayers, 1961 en *RBR*-402, abril: 458-463).

2. *Desarrollos en América Latina*

a. Relevancia de las estadísticas monetarias

A principios de 1949, Grove y Alter, quienes próximamente vendrían a Colombia para participar en las deliberaciones que desembocaron en la reforma del Banco de la República en 1951, pasaron revista a la experiencia latinoamericana durante el primer lustro de la posguerra. El continente se vio sumido en una situación de caída pronunciada de sus activos externos, pero igualmente de presiones inflacionarias que parecieron reiterar los ambientes inflacionarios de la época de la guerra. Al tiempo que se recobraba el comercio exterior y las importaciones represadas se financiaban con el drenaje de reservas internacionales, los controles de cambios y de importaciones se hicieron más rígidos y selectivos. El énfasis en las importaciones de bienes de capital fue reforzado con políticas internas de fomento, en cuya aplicación participaron activamente tanto la banca comercial como la banca central; según los autores, en este último caso descollaron los institutos centrales de Argentina, Chile y Colombia (Grove y Alter, 1949 en *RBR*-257, marzo: 257-266).

Las reuniones de técnicos de bancos centrales de América Latina constituyeron un foro de discusión de la política monetaria en el continente. Una variedad de temas atrajo la atención de los analistas en la primera década de la posguerra. Entre ellos, la medición de los agregados monetarios, y la determinación de los factores de su crecimiento, la organización de los institutos de emisión, el alcance de la política monetaria, el control selectivo del crédito, los instrumentos de estabilización, y la promoción del mercado de capitales.

Los aspectos de medición ocuparon un lugar preeminente en la primera reunión de técnicos de bancos centrales, celebrada en México en 1946²³. Robert Triffin, quien dos años antes, en el Banco de la República, había preparado una monografía sobre historia monetaria colombiana, presentó el trabajo que serviría de referencia para el análisis estadístico en los bancos centrales en los años subsiguientes (Triffin, 1944)²⁴. Con base en

²³ La idea de reunir a los técnicos de los bancos centrales comenzó a ventilarse en la Conferencia Interamericana sobre Sistemas de Control Económico y Financiero, celebrada en Washington en 1942; fue reiterada en la Conferencia Monetaria de Bretton Woods de julio de 1944; y, de nuevo, en la Conferencia Interamericana sobre Problemas de la Guerra y de la Paz, reunida en México en 1945 (Banco de México, 1946: 2).

²⁴ En Colombia, la *Revista del Banco de la República* había adoptado desde su edición de marzo de 1945 la definición de dinero, entendida como el conjunto de los medios de pago, propuesta por Francisco de Abrisqueta,

este último trabajo, el Fondo Monetario Internacional elaboró un estudio comparativo de varios países latinoamericanos, en el cual se destacaba la relevancia de las estadísticas monetarias para el análisis económico. El párrafo de apertura del documento del Fondo fue el siguiente:

Un gran aumento del medio circulante fue el resultado universal de la guerra. Este aumento afectó el nivel de precios, los ingresos, y la tasa del interés en todos los países del mundo, y, en la medida en que la velocidad de aumento en varios países fue desigual y desproporcionada con la relativa expansión de sus economías reales, tendió a afectar los tipos de cambio de todos los países. Precios, ingresos, tasas de interés y tipos de cambio se encuentran entre los hechos económicos más importantes, y la relación entre el medio circulante y los mismos es una evidencia suficiente de la importancia de las estadísticas monetarias como fuente de datos económicos (FMI, 1949 en *RBR*-266, diciembre: 1271)²⁵.

Posteriores conferencias de técnicos de bancos centrales dedicaron parte de su atención a las estadísticas monetarias. Un tema recurrente fue el de si se debían incluir o no los depósitos a término y de ahorro en la definición de los medios de pago, y siempre se coincidió en su exclusión. Un tema de interés fue el del origen de los medios de pago, además de las metodologías para calcular su volumen; el Banco de la República participó activamente en este proyecto (Gaviria y Orozco, 1957).

b. Banca central: controversias sobre el crédito de largo plazo

El rol de los bancos centrales fue también materia de discusión. Se adoptó una posición crítica, al señalar que en algunos países su papel se había desvirtuado. Según una relatoría de la segunda reunión de técnicos, los bancos centrales “pueden ser instrumentos más eficaces hoy para solventar dificultades fiscales de los Gobiernos, pero menos adecuados para la dirección de la política monetaria”. La delegación colombiana fue enfática en rescatar una mayor autonomía para la banca central:

Sin desconocer que la dirección de la política monetaria es función que compete al Estado como representante de los intereses de la comunidad, la delegación considera que ella no puede ejercerse por organismos de carácter político o simplemente administrativo. [...] Normas superiores y objetivos pueden ser fijados por los órganos superiores del poder público, pero la ejecución de la política monetaria debe cumplirse por órganos especializados que no son otros que los bancos centrales de emisión, ampliamente facultados por la legislación para fijar los encajes de la banca comercial, determinar las tasas de interés, regular los

1945). De Abrisqueta continuó los lineamientos trazados por Triffin, 1944), y en un trabajo anterior, por Hermberg, 1939). El trabajo metodológico presentado por Triffin en la primera reunión de bancos centrales llevó como título “Esbozo general de un análisis de las series estadísticas monetarias y bancarias de América Latina sobre bases uniformes y comparables” (Banco de México, 1946:410-430).

²⁵ Fondo Monetario Internacional, 1949) en *RBR*-266, diciembre: 1271).

redescuentos y gobernar el tipo de cambio internacional [...] (*RBR-268*, febrero de 1950: 122).

Tales discusiones ganaron importancia en un contexto internacional donde la política monetaria estaba recobrando relevancia. La cuarta reunión de técnicos repasó la experiencia de los Estados Unidos a partir del acuerdo entre la Reserva Federal y la Tesorería en 1951, como una ilustración de la acción de los bancos centrales frente a circunstancias económicas cambiantes. En cuanto a los países en desarrollo, se insistió en el crédito selectivo de largo plazo “para incidir seriamente en el crecimiento económico”; y en el uso de encajes flexibles y depósitos sobre importaciones, entre otros, como las “armas preferidas”. Ya para entonces se insinuaban las que serían las futuras inversiones del encaje con objetivos de fomento: “los encajes flexibles aparecen como el arma más socorrida, e inclusive, la radicación de alguna parte de ellos en préstamos de tipo de fomento económico o en títulos que los representen, ya con miras a un término largo, constituye uno de los campos más dignos de estudio en algunos países, como por ejemplo, México” (*RBR-321*, julio de 1954: 786-787).

En la segunda mitad de los años cincuenta las preocupaciones dominantes en las reuniones de técnicos fueron la estabilidad monetaria y su compatibilidad con políticas financieras diseñadas en favor del crecimiento, en especial, del crédito de largo plazo. ¿Es inflacionario el crédito bancario a largo plazo?, se preguntaba Henry Wallich, miembro del Consejo de Asesores Económicos de la administración de Eisenhower en la quinta reunión de técnicos de bancos centrales, para recibir de los concurrentes una respuesta ambigua, pero en la cual se advertía que en la medida en que el crédito promoviera inversiones productivas, su impacto inflacionario debería ser menor que si se acudiera a créditos renovados de corto plazo²⁶. Según Wallich, quien actuaba como relator de la reunión, el acuerdo general de la misma consistió en que lo decisivo era el volumen total de crédito, que en la práctica sería difícil incrementar el de largo plazo sin alterar el total y que, en todo caso, si se deseara privilegiar el crédito de largo plazo, debería conducirse “prudente y gradualmente” para evitar efectos inflacionarios (*RBR-361*, noviembre de 1957: 1274).

Otros observadores internacionales coincidieron en que estos eran los temas de mayor relevancia²⁷. En una publicación difundida por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (Cemla) a mediados de los años cincuenta, Grove llamó la atención acerca de los supuestos beneficios de la inflación, que en aquella época encontraban audiencia, y de la necesidad de preservar la estabilidad monetaria:

En los países subdesarrollados, la labor primordial de las autoridades monetarias consiste en crear un ambiente financiero favorable a una distribución óptima de los recursos nacionales y al aumento de las probabilidades de obtener recursos adicionales del exterior. Esto exige el logro de la estabilidad financiera interna y

²⁶ Quinta reunión de técnicos de bancos centrales del continente americano (*RBR-361*, noviembre de 1957: 1248-1274; *RBR-362*, diciembre de 1957: 1385-1397).

²⁷ “La política monetaria en la América Latina”, Federal Reserve Bank of New York (*RBR-343*, mayo de 1956:527-533).

resistencia a los intentos de financiar el desarrollo por procedimientos inflacionarios (Grove, 1955: 91)²⁸.

En todo caso, en contra de la estabilidad atentaban los ciclos de los ingresos cambiarios basados en la exportación de bienes primarios, y el financiamiento primario del déficit fiscal. En este último caso, “los Gobiernos han tendido a confiar extremadamente en el crédito del banco central para cubrir déficit presupuestales, menoscabando seriamente la posibilidad de las autoridades monetarias para controlar la oferta de moneda y crédito” (Grove, 1955: 528).

c. Expansión primaria y secundaria de dinero. Encajes flexibles

Por la misma época cobró auge la distinción entre expansión primaria y expansión secundaria de dinero. La *Revista* divulgó en 1953 un artículo cuya autoría era del Sistema de la Reserva Federal en el cual se examinaban los factores que influían directamente en la oferta de dinero; en especial, se destacaba la posición de reservas líquidas del sistema bancario:

Bajo el sistema monetario de este país, la posición de reserva del sistema bancario es una determinante máxima de la oferta de dinero. La actividad prestamista de los bancos comerciales es la fuente principal de dinero nuevo, a tiempo que el total de préstamos en que pueden comprometerse los bancos está limitado por sus propias reservas. Además de los principales factores que afectan la cantidad de dinero, fuera de la actividad prestamista de los bancos comerciales, están las transacciones financieras internacionales de un país y las transacciones de reserva bancaria con inversionistas distintos de los bancos (*RBR-310*, agosto de 1953: 849).

La Reserva Federal estaba en capacidad de variar el volumen de crédito mediante determinaciones que afectaban el volumen de las reservas bancarias. Tal posición de reservas podía afectarse mediante cambios en los márgenes o las tasas del redescuento, mediante la compra o venta de títulos de deuda pública, o alterando los porcentajes sobre depósitos que los bancos debían mantener como reservas. Ya por entonces la compra y venta de valores del Gobierno era el método empleado “en grande escala” por la Reserva Federal para ensanchar o contraer las reservas de los bancos (*RBR-310*, agosto de 1953: 856).

En Colombia directivos del Banco de la República, como Martín del Corral e Ignacio Copete, llamaron la atención acerca de los avances recientes de la banca comercial, del potencial multiplicador de los depósitos bancarios, y de la gama de instrumentos de control monetario, entre los cuales se encontraban los encajes flexibles (Corral, 1955: 289-298; Copete, 1955: 566-572). El primer autor insistió en la necesidad de crear un mercado de deuda pública en Colombia, para ampliar la capacidad de control monetario

²⁸ El trabajo de Grove fue comentado en la *Revista* por Óscar Alviar Alviar (1955).

que por entonces existía²⁹. A su turno, analistas del Banco se ocuparon de seguir con ojo crítico los logros relativos del control monetario basado en dichos encajes (Gaviria, 1957: 892-895).

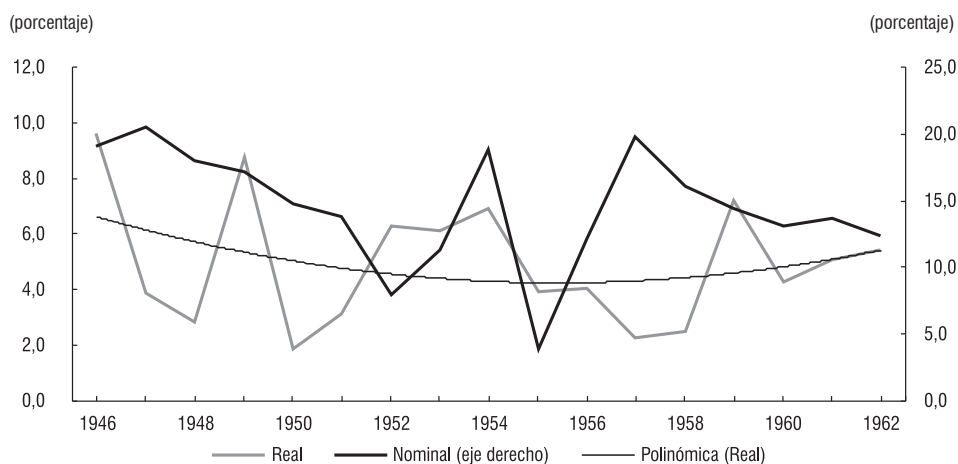
El proceso de creación de dinero fue un tema de primer orden en los bancos centrales, y en el Cemla entre finales de los años cincuenta y principios de los sesenta. Que los cambios en la tasa de crecimiento del dinero tienen una influencia importante en la economía, era ya un reconocimiento extendido en el continente, y el análisis de agregados monetarios y la programación financiera eran tareas usuales de los bancos centrales³⁰.

II. EL CICLO ECONÓMICO EN COLOMBIA

A. El crecimiento

La tasa media de crecimiento de la economía entre 1946 y 1962 fue del 5%. Durante el apogeo cafetero hasta 1954 dicha tasa fue del 5,5%, y posteriormente del 4,3%. En el Gráfico 4.7 puede aprenderse que, terminada la guerra la tasa de crecimiento se ubicó cerca del 10%, la cual se desvaneció rápidamente, pero luego pudo enrumbarse de manera sostenida, luego de algunos tumbos desde 1951. Los primeros tres años de la segunda mitad de la década fueron de bajos crecimientos, de la mano de la crisis cafetera de entonces. Solamente a partir de 1958 la economía logró acogerse a una senda de crecimientos del orden del 5% anual.

Gráfico 4.7
Tasas de crecimiento del PIB: real y nominal, 1946-1962



Fuente: RBR (varios años).

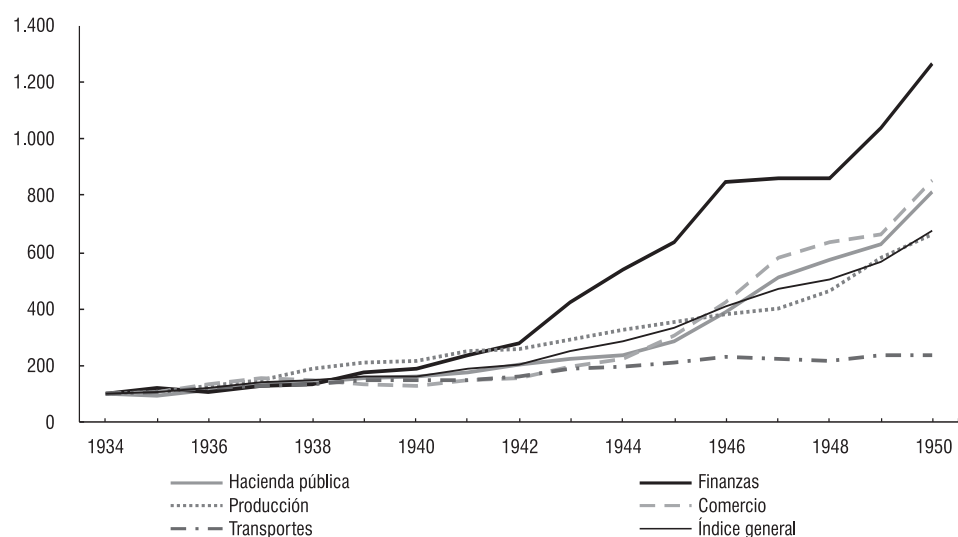
²⁹ “Desafortunadamente, el Estado en Colombia no se ha preocupado por la creación de un mercado para sus valores, quitándole así al banco central uno de los más poderosos instrumentos para su intervención en el mercado monetario [...]” (Corral, 1955: 296).

³⁰ El Cemla había convocado cursos sobre mecanismos monetarios y bancarios, cuyas metodologías quedaron expuestas en textos como el de Brovedani de 1961, el cual fue publicado por dicha institución en 1969.

1. Indicadores habituales de la Revista

Con base en los índices construidos por el Banco en 1934 fue posible armar varias series sectoriales que la institución podía consultar para tomarle el pulso a la economía. En el Gráfico 4.8 se citan los principales grupos sectoriales empleados habitualmente por el Banco. Puede observarse que de acuerdo con dichos índices, el liderazgo sectorial en el primer lustro de la posguerra estuvo a cargo de los sectores de finanzas, comercio y hacienda pública. Aunque estos índices se construyeron y publicaron hasta 1958, al menos desde finales de los años cuarenta la mayor atención se concentró en la construcción y publicación del PIB.

Gráfico 4.8
Índices de la actividad económica: sectoriales y general, 1934-1950
(1934 = 100)



Fuente: RBR (varios años).

2. Estimaciones del PIB en los años cincuenta

Los primeros cálculos del ingreso nacional adelantados por el Banco tuvieron lugar desde mediados de 1948³¹. Por la misma época, otras estimaciones del ingreso fueron realizadas por proyectos específicos, como el de la misión del Banco Internacional de Reconstrucción

³¹ El Banco creó un Grupo de Ingreso Nacional como parte de la Sección de Investigaciones Económicas. La capacitación original se adquirió en el Departamento de Comercio de los Estados Unidos, según el testimonio de la *Revista* (RBR-252, octubre de 1948: 1170). En otra ocasión, la *Revista* recordó que en su momento la iniciativa de formar técnicos en balanza de pagos e ingreso nacional había sido del Banco: “La iniciativa de dotar al país de bien organizados servicios de Ingreso Nacional y Balanza Internacional de Pagos partió de la dirección del Banco de la República quien designó el personal de los respectivos grupos y le costó los estudios prácticos de esas materias en el exterior” (RBR-279, enero de 1951: 16).

y Fomento destacada en Colombia entre 1949 y 1950 (Currie, 1950)³². Y también comparaciones internacionales de crecimiento del ingreso real para Colombia, como la efectuada por Clark para el período 1939-1950 (Clark, 1980: 137-138)³³.

En su informe de 1949-1950, el gerente destacó la “labor de vastas proporciones” que significaba que el Banco se hubiera comprometido con la organización de las cuentas nacionales. Era “una tarea sumamente compleja” por la necesidad de abarcar la totalidad de la economía y la ausencia de información estadística en renglones básicos para efectuar las estimaciones. De acuerdo con las clasificaciones y metodologías de Naciones Unidas, las actividades económicas se agruparon en 57 renglones, y se iniciaron los cómputos del ingreso y del producto nacional³⁴.

Las primeras estimaciones del producto y del ingreso, para cada año entre 1945 y 1949, vieron la luz entre este último año y 1951³⁵. En septiembre de 1949 el Banco publicó el informe intitulado “Programa para la estimación del ingreso nacional de Colombia”³⁶ (Recuadro 2).

³² El *IGBR* (1953-1954: 139) destaca cómo la misión del Banco Internacional estimó un crecimiento del ingreso anual por persona del 3 % para el período 1939-1947.

³³ Clark (1980) presenta información de la renta real per cápita para Colombia en el período 1939-1950, de la cual se deduce que la tasa geométrica de crecimiento anual para dicho período habría sido del 2,5 %. Se citan como fuentes el Banco de la República para 1946-1950, y aparentemente el informe Currie (1950).

³⁴ Los encabezamientos de las agrupaciones fueron los siguientes: agricultura, bosques y pesca; minería; construcción por contrato; industria de transformación; comercio; finanzas, seguros y finca raíz; transportes; comunicaciones y servicios públicos; servicios; empresas del gobierno; gobiernos; y resto del mundo (*IGBR* 1949-1950: 83-88).

³⁵ La metodología fue explicada por el gerente en los siguientes términos:

Se ha seguido el sistema de las partes distributivas, o sea el de estimar independientemente los factores integrantes del valor agregado: remuneración del trabajo, utilidades, impuestos, alquileres e intereses pagados, que en total componen el ingreso nacional. Esta cantidad, obtenida por inducción, debe equivaler a la que resulte de un proceso deductivo, o sea restando al valor de lo producido en bienes y servicios, durante el período, a precios de costo, las materias primas, energía, combustibles [...] (*IGBR*, 1950-1951: 74).

³⁶ Banco de la República, Grupo del Ingreso Nacional (1949). El autor del informe fue Miguel Fadul Ch., quien en la presentación introductoria expresó su reconocimiento a la División del Ingreso Nacional del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, en especial a los señores Harlow Osborne y Elwyn Bonnell, y en el Banco de la República, a Jorge Franco, Alberto Romero, Jaime Mz. Recamán y Leonel Torres.

RECUADRO 2

BANCO DE LA REPÚBLICA INVESTIGACIONES ECONÓMICAS PROGRAMA PARA LA ESTIMACIÓN DEL INGRESO NACIONAL DE COLOMBIA EN 1945*

A. Componentes del ingreso nacional

Remuneración del trabajo
Ingreso de empresas personales
Ingreso personal por alquileres y renta
Utilidad de sociedades anónimas antes de impuestos y otras deducciones
Interés neto

B. Componentes del producto nacional bruto

Gastos personales de consumo
Inversión bruta nacional privada
Inversión neta extranjera
Compras de bienes y servicios por el Gobierno

C. Ajuste entre el ingreso nacional y el producto nacional neto y bruto

Ingreso nacional más:
Impuestos indirectos y otros cargados a los negocios,
Transferencias efectuadas por las empresas menos subsidios
Discrepancia estadística

Igual a producto nacional neto, más:

Consumo de capital (depreciación de empresas no anónimas, anónimas y empresas del Gobierno)
Daños accidentales al capital fijo
Bienes de capital cargados a gastos corrientes

Igual a producto nacional bruto

* Banco de la República, Grupo de Ingreso Nacional (1949).

El programa para la estimación del ingreso fue comentado por el responsable de las cuentas nacionales en las Naciones Unidas, quien ponderó los avances y las limitaciones de las estimaciones realizadas en Colombia:

[...] los métodos de cálculo empleados tuvieron que ser muy aproximados debido a la falta de estadísticas económicas y financieras completas y al día. Al preparar las cifras, hubieron de usarse informaciones básicas derivadas del Censo

Industrial de 1945, el de Empleo de 1938, el Censo de Edificios del mismo año y las estadísticas ordinarias del impuesto sobre la renta. Como estos no abarcan más que un solo año, fue preciso extrapolar los resultados con base en cualquier estadística económica apropiada disponible, tales como cifras de producción y precios. [...] En general hay carencia de suficientes estadísticas básicas para la agricultura, comercio mayorista y detallista, talleres artesanales, e industrias pequeñas (Derksen, 1951; en *RBR*-279: 15).

El funcionario citado reconoció que del informe de 1949 se deducía que, “los estadígrafos colombianos se ciñeron a los conceptos y clasificaciones básicas adoptadas por el Departamento de Comercio de los Estados Unidos”³⁷.

Con información de Naciones Unidas se pudo hacer un primer cotejo con la distribución sectorial del ingreso en otras economías, como aparece en seguida (Cuadro 4.6).

Cuadro 4.6
Distribución del ingreso nacional, sectores originarios del ingreso
(países seleccionados, fechas entre 1945 y 1949)
(porcentaje)

	Agricultura	Minería	Industria	Transporte y otros ^a	Comercio	Otros
África						
Egipto (1945)	44,5	n. d.	11,1	3,1	10,2	32,1
Unión Sudafricana (1949)	12,9	11,5	23,8	11,3	17,1	23,4
Norteamérica						
Canadá (1948)	16,4	3,4	30,1	15,2	20,4	14,5
Estados Unidos (1949)	8,0	2,1	30,8	11,8	28,0	19,3
México (1948)	20,4	8,7	22,5	10,9	24,1	13,4
R. Dominicana (1946)	40,9	2,1	16,0	4,4	20,9	15,7
Suramérica						
Argentina (1945)	24,0	1,8	21,3	12,7	23,8	16,4
Colombia (1949)	39,2	2,7	17,7	8,4	9,4	22,6
Chile (1948)	17,3	9,4	24,0	7,8	17,7	23,8
Paraguay (1946)	33,2	n. d.	30,7	7,7	13,4	15,0
Perú (1947)	32,6	6,0	18,6	5,5	22,2	15,1
Venezuela (1949)	10,1	29,6	n. d.	n. d.	60,3	n. d.

³⁷ Según Derksen, Jefe de la Sección de Cuentas Nacionales de la Oficina de Estadística de las Naciones Unidas, el grupo investigador del Banco de la República ha hecho un gran esfuerzo para completar una serie de cuadros del ingreso y del producto nacional, basados en un sistema lógico y consistente de clasificación y de definiciones que abarca un período de cuatro años. Estos cuadros ilustran en forma interesante sobre la estructura económica del país y permiten sacar conclusiones relativas a la tendencia del desarrollo económico que se viene efectuando en Colombia a partir de 1945 (*RBR*-279, enero de 1951: 20).

Cuadro 4.6 (continuación)
Distribución del ingreso nacional, sectores originarios del ingreso
(países seleccionados, fechas entre 1945 y 1949)
 (porcentaje)

	Agricultura	Minería	Industria	Transporte y otros ^a	Comercio	Otros
Asia						
China (1946)	62,7	0,4	7,2	3,8	13,5	12,4
Japón (1949)	28,4	2,2	27,1	11,1	16,0	15,2
Tailandia (1948)	61,2	0,6	12,8	n. d.	25,3	n. d.
Europa						
Alemania Occ (1949)	11,7	n. d.	52,4	8,8	10,0	17,1
Francia (1949)	20,2	5,3	17,8	18,4	13,1	25,2
Grecia (1946)	40,8	0,7	22,1	7,9	15,5	13,0
Italia (1948)	35,9	0,5	30,5	7,5	12,8	12,8
Países Bajos (1947)	12,0	1,6	31,4	15,0	16,4	23,6
Reino Unido (1949)	5,4	3,5	38,5	13,6	13,2	25,7

a/ Transportes, comunicaciones y construcciones,

n. d.: no disponible.

Fuente: *IGBR* (1950-1951: 82).

Comparten el cuadro anterior países de avanzado desarrollo, con un papel preponderante de la industria y los servicios, con países de bajo desarrollo, con una importancia todavía dominante del sector agrícola. La Colombia del medio siglo aparece con el 40 % de su actividad económica radicada en la agricultura, y el 35 % de su ingreso generado en la industria y en servicios como el comercio, las comunicaciones y el transporte.

En la primera mitad de los años cincuenta el informe del gerente sirvió de vehículo pedagógico de los conceptos relacionados con el ingreso nacional. “El ingreso nacional es una materia nueva entre nosotros”. Esta afirmación sirvió de apertura a una explicación detenida de los sistemas empleados internacionalmente para estimar el ingreso nacional, en el informe de 1951-1952 (pp. 99-103). La construcción de nuevos arsenales estadísticos abrió la posibilidad de apreciar la participación relativa de los factores de la producción en la distribución del ingreso. La corrección progresiva de las series disponibles desde 1945 fue una labor permanente del Banco en aquella década (*IGBR*, 1953-1954:136-142). Eventos significativos fueron el censo poblacional de 1951, y los realizados a la industria manufacturera y al sector minero en 1953³⁸.

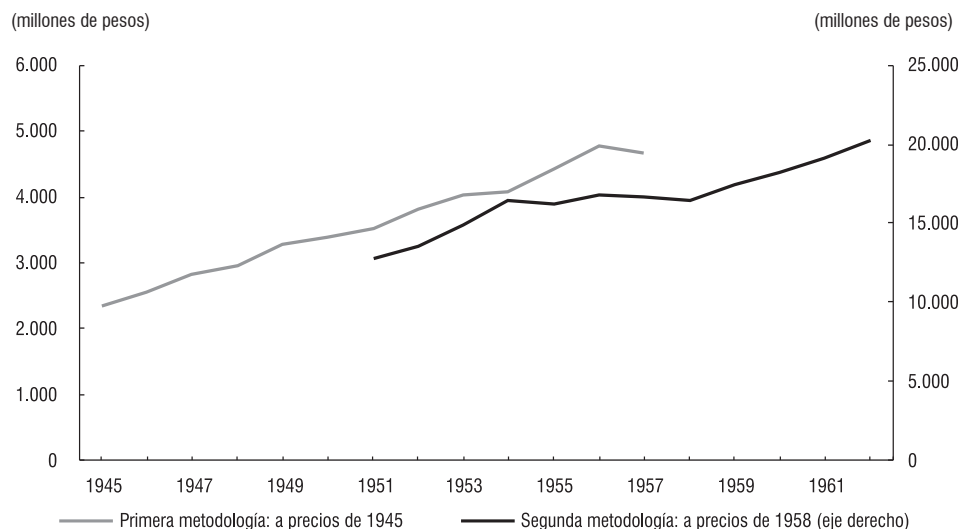
³⁸ “Método estadístico contable de probada utilidad para conocer la naturaleza y tendencias de la economía de un país, siguen siendo las cifras del ingreso nacional. El departamento de investigaciones del banco emisor —que empezó hace ya diez años tal estudio entre nosotros— ha venido rectificando el cálculo, con especial cuidado [...] (*IGBR*, 1954-1955: 126).

Los vacíos de orden estadístico no fueron óbice para que se estimulara la iniciación de estudios de insumo-producto. Según el gerente, “la comisión económica para la América Latina (Cepal) inició en nuestro ramo manufacturero un estudio de este tipo” (*IGBR* 1955-1956: 128)³⁹. Para 1957 era claro para el Banco que las metodologías de las cuentas nacionales habían llegado para quedarse. Para el gerente era “establecido ya que las estimaciones de ingreso y producto nacionales ayudan a medir el grado de desarrollo de la actividad económica y facilitan la comprensión de los factores que intervienen en la producción total de bienes y servicios” (*IGBR*, 1957-1958: 134).

En 1960 el Banco revisó el sistema de cuentas nacionales en su totalidad, con la colaboración de Planeación Nacional y de la Cepal, que por entonces asesoraba a dicha institución. Según el gerente, “se juzgó conveniente cambiar el método de estimación empleado en años anteriores y que correspondía al seguido por el departamento de comercio de los Estados Unidos. El nuevo es el prescrito por las Naciones Unidas y lo utiliza la generalidad de los países e inclusive, el departamento de comercio se propone aceptarlo parcialmente” (*IGBR*, 1959-1960: 146). Se generalizó el concepto de producto interno bruto, y para su estimación se acogió el método del valor agregado (*IGBR*, 1960-1961: 180). Se ajustaron los cálculos que venían desde 1950 y se inició la publicación de las cuentas a precios corrientes y constantes de mercado de 1958 (*IGBR*, 1959-1960: 147-154). En el Gráfico 4.9 se presenta la evolución anual del ingreso nacional en el período 1945–1957, según las metodologías empleadas por el Banco durante su primera década de cálculos del ingreso nacional. También, se ilustra la trayectoria seguida por el ingreso de acuerdo con la metodología aplicada desde 1959.

³⁹ Cuatro años antes el gerente había dedicado tres páginas de su informe anual a presentar las características de los análisis de insumo-producto. En el párrafo introductorio señalaba que, “recientemente ha sido expuesta una nueva teoría de análisis macroeconómico, que propugna un grupo de profesores de la Universidad de Harvard, en el cual se destaca el doctor Wassily Leontief. Se llama el análisis input-output o la teoría del equilibrio, y sobre este tema se han hecho algunas exploraciones en la teoría y en la práctica” (*IGBR*, 1952-1953: 115).

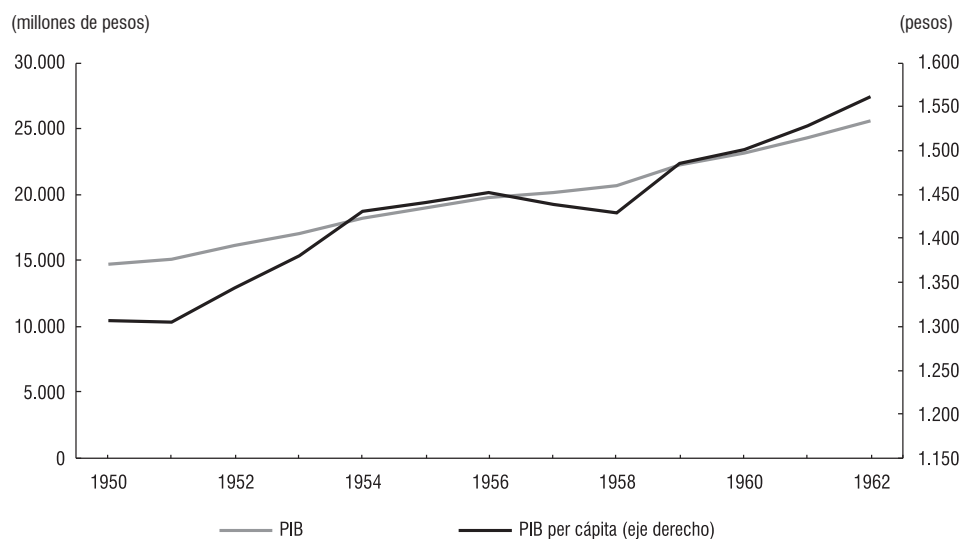
Gráfico 4.9
Cómputos tempranos del ingreso nacional, 1945-1962



Fuente: RBR (varios años).

A principios de los años sesenta el Banco inició la publicación de cuentas nacionales con una perspectiva de más de una década. En el Gráfico 4.10 se aprecia la evolución del PIB per cápita: el primer lustro de los cincuenta brilló por un crecimiento sostenido de su trayectoria, el cual se desaceleró hacia mediados de la década; en el segundo lustro se alternaron el declive del indicador entre 1956 y 1958, y su recuperación durante los siguientes cuatro años.

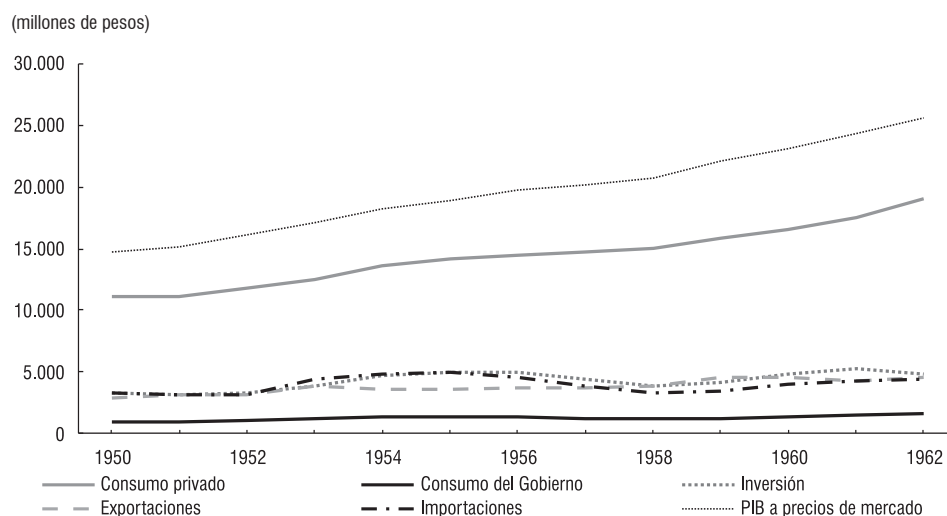
Gráfico 4.10
PIB y PIB per cápita, 1950-1962
(precios constantes de 1958)



Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas (Banco de la República, 1969).

La evolución del producto discriminado entre sus componentes por el lado de la demanda se presenta en el Gráfico 4.11. Su crecimiento geométrico a lo largo del período fue del 4,6 % anual; a partir de 1957 la trayectoria se volvió más empinada, y el crecimiento entre dicho año y 1962 fue de 5,3 %.

Gráfico 4.11
Producto interno bruto y sus componentes, 1950-1962
(precios constantes de 1958)



Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas (Banco de la República, 1969).

El consumo privado representó un porcentaje muy estable del orden del 73 % del producto. En promedio, el gasto gubernamental escasamente superó el 6 % del PIB. La inversión privada alcanzó una participación media igual al 22 %. Finalmente, las exportaciones y las importaciones significaron en promedio, el 19,3 % y el 20,4 % del producto a lo largo del período; así, el déficit comercial fue del 1 % del PIB en dicho lapso. Como lo sugiere el gráfico, los mayores guarismos del déficit se concentraron entre 1953 y 1957.

3. *Desarrollos institucionales*

Numerosos avances logrados en los primeros tres lustros de la posguerra en materia de estadísticas nacionales y de análisis económico, tanto coyuntural como de largo plazo, fueron facilitados por la organización de misiones y proyectos específicos, así como por la creación de instituciones públicas con dichos fines.

Desde 1948 el Gobierno Nacional sometió ante el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) una serie de proyectos en búsqueda de asistencia financiera; una primera misión de dicha institución visitó entonces el país, con el fin de conocer las principales características de la economía colombiana. Más adelante, al expedirse la Ley 90 de 1948, se autorizó al Gobierno para adelantar contratos con el BIRF; en este contexto, una segunda misión vino a Colombia a finales de dicho año para estudiar proyectos

específicos⁴⁰. La de mayores alcances en términos de análisis global de la economía y de iniciativas de largo plazo fue la dirigida por Lauchlin Currie, la cual en agosto de 1950 entregó el informe intitulado “Bases de un programa de fomento para Colombia” (Currie, 1950)⁴¹.

La Misión llegó a Bogotá encabezada por Robert L. Gardner, vicepresidente del BIRF en julio de 1949. Sesionó en Colombia por un período aproximado de tres meses, en la sede del Banco de la República, y con el concurso de su departamento de investigaciones económicas. El economista principal fue Richard A. Musgrave. Fue la primera misión del BIRF al mundo en desarrollo (*RBR*-261, julio de 1949: 732). El documento, conocido entonces como bases, fue estudiado por el llamado Comité de Desarrollo Económico, cuyo informe final fue sometido al Gobierno en agosto de 1951.

En octubre de 1951 se dispuso crear el Servicio Nacional de Estadística para que adelantase las funciones de organización de las estadísticas nacionales, que desde 1935 venía cumpliendo la Contraloría General de la República. La reforma constitucional de 1945 había dispuesto que la Contraloría sería únicamente una entidad de contabilidad y vigilancia, de modo que no podía continuar con sus habituales funciones estadísticas. Además, la misión del BIRF y el Comité de Desarrollo Económico habían insistido en dotar al país con una institución moderna de servicios estadísticos (Decreto-2240 de 1951; *RBR*-289, noviembre de 1951: 1143).

En noviembre de 1951 se suprimió la Oficina de Regulación de Precios creada durante la segunda guerra mundial (Ley 7 de 1943) como parte de la política estabilizadora de la época, pero que había continuado en funciones durante el primer lustro de la posguerra.

En febrero de 1952 se creó el Consejo Nacional de Planificación Económica encargado de organizar y dirigir la Oficina de Planificación (*RBR*-292, febrero de 1952: 158). Dos años más tarde se suprimió este Consejo, y en su lugar se creó la Dirección Nacional de Planeación Económica y Fiscal cuyo director sería el secretario de asuntos técnicos y económicos de la Presidencia (*RBR*-315, enero de 1954: 38).

El estudio de la economía colombiana floreció a mediados de los años cincuenta. Las Naciones Unidas, por medio de la Cepal, realizaron investigaciones en Bogotá, durante 1954 y 1955, que cubrían el período 1925-1953, además de proyecciones estadísticas hasta mediados de la siguiente década (Cepal, 1957). De manera casi simultánea la misión “Economía y Humanismo”, liderada por Louis Joseph Lebret, preparó un informe sobre las condiciones de vida de la población colombiana (Lebret, 1958). Y, en el campo de la infraestructura, un plan de electrificación del país para ser ejecutado en dieciséis años fue elaborado en 1954 por el Instituto Nacional de Aprovechamiento de Aguas y Fomento

⁴⁰ Se adelantaron estudios sobre el potencial de la industria química en Zipaquirá y sobre los proyectos de las centrales hidroeléctricas de Balzora, Lebrija y Anchicayá, en los departamentos de Caldas, Santander y Valle del Cauca. Igualmente, sobre las necesidades de equipos agrícolas en el país, con base en trabajos previos de la Caja Agraria (*RBR*-256, febrero de 1949: 111 y *RBR*-274, agosto de 1950: 816).

⁴¹ Tres décadas más tarde, Currie dejó el siguiente testimonio de sus primeras reacciones ante el ofrecimiento de la misión a Colombia: “Podrán imaginarse Ustedes la impresión que me causó Colombia con el número tan grande de problemas prácticamente insolubles. Se trataba de un verdadero paraíso para un misionero económico” (Currie, 1979: 3).

Eléctrico con la asesoría de Electricité de France y de Gibbs and Hill Electric Engineering (Pérez, Enrique, 1959; en *RBR-377*, marzo de 1959).

A finales de 1961 el Gobierno presentó el Plan de Desarrollo Económico y Social, concebido como un plan de inversiones para la siguiente década, y dentro del marco de los acuerdos de la Alianza para el Progreso (*RBR-410*, diciembre de 1961, 1528). El plan fue sometido a discusión por parte del llamado Comité de los Nueve y de una misión del BIRF, cuyos conceptos fueron favorables. Originalmente, el informe de la misión del BIRF anticipaba la constitución de un fondo de US\$ 40 m por año, los cuales se canalizarían mediante el Banco de la República (*RBR-415*, mayo de 1962: 502; *RBR-417*, julio de 1962: 796).

B. Los precios

1. Índices de precios

En el período bajo observación, la *Revista* siguió publicando un conjunto de índices parciales de precios correspondientes a distintos mercados, que se venían construyendo desde los años treinta. Entre ellos, y desde mediados de dicha década, procedían el índice de precios de artículos alimenticios de primera necesidad en el país (1935), el índice de materiales de construcción en Bogotá (1934), el índice general de precios de la Feria de Ganados de Medellín (1934), el índice de arrendamientos de viviendas en Bogotá (1934), el índice del Costo de la Vida Obrera en Bogotá (1937), y el índice del costo de la vida de la clase media en Bogotá. En los años cincuenta se cambiaron los años que servían de base de medición de estos índices y se modificó su cobertura. Además, a finales de los años cuarenta se inició la publicación de un índice de valor de las ventas en grandes almacenes del país.

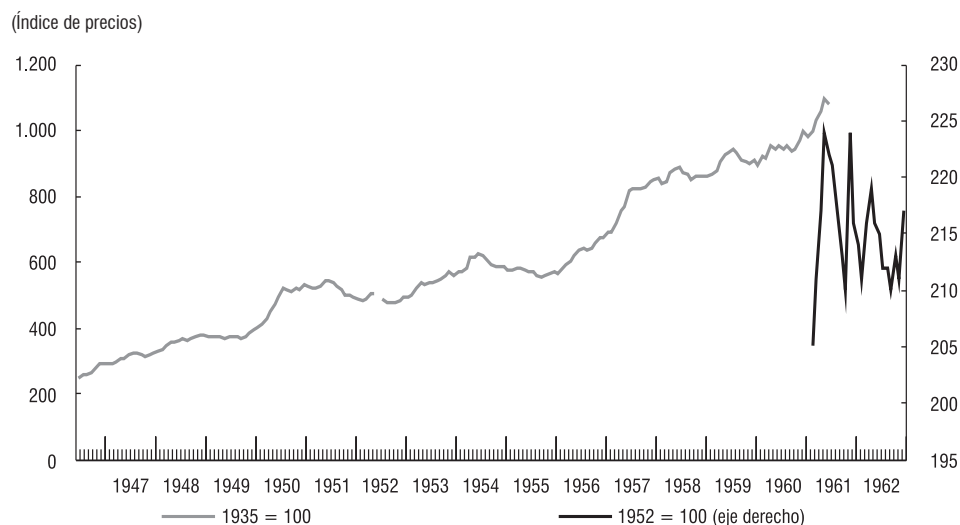
Al tiempo que se avanzaba en la organización de las cuentas nacionales, también se diseñaban nuevos índices de precios. Se publicó, por algún tiempo, un índice compuesto, conocido como el índice de capacidad adquisitiva del peso, se construyeron índices de precios al por mayor y al por menor, cuyo seguimiento realizó el Banco desde 1947, amén del índice de precios al consumidor, publicado desde mediados de 1955.

El recorrido del índice de precios de artículos de primera necesidad en el país aparece en el Gráfico 4.12⁴². Este fue el primero construido en Colombia para los precios,

⁴² El índice incorporaba quince artículos considerados de primera necesidad: arroz, frijoles, harina de trigo, maíz duro blanco, café molido, carne de res, carne de cerdo, manteca vegetal, panela, azúcar, plátano hartón, papa, yuca, leche y huevos. Los primeros trece productos se medían por arrobas, la leche por botellas (veinticinco botellas) y los huevos por unidades, 100 unidades).

cuyo período base fue enero de 1935⁴³. El índice se multiplicó por cuatro entre mediados de 1946 y finales de 1961. En su comportamiento pueden diferenciarse al menos tres fases. Una primera, de ascenso suave hasta finales de los años cuarenta; la siguiente, caracterizada por dos períodos de elevación y caída del nivel de precios; en el primero, un franco ascenso en la primera mitad de 1950 fue seguido por uno más suave durante la segunda mitad de dicho año y un claro descenso entre mayo de 1951 y enero de 1953; en el segundo, un nuevo ascenso hasta mediados de 1954 fue relevado por un descenso leve, que se extendió hasta septiembre de 1955; y una tercera fase de ascenso prácticamente continuo, cuyo ritmo acelerado en 1956 y la primera mitad del año siguiente se tradujo en un aumento de 1,5 veces en el nivel de precios, y uno más moderado, pero persistente, en el resto del período.

Gráfico 4.12
Artículos alimenticios de primera necesidad en el país, 1946 (junio) a 1962
(diciembre)



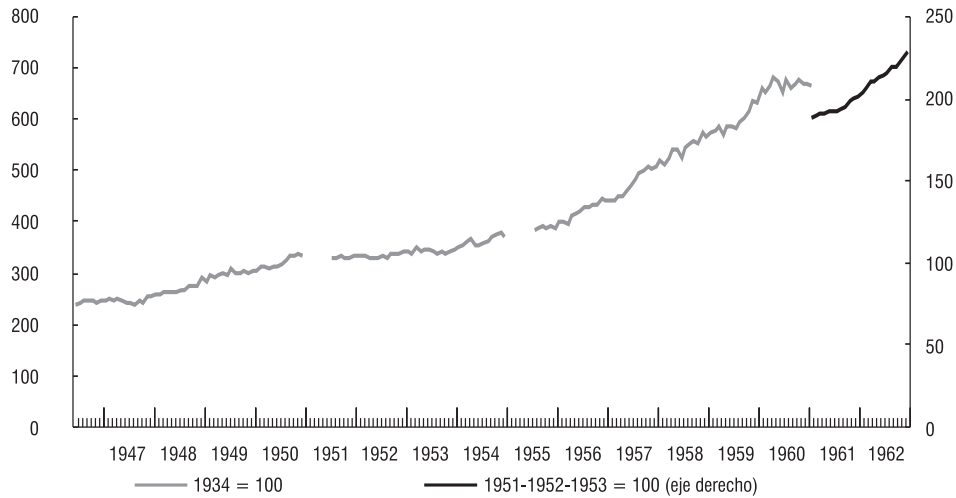
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

El índice de materiales de construcción se multiplicó 2,8 veces entre mediados de 1946 y mediados de 1960 (Gráfico 4.13). Al menos tres etapas pueden distinguirse en su ascenso: desde el inicio de la serie hasta mediados de 1950; una siguiente, con un ritmo

⁴³ El índice de precios de artículos alimenticios tuvo precedentes importantes. Quizá el más destacado sea el índice López, diseñado por el ingeniero Alejandro López y aplicado en Medellín desde 1918. Dicho instrumento sirvió de referencia muy amplia durante décadas; en un caso emblemático, sirvió de apoyo en los análisis de la coyuntura inflacionaria de la segunda mitad de los años veinte (Jaramillo, 1927). Tanto el López como otros índices elaborados desde los años veinte eran del costo de vida y no de precios. El índice de precios de artículos alimenticios en las principales ciudades del país fue elaborado y publicado por el Banco desde agosto de 1930 con base en información obtenida en dieciséis ciudades. Tras algunas modificaciones en los años treinta, a partir de 1940 se siguió presentando el índice, incluyó dos ciudades más y utilizó promedios geométricos, y no aritméticos, como se había hecho hasta entonces (Suárez, 1957).

más leve que la anterior hasta finales de 1955; y la última, con un ritmo más acentuado que las precedentes hasta el final de la serie.

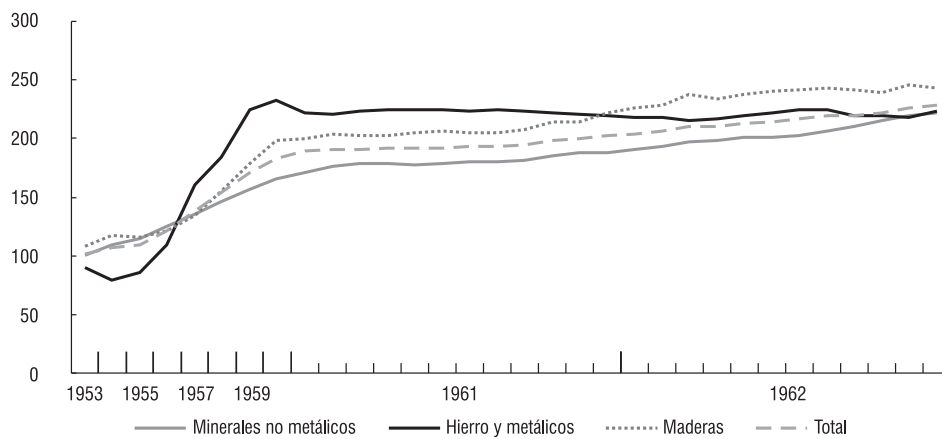
Gráfico 4.13
Materiales de construcción: índice de cotizaciones en Bogotá,
1946 (junio) a 1962 (diciembre)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

El índice de materiales de construcción comenzó a calcularse con referencia a una nueva base en los años cincuenta, y su presentación desglosada entre sus principales componentes adquirió importancia desde finales de dicha década (Gráfico 4.14).

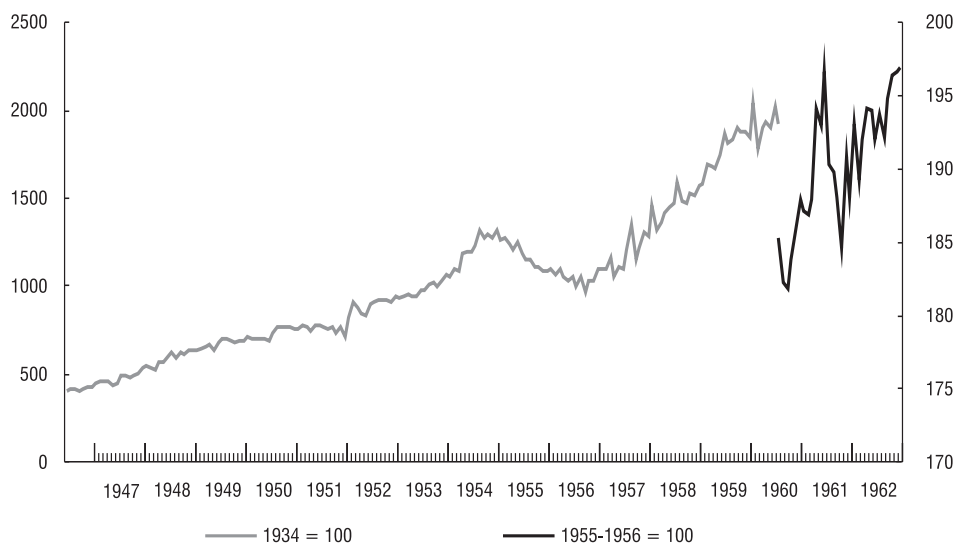
Gráfico 4.14
Índice de precios de los materiales de construcción en Bogotá
 (1951-1952-1953 = 100; anual: 1953 a 1960; mensual: 1961 y 1962)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

Entre mediados de 1946 y mediados de 1960 el Índice general de la Feria de Ganados de Medellín se multiplicó por 4,8. En un primer tramo hasta finales de 1951, la senda correspondiente crece monótonamente; luego lo hace más rápido hasta finales de 1954, antes de caer de manera continua hasta fines de 1956; de ahí en adelante el índice crece con una pendiente superior a la conocida hasta entonces, hasta mediados de 1960. El índice actualizado con base 1955-1956 = 100 confirma la persistencia del ascenso del índice (Gráfico 4.15).

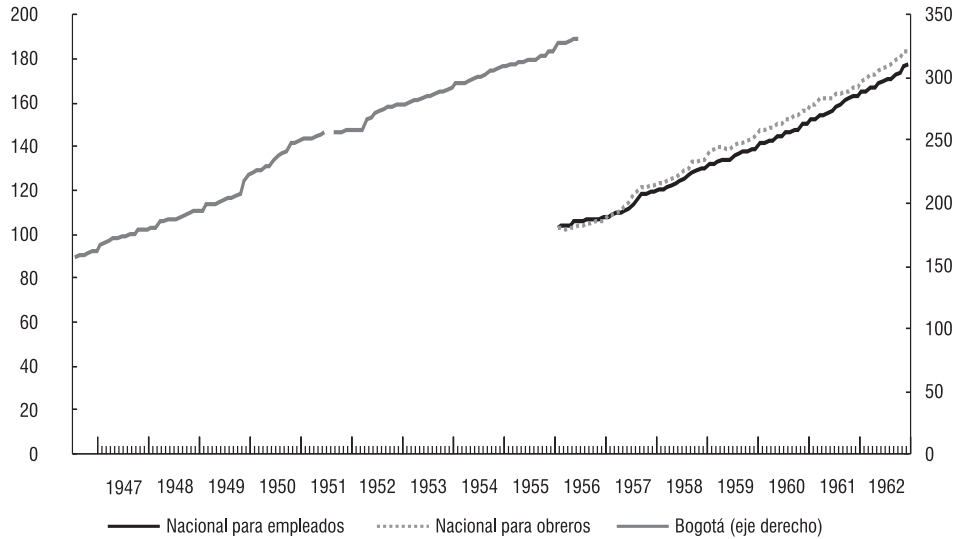
Gráfico 4.15
Índice de la Feria de ganado de Medellín, 1946 (junio) a 1962 (diciembre)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

El índice de arrendamiento de viviendas, referido solamente a Bogotá desde su incorporación en los años treinta, fue transformado en un índice de cobertura nacional desde mediados de los años cincuenta. Su trayectoria sugiere que el crecimiento a lo largo del tiempo ocurrió siempre a un ritmo muy similar, aunque más marcado en los períodos 1950-1951 y a partir de 1958 (Gráfico 4.16).

Gráfico 4.16
Índices de arrendamientos de viviendas: Bogotá (1934 = 100) y nacional
(siete ciudades), 1946 (junio) a 1962 (diciembre)
(julio 1954 a junio 1955 = 100)



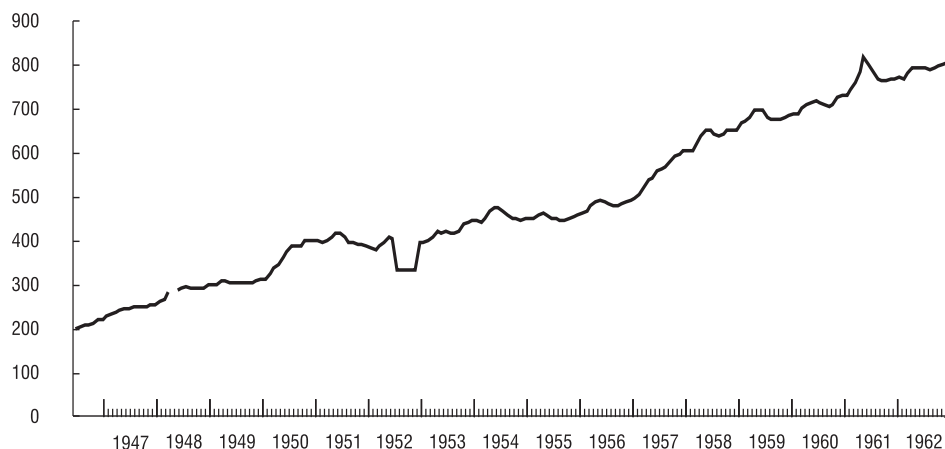
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

En el Gráfico 4.17 aparece el recorrido del índice del costo de la vida obrera en Bogotá, cuya publicación se inició en 1937 y fue de referencia permanente en los siguientes veinticinco años. Una experiencia relevante para su construcción fue el diseño de uno más específico para el mercado central de víveres en Bogotá⁴⁴. El índice total del costo de la vida obrera estuvo conformado por los siguientes índices, por grupos de artículos: el índice de alimentos, bebidas y tabaco; el de vivienda; el de combustibles; el de vestido; y un índice final para otros artículos.

⁴⁴ Un índice similar se construyó para el mercado central de víveres en Medellín a partir de 1940. El de Bogotá fue proyectado por Paul Hemberg y el de Medellín por Francisco de Abrisqueta. Calculados originalmente por la Contraloría General de la República, su estimación fue continuada por el DANE desde principios de los años cincuenta. A finales de esta década el índice para Bogotá era el promedio geométrico de 54 precios, y para Medellín uno similar para 56 precios (Soler, 1957).

Gráfico 4.17

Índice del costo de la vida obrera en Bogotá, 1946 (junio) a 1962 (diciembre)
(febrero de 1937 = 100)



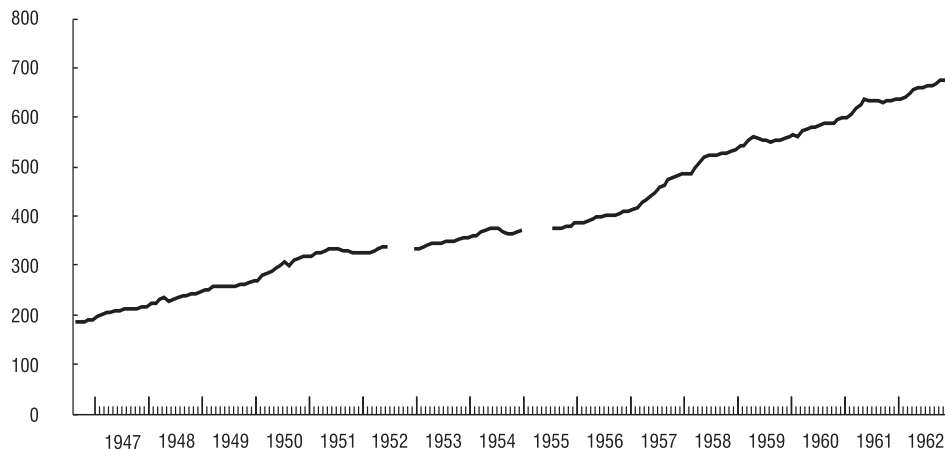
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

El trazo del índice del costo de la vida obrera en Bogotá es similar al del índice de alimentos de primera necesidad en el país, y el incremento de su nivel, igual a cuatro veces entre 1946 y 1961, es equivalente al registrado por este último índice.

El índice del costo de la vida de la clase media en Bogotá exhibe un perfil similar, pero más suave que el correspondiente al índice para la clase obrera. Entre 1946 y 1962 este se multiplicó por 3,7, cifra inferior a la del crecimiento del índice para la clase obrera (Gráfico 4.18).

Gráfico 4.18

Índice del costo de la vida de la clase media en Bogotá, 1946 (agosto) a 1962 (diciembre)
(julio de 1940 = 100)

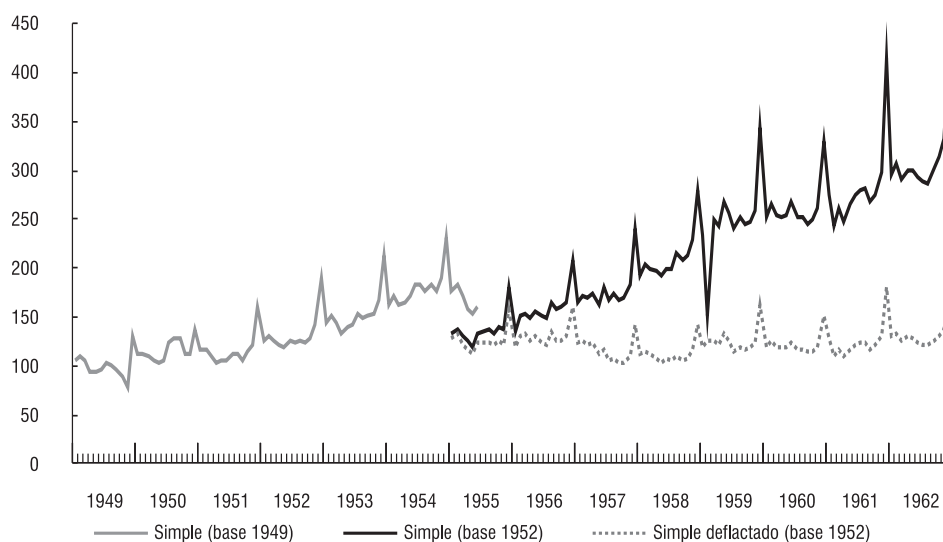


Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Un nuevo índice hizo su aparición en la *Revista* a finales de los años cuarenta, el cual daba cuenta del dinamismo de las ventas en grandes almacenes del país. A partir de 1955 se inició la publicación conjunta de un índice nominal y otro deflactado; este último parece indicar que a partir de 1957, a pesar del empinamiento de sus valores nominales, los reales estuvieron por debajo de los niveles alcanzados a mediados de la década (Gráfico 4.19).

Gráfico 4.19

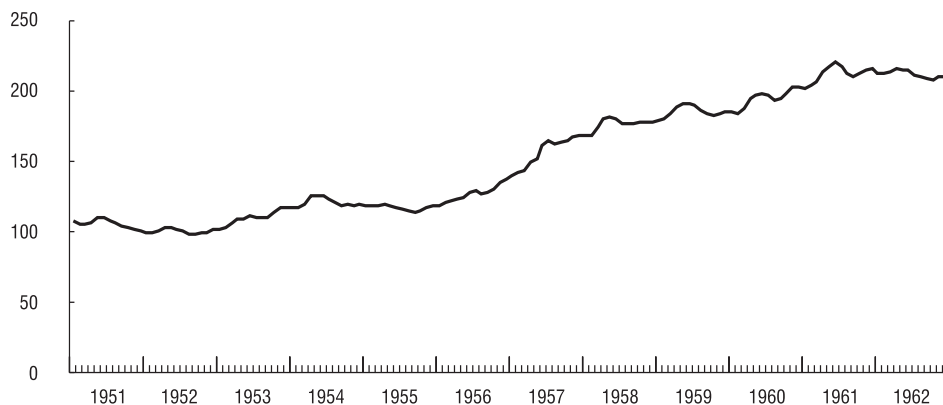
Índice del valor de las ventas en grandes almacenes en el país, 1949-1962



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

En los años cincuenta surgieron nuevos índices que reemplazarían los heredados de décadas anteriores. En relación con el mercado de víveres, se diseñó un índice de precios al por mayor, al cual la *Revista* abriría sus páginas a partir de 1951 (Gráfico 4.20). Con un perfil más suave, el índice reitera, en general, otras trayectorias, como la del antiguo índice de artículos alimenticios de primera necesidad. La curva revela dos tramos de descenso, a saber, en 1951-1952, y entre mediados de 1954 y mediados de 1955. Los períodos de ascenso ocurrieron, primero, a lo largo de 1953 y del primer semestre de 1954; luego, y de manera empinada, entre mediados de 1955 y mediados de 1957, más moderadamente entre esta última fecha y mediados de 1961, cuando se puso en marcha un franco proceso estabilizador.

Gráfico 4.20
Índice total de precios al por mayor del mercado de víveres en el país,
1951-1962
(1952 = 100)

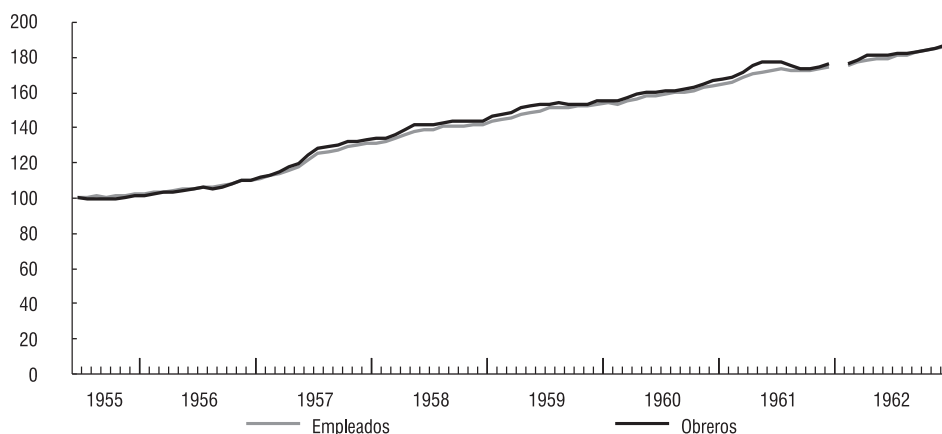


Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

A mediados de los años cincuenta la *Revista* publicó sus primeros trabajos analíticos sobre el comportamiento de los índices de precios al por mayor. Para entonces se disponía ya de series de índices para diecinueve ciudades a partir de 1947. Pudieron calcularse las tendencias, los ciclos e índices estacionales para cada plaza y para el total del país (Soler, 1954 y 1955).

El otro integrante de la nueva generación de índices fue el de precios al consumidor (IPC), cuya base fue el período de julio de 1954 a junio de 1955. El Gráfico 4.21 solamente alcanza a recoger la experiencia vivida entre junio de 1955 y diciembre de 1962. Es notorio el brinco entre mayo y julio de 1957, que llevó el índice a un nivel más alto.

Gráfico 4.21
Índice nacional de precios al consumidor (IPC), 1955 (junio) a 1962 (diciembre)
(julio 1954 a junio 1955 = 100)



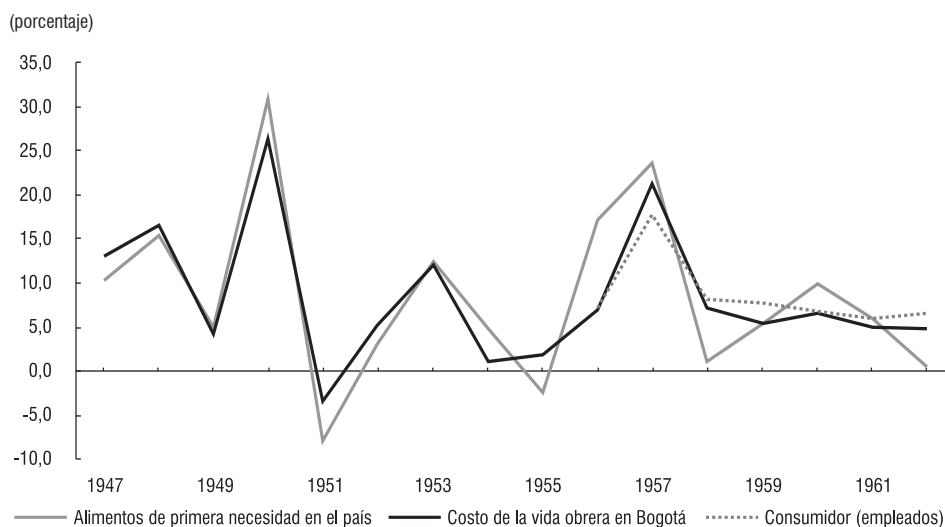
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

2. Tasas de inflación

a. Tasas anuales de inflación

El recorrido de las tasas de inflación año tras año se presenta en el Gráfico 4.22, de acuerdo con los índices de alimentos de primera necesidad, el costo de la vida obrera en Bogotá, y el índice de precios al consumidor (empleados). La inflación media arrojada por los tres índices fue muy similar, a saber: 8,45 % para los alimentos, 8,38 % para la vida obrera y 8,58 para el consumo. El gráfico enseña cómo la inflación, que había alcanzado órdenes del 15 % entre 1947 y 1950, se vino abajo en el lustro siguiente, ya que la media inflacionaria se ubicó entre el 2 %, según el índice de alimentos, y el 3 %, de acuerdo con el costo de la vida obrera; en dos años, 1951 y 1955, la inflación anual fue negativa. El resto del período pasó por dos etapas diferentes: la que cubre los años de 1956 y 1957, cuando la inflación, según el índice de alimentos, rebasó el 20 %, de acuerdo con el costo de la vida obrera, el 13 %, y a partir del nuevo IPC, el 12 %; y luego, el subperíodo de 1958 a 1962, cuando la inflación promedio reportada por los tres índices fue del 5,8 %.

Gráfico 4.22
Tasas anuales de inflación: índices de alimentos, vida obrera e IPC, 1947-1962



Fuente: RBR (varios años).

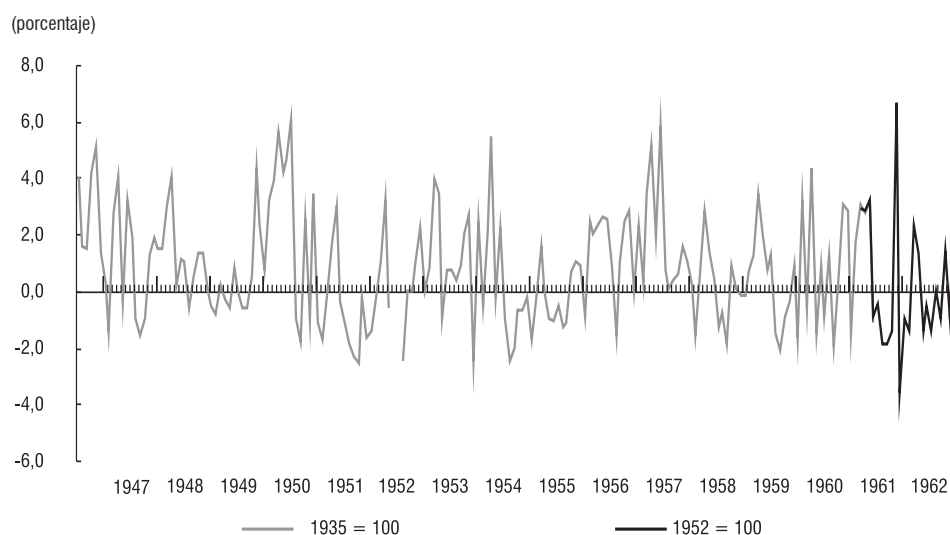
b. Tasas mensuales de inflación

Las tasas de inflación correspondientes al índice de alimentos de primera necesidad en el país, o sea, las variaciones porcentuales mensuales de dicho índice, se revelan en el Gráfico 4.23. El valor medio de la inflación mensual a lo largo del período fue de 0,78 %. En el segundo semestre de 1946 las tasas mensuales llegaron en algunos meses a superar

el 5 %, pero su tendencia iba francamente en declive, de modo que, a pesar de varias oscilaciones, hacia mediados de 1949 sus valores llegaron a ser rayanos a cero. El año de 1950 se repartió por igual entre un primer semestre, con tasas crecientes que desbordaron el 6 %, y un segundo semestre, con tasas declinantes que llegaron a cero y se quedaron en ese nivel por varios meses; y luego con tasas negativas, las cuales predominaron hasta comienzos de 1953. Fue precisamente entre octubre de 1949 y agosto de 1953 que se produjeron las tasas más altas y persistentes en todo el período de análisis. En síntesis, la tasa mensual de inflación hasta comienzos de 1953 fue de 0,97 %, superior al promedio para toda la serie. La serie sufrió otras dos oleadas inflacionarias: entre marzo de 1953 y agosto de 1954, y entre enero de 1956 y enero de 1958; en la primera el promedio mensual de inflación fue de 1,11 %, y en la segunda de 1,64 %; en el último tramo de la serie la tasa mensual media fue del 0,6 %.

Gráfico 4.23

Tasa de inflación: índice de alimentos de primera necesidad en el país, 1946 (julio) a 1962 (diciembre)

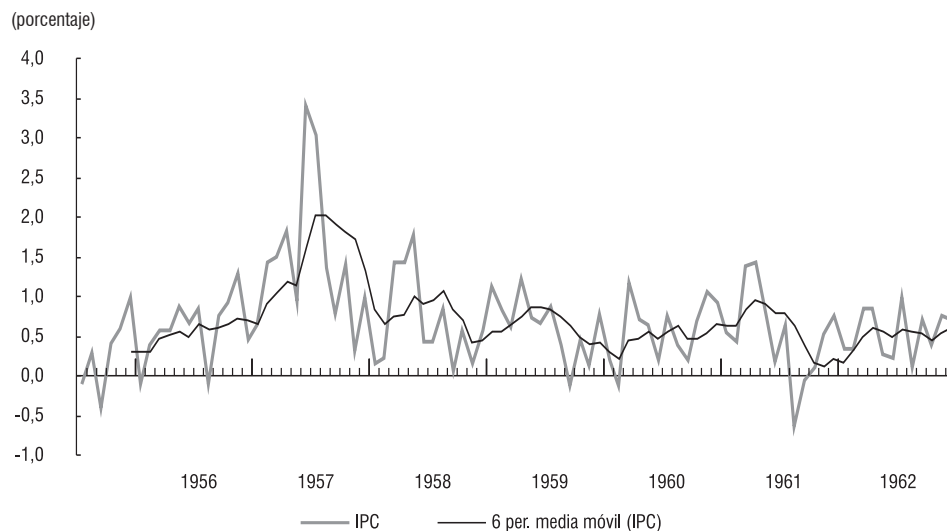


Fuente: RBR (ediciones mensuales).

En el Gráfico 4.24 se observa la trayectoria de la tasa de inflación correspondiente al IPC, de vida más corta, ya que se inicia a mediados de 1955. Una vez más, se destaca el período inflacionario centrado en 1956 y 1957.

Gráfico 4.24

Tasa de inflación: índice de precios al consumidor, 1955 (julio) a 1962 (diciembre)
(año base: junio 1954 a junio 1955 = 100)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

La preocupación por la inflación se plasmó en las páginas de la *Revista* desde principios de 1946. En diferentes ediciones, el editorialista se refirió a los factores de la inflación. En unas ocasiones privilegió la existencia de desequilibrios sectoriales, y en otras destacó la preeminencia de factores monetarios. En la de febrero, dejó la siguiente constancia:

El año se ha iniciado en completa tranquilidad para el país, dentro de una situación de bonanza de que dan fe los balances semestrales de los bancos comerciales y los resultados de las empresas industriales, las que han seguido creciendo y trabajando a su mayor capacidad [...]. Pero existen, por otro lado, síntomas adversos y motivos de inquietud, entre los cuales podemos señalar el aumento del costo de la vida, que alcanzó el 4,6% en el mes pasado en esta capital y que se debe principalmente al encarecimiento de los víveres, por una producción deficiente, y al alza de los arrendamientos, por escasas de viviendas en los grandes centros urbanos del país; las dificultades de los transportes, que lejos de amen- guar, se han agravado en los últimos meses por el incremento que ha tenido la carga de importación; y por último, la incierta situación de los mercados de café, debida a la terminación del subsidio acordado por las autoridades americanas” (*RBR*-220, febrero de 1946: 67).

Al comentar las cifras monetarias correspondientes a febrero, el gerente encontró que el nivel alcanzado por los medios de pago superaba en 27,3% al de febrero del año anterior. En relación con dicho incremento señaló: “Este aspecto de la situación reviste gravedad, si se tiene en cuenta la influencia que el medio circulante ejerce sobre los

precios y el costo de la vida, especialmente cuando su aumento no corresponde a una elevación paralela de la producción nacional” (*RBR-221*, marzo de 1946: 131).

Varias medidas se adoptaron en los meses venideros. Primero se acudió a decisiones administrativas sobre los precios de los víveres y los arrendamientos⁴⁵. Y luego, a medidas fiscales y crediticias destinadas a moderar el crecimiento de los agregados monetarios y a orientar el crédito hacia actividades productivas. Al explicar tales determinaciones, el gerente advirtió que medidas semejantes se habían adoptado exitosamente en otros países de la región:

Tienden ellas a restringir y si es posible suspender las emisiones de bonos nacionales, departamentales y municipales, que tanto han contribuido al aumento de la circulación monetaria; y a limitar el crédito concedido por los bancos comerciales a los niveles que actualmente rigen, más un 5 %. No se trata, pues, de restringir las operaciones bancarias, sino de encauzarlas hacia el fomento de la producción agrícola e industrial, que es la necesidad primordial del país en las actuales circunstancias. Entendemos que en otros países de América se han tomado y están vigentes con éxito medidas similares⁴⁶.

Durante el siguiente año y medio la *Revista* siguió registrando el ascenso de los precios que en ocasiones calificó de “alarmante” (*RBR-232*, febrero de 1947: 95). A mediados de 1951, la *Revista* reprodujo una conferencia del ministro de Hacienda, Rafael Delgado Barreneche, en la cual se refirió a la experiencia inflacionaria de posguerra, y en especial a la vivida en el pronunciado ciclo inflacionario destacado en el Gráfico 4.23, entre octubre de 1949 y septiembre de 1950:

A partir de 1945, es decir al terminarse la segunda guerra mundial, los colombianos todos, industriales y comerciantes, ganaderos y transportadores, inversionistas y agricultores, todas las gentes vinculadas a las grandes actividades económicas del país se embarcaron en la plácida corriente de la inflación, sin pensar poco ni mucho en sus peligrosas consecuencias. Los préstamos bancarios, el crédito entre particulares, el intercambio comercial, adquirieron una velocidad extraordinaria que empujaba los precios hacia arriba y que permitía a muchos improvisar fortunas en el espacio de pocos meses. [...] El año pasado este movimiento ascensional llegó a su clímax cuando a partir de junio los préstamos bancarios subieron a razón de treinta millones de pesos por mes hasta fines de septiembre. Entre tanto, el costo de la vida había subido alrededor de quince puntos mensuales. Tal situación no podía prolongarse impunemente y estaba creando consecuencias fatales (Delgado, 1951: 812).

La evolución de los índices de precios desde mediados de 1951 hasta fines de 1952 creó la sensación de estar pasando por un período de estabilidad monetaria que habría

⁴⁵ *RBR-222*, abril de 1946: 200

⁴⁶ En la discusión de las medidas participaron representantes de diversas entidades. Según el gerente, el presidente de la República celebró “dos importantes conferencias con los señores ministros de Hacienda y de Economía, el Superintendente Bancario, los miembros de la junta directiva y altos funcionarios del Banco de la República, el Contralor General de la República, el jefe de la oficina de control de cambios y otras personalidades distinguidas” (*RBR-226*, agosto de 1946: 496).

dejado atrás los ímpetus inflacionarios del primer lustro de la posguerra. De hecho, sus niveles en diciembre de 1952 eran más bajos que los alcanzados en junio de 1951; en aquella fecha el índice de alimentos y el del costo de la vida obrera en Bogotá llegaron a 542 y 416 puntos, y en la última a 494 y 396 puntos, respectivamente⁴⁷.

La Oficina de Control de Precios, heredada del período inflacionario en la primera mitad de los años cuarenta, fue suprimida a finales de 1951. Con tal motivo, el editoria- lista, reconoció:

[que] la intervención del Estado en este sector venía efectuándose en forma más o menos rigurosa, [que] sería injusto desconocer la labor que en beneficio de los consumidores [...] llevó a cabo en épocas pasadas la dependencia oficial [pero que] las condiciones económicas del país han variado fundamentalmente, y son propicias en la actualidad a la realización de un ensayo que se encamine a buscar el verdadero precio de las cosas” (RBR-289, noviembre de 1951: 1124).

Al tiempo que se eliminaba el control de precios, se adoptaron medidas de estímulo a la producción agropecuaria que desbordaban las típicas de fomento agrícola. Entre ellas se destacaron las destinadas a mejorar la capacidad de almacenamiento, y las de protección arancelaria. Se consideró, en ese entonces, que la producción nacional debería defenderse mediante el arancel aduanero, y no mediante restricciones cuantitativas⁴⁸.

La trayectoria de los índices de precios siguió un rumbo ascendente a lo largo de 1953 y los tres primeros trimestres de 1954. La bonanza en las cotizaciones externas del café que caracterizó al año cafetero 1953-1954, vino a sumarse ampliamente a otros factores de expansión monetaria acumulados en los dos últimos años. Desde 1951 las aspiraciones del sector cafetero por una tasa de cambio más alta se canalizaron mediante el denominado *dólar cafetero*, cuyo ajuste gradual se programó inicialmente para ejecutarse entre noviembre de 1951 y marzo de 1955.

En 1953 los índices sobre los bienes de primera necesidad y del costo de la vida obrera en Bogotá aumentaron en 12,4 y 12,1 %, respectivamente, muy por encima de sus crecimientos en 1952, que fueron, en su orden del 3 % y el 5,2 %. En su informe de 1953-1954 el gerente señaló que “el panorama económico de Colombia es halagador”, en el sentido de que se avanzaba por “una etapa de excepcional prosperidad de la riqueza pública y privada” (IGBR, 1953-1954: 135). Sin embargo, la nueva dinámica de los precios no podía pasar inadvertida, como el mismo funcionario lo señalara, al destacar explícita-

⁴⁷ Algunos ejemplos del descenso en los precios de bienes agrícolas en Bogotá, citados en su momento, fueron los siguientes: la arroba de papa de primera clase, de \$7,50 a \$4,50; la arroba de arroz de primera clase, de \$16,00 a \$13,00; la carga de plátano maduro, de \$26,00 a \$12,00; pero también subieron algunos precios como el de la leche, de \$6,00 a \$7,50 las 25 botellas, y la mantequilla, de \$2,30 a \$2,60 la libra. Exposición del ministro de Fomento, Carlos Villaveces, el 25 de marzo de 1952 (RBR-294, abril de 1952: 359).

⁴⁸ Se creó la Corporación de Defensa de Productos Agrícolas, en reemplazo del Instituto Nacional de Abastecimientos (INA), vigente desde 1944, con un mayor potencial de almacenamiento. Además, se eliminaron los derechos que gravaban las importaciones de maquinaria agrícola y de una amplia gama de elementos requeridos por la agricultura. También se diseñaron políticas selectivas en función de ciertos productos como el algodón, el trigo, el azúcar y el maíz, y se autorizó la libre exportación de excedentes agrícolas en casos como el del tabaco en rama, la papa, el arroz y el maíz. Exposición del ministro de Fomento, Carlos Villaveces, el 12 de septiembre de 1952 (RBR-299, septiembre de 1952:908-911).

mente la reacción en otros sectores, y no en el propio Banco: “Tanto el Gobierno como los sectores particulares siguen prestando cuidadosa atención a los delicados fenómenos resultantes del alza del costo de la vida” (*RBR*-319, mayo de 1954: 496).

Los fenómenos advertidos desde finales de 1953 y la manera de enfrentarlos fueron expuestos por el ministro de Hacienda ante el congreso cafetero de abril de 1954:

A principios del año, tanto el Gobierno nacional como los técnicos de la dirección de planeación económica, los miembros de la junta directiva del Banco de la República y muchos hombres capaces que se ocupan de los problemas económicos del país, estudiaron los resultados del año de 1953 y las perspectivas para el año de 1954. Como resultado de esos estudios se vio que la moneda en poder del público, incluyendo los ahorros, había pasado de \$ 1639 millones en diciembre de 1952, a 1976 millones en diciembre último, o sea un aumento del 20% en el año. No hay duda de que esta cifra es exagerada en relación con el aumento del ingreso nacional, cuyo crecimiento en términos físicos de producción y trabajo disponibles, se ha estimado en menos de un 10% anual. [...] de otro lado la presión sobre los precios estaba indicando la necesidad de un correctivo. [...] Como medida inicial se optó por congelar el diferencial cafetero a los límites actuales, con la mira de refrenar el proceso inflacionario, y para que a la mayor suma obtenida por el nuevo precio del café en el exterior no se sumara la de un tipo de cambio mayor. Pienso que esa disposición ha sido benéfica y el país en general la entendió como un nuevo esfuerzo del Gobierno en la defensa de la estabilidad monetaria. Organismos técnicos bien calificados como la dirección de planeación económica y el Banco de la República la consideraron oportuna y adecuada⁴⁹.

Con el propósito de absorber las divisas resultantes del alza en las cotizaciones cafeteras y destinarlas a fines productivos, se estableció un impuesto sobre los contratos de exportación de café que excedieran de cierta suma, y se destinó su valor al Fondo Nacional del Café. La medida se asemejaba a la adoptada en 1940, cuando se estableció un impuesto sobre los giros provenientes de las exportaciones cafeteras para fortalecer el entonces naciente Fondo Nacional del Café. La *Revista* destacó los efectos esperados del impuesto en términos de regulación monetaria y de su destino a proyectos de infraestructura:

La pauta que trazó el decreto [Decreto 1051 de 1954] para la inversión de las disponibilidades adicionales del fondo del café, está inspirada en el propósito de contrarrestar la expansión monetaria, estimulando señaladamente las inversiones en moneda extranjera para ensanches eléctricos, que de preferencia deberían realizarse en zonas cafeteras (*RBR*-318, abril de 1954: 372).

El panorama inflacionario se despejó desde mediados de 1954 y dejó de ser una preocupación hasta principios de 1956. El índice de alimentos decreció en trece de los dieciocho meses transcurridos entre junio de 1954 y diciembre de 1955, y el índice del

⁴⁹ Exposición del ministro de Hacienda, Carlos Villaveces, ante el Congreso Cafetero de abril de 1954 (*RBR*-319, mayo de 1954: 503).

costo de la vida obrera en diez. Así las cosas, la variación de aquel índice fue del 4,8 % en 1954 y del -2,4 en 1955, en comparación con el 12,4 en 1953. Y el del costo de la vida obrera aumentó en 1,13 en 1954 y en 1,93 en 1955, muy por debajo del 12,1 % alcanzado en 1953. Otra historia se viviría en 1956 y 1957, cuando el índice de alimentos aumentó en 17,2 y 23,6 %, respectivamente; el índice de costo obrero lo hizo en 7 y 21,2 %, y el nuevo índice de precios al consumidor creció en 7,2 y 17,7 %. Un claro contraste surgió entre el ascenso persistente de los índices y la aparente despreocupación de las autoridades por entonces engolfadas en los acuciantes problemas cambiarios de la época.

En su edición de abril de 1957 la *Revista* se apartó del silencio guardado por más de un año en relación con la inflación. Durante tal lapso, la sección intitulada “*El costo de la vida*” se limitó a informar acerca de la variación cuantitativa de los índices de precios. En tal mes, el editorialista dedicó una página completa al tema inflacionario, calificó de paliativos a los tratamientos usuales contra la inflación y recomendó una amplia acogida de los sistemas cooperativos tanto en la producción, como en el consumo, para la estabilización de los precios (*RBR-354*, abril de 1957: 376) (Recuadro 3).

RECUADRO 3

EL COSTO DE LA VIDA Y EL COOPERATIVISMO

1. Antecedentes. La inflación en 1928

“Uno de los análisis más serios que se han hecho en la historia del país, en parecidas circunstancias, fue en 1928. Entonces se concluyó que el mal radicaba en lo insuficiente de la producción, en la despoblación de los campos y en las inadecuadas formas de distribución. Bien puede mencionarse, además, la falta de organización de los consumidores. Con vista en estos factores, se abrigó por aquellos días la certidumbre de que el medio más oportuno para normalizar la vida económica era la estructuración y el perfeccionamiento del sistema cooperativo que, en armonía con la actividad privada y la libre empresa, abaratará la producción y entrega de los artículos de modo que estos llegaran al consumidor a precios justos”.

2. La coyuntura de 1954

“En el año de 1954, también en presencia del alto costo de la vida, el Gobierno volvió a estudiar a fondo las raíces del mal, y encontró que solo un régimen que aumentara la producción a corto y a largo plazo, y que garantizara su distribución racional, podría abaratar los precios para los consumidores”.

3. Tipos de cooperativas: las de consumo

“La de consumo, cuando se ajusta a las condiciones técnicas y amplía su radio de acción hasta el productor, es la que con más éxito ha logrado moderar los precios, a la vez que ha asegurado una equitativa remuneración para el esfuerzo del agricultor”.

Fuente: (*RBR-354*, abril de 1957: 376-377).

Ciertamente, se acudió a medidas de contracción monetaria, como la reducción de los cupos de última instancia y la elevación de los encajes, pero en el ánimo de las autoridades siguieron predominando explicaciones de la inflación que reclamaban otro tipo de medidas. Así, a principios de 1958 el editorialista consignó los siguientes comentarios:

Preocupación constante de las autoridades y de los gremios son las variaciones en los índices del costo de la vida, ya que las fuerzas alcistas predominantes en el país en los últimos años se han acentuado visiblemente. Las causas primeras de este proceso se remontan a épocas pasadas. El retroceso en la producción o su estancamiento se debe, entre otros factores, a la insuficiencia de brazos en los campos, y a la deficiente estructura del régimen cambiario que desalentó la actividad productora al orientar la riqueza hacia fines especulativos, finca raíz, formación de inventarios y fuga de capital. Es imperioso, entonces, procurar la atenuación del impacto de estos y otros hechos, con un plan ordenado de incentivos a la producción y de defensa del consumidor. [...]. Recientemente se han dictado nuevas medidas dirigidas a combatir la carestía de la vida. Creación de mercados libres para productores, ventas de la Corporación de Defensa de Productos Agrícolas a dichos mercados, así como formación de almacenes o comisariatos en las ciudades de cierta densidad demográfica. [...] Igualmente, desde el punto de vista de la acción directa, se establecieron precios máximos de venta al detal para ciertos artículos y sanciones para los contraventores (*RBR-363*, enero de 1958: 3).

El aumento de los índices de precios fue mucho más moderado en 1958 que en el bienio inflacionario de 1956-1957. El índice de alimentos escasamente creció el 1 %, el obrero el 7 % y el del consumidor el 8 %. En el cuatrienio siguiente el aumento anual promedio de los índices del costo de la vida obrera y del consumidor fue muy estable, alrededor del 6 %. La reducción de las presiones inflacionarias mediante una estricta política de control monetario fue un punto prioritario en la agenda del primer Gobierno del Frente Nacional inaugurado en 1958⁵⁰.

C. El comercio exterior

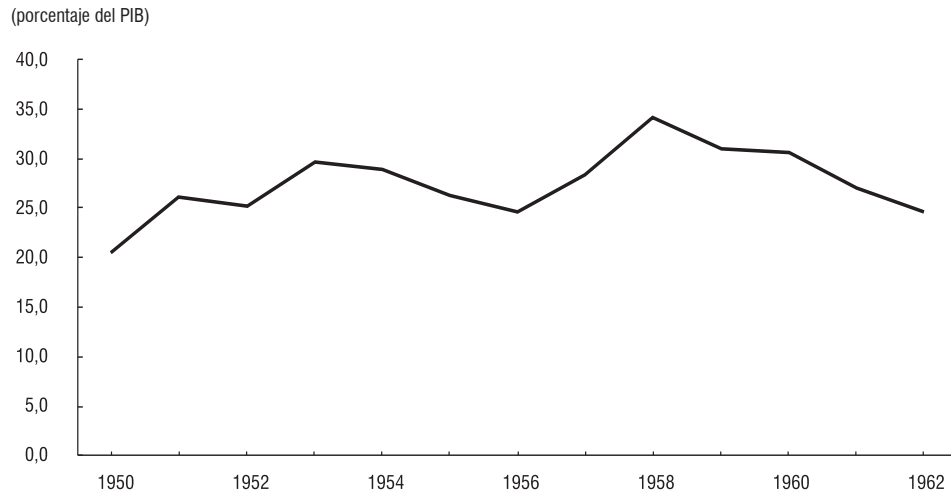
El comercio exterior representó en promedio el 27,4 % del PIB en el período 1950-1962. Este promedio se ubicó muy por encima de los alcanzados en igual período por Argentina y Brasil, los cuales fueron del 14,4 y el 13,2 %, respectivamente; fue similar a los logrados por Chile y México, los cuales fueron del 26,2 y el 24,6 %, respectivamente, y claramente inferior al del Perú, que fue del 38,6 %, para citar solo algunos países que se mencionan en otras partes de este capítulo (Greco, 2002: Anexo estadístico, Cuadro IX, 11. A.).

La evolución del tamaño del comercio exterior colombiano entre 1950 y 1962 aparece en el Gráfico 4.25, el cual revela la presencia de dos ciclos, cada uno de los cuales abarca media década. El primero, ligado al auge y retroceso de los precios externos del café, y el segundo, inicialmente vinculado con el ajuste de la demanda interna que redujo

⁵⁰ “Declaración del Gobierno Nacional sobre política económica”, en *RBR-371* septiembre de 1958:1037-1043.

el crecimiento de la inversión y el gasto público entre 1956 y 1958, y a la posterior pérdida de dinamismo del sector externo.

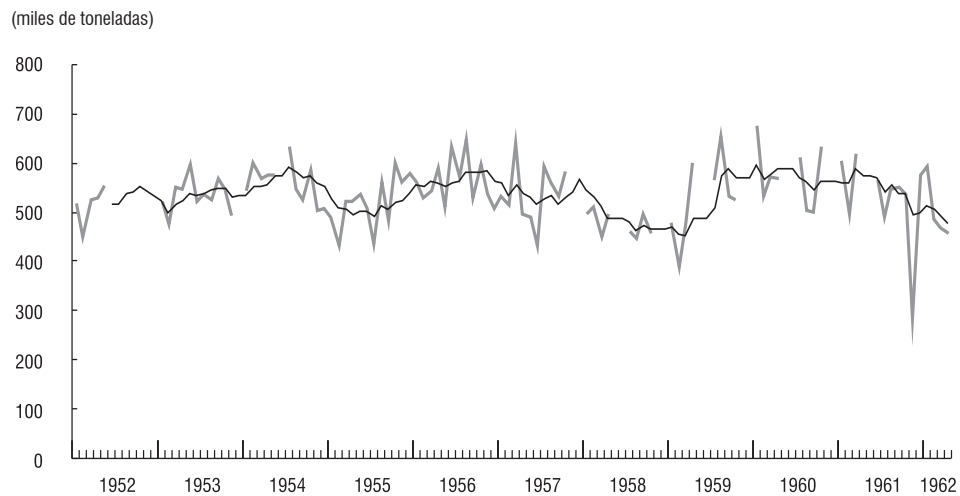
Gráfico 4.25
Comercio exterior de Colombia, 1950-1962



Fuente: Greco (2002: Anexo estadístico, Cuadro IX, 11.A).

Un indicador usual de comercio exterior, reproducido mensualmente por la *Revista*, fue el de las toneladas totales de comercio exterior (Gráfico 4.26), el cual se descomponía entre exportaciones e importaciones, tal como aparece en el Gráfico 4.27. Se destaca en este último el auge de las importaciones entre 1953 y 1957, seguido de una severa restricción entre 1958 y 1962, la cual fue interrumpida durante el segundo semestre de 1961.

Gráfico 4.26
Comercio exterior, 1952 (enero) a 1962 (abril)

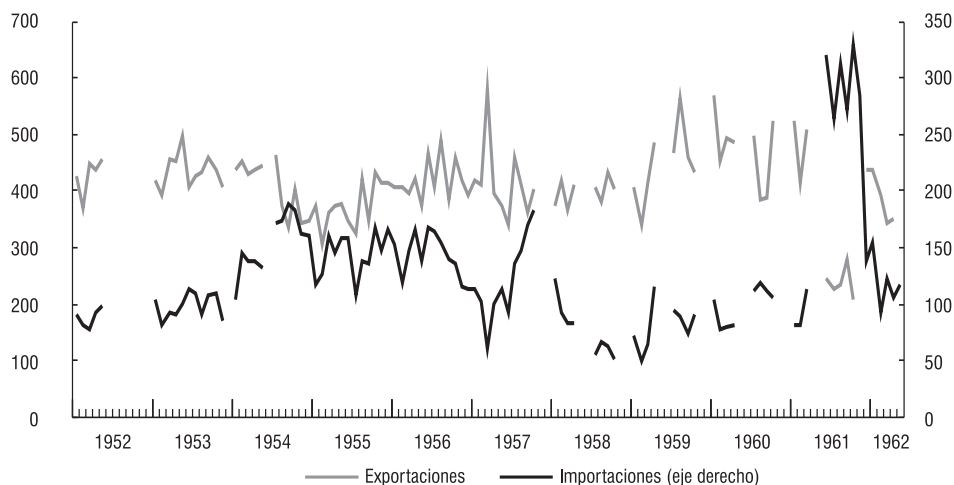


Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Gráfico 4.27

Comercio exterior: exportaciones e importaciones, 1952 (enero) a 1962 (junio)

(miles de toneladas)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

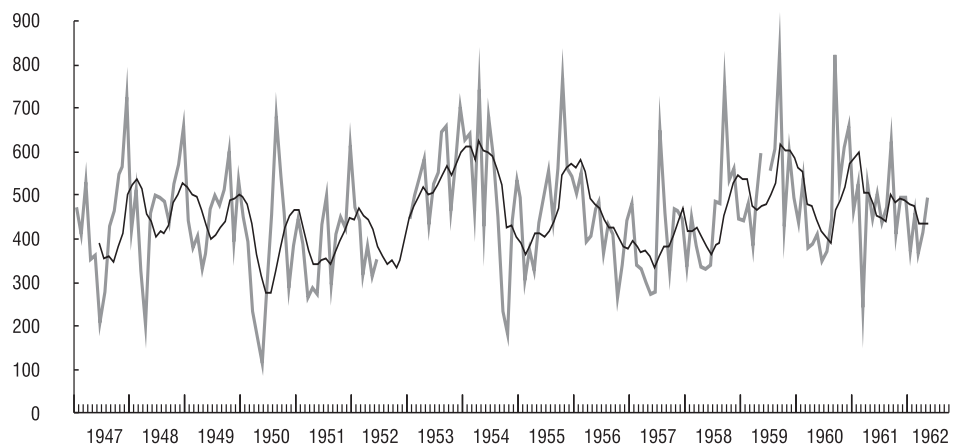
En el Gráfico 4.28 se registra la evolución mensual de las exportaciones de café representadas en sacos de sesenta kilos. Se destacan dos ciclos entre 1953 y 1962: el primero, relacionado con el auge y posterior desmedro de la industria cafetera a mediados de los años cincuenta; y el segundo, con las exportaciones físicas que pudieron hacerse bajo el marco de acuerdos internacionales para el control de la oferta.

Gráfico 4.28

Exportaciones de café, 1947 (enero) a 1962 (mayo)

(media móvil: seis períodos)

(miles de sacos de 60 kilos)

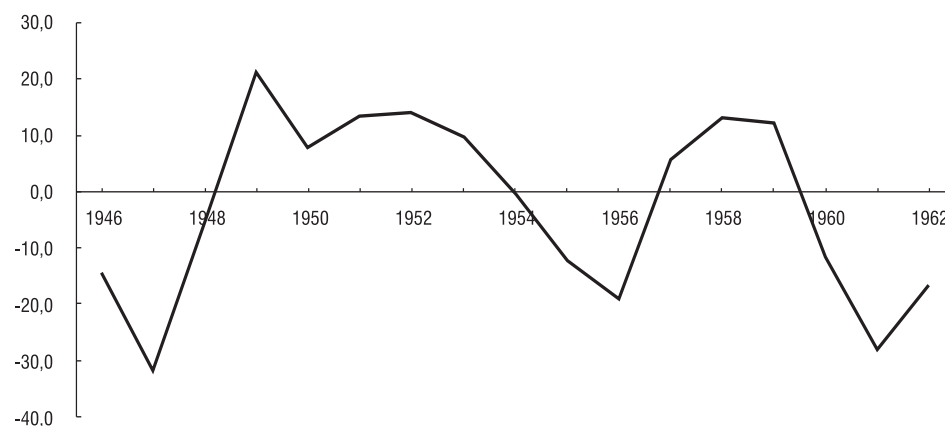


Fuente: Organización Internacional del Café (OIC).

En el Gráfico 4.29 se describe la trayectoria de la balanza comercial, expresada como porcentaje de las exportaciones, entre 1946 y 1962. El déficit inicial correspondió al primer lustro de la posguerra, durante el cual se materializaron las importaciones forzosamente restringidas durante los años de hostilidades. Luego, el superávit predominante hasta 1954 anduvo de la mano del apogeo de las cotizaciones cafeteras; la secuencia posterior de años de déficit y superávit comerciales siguió de cerca la fortuna del café en la plaza neoyorquina.

Gráfico 4.29
Balanza comercial, 1946-1962

(porcentaje de las exportaciones)



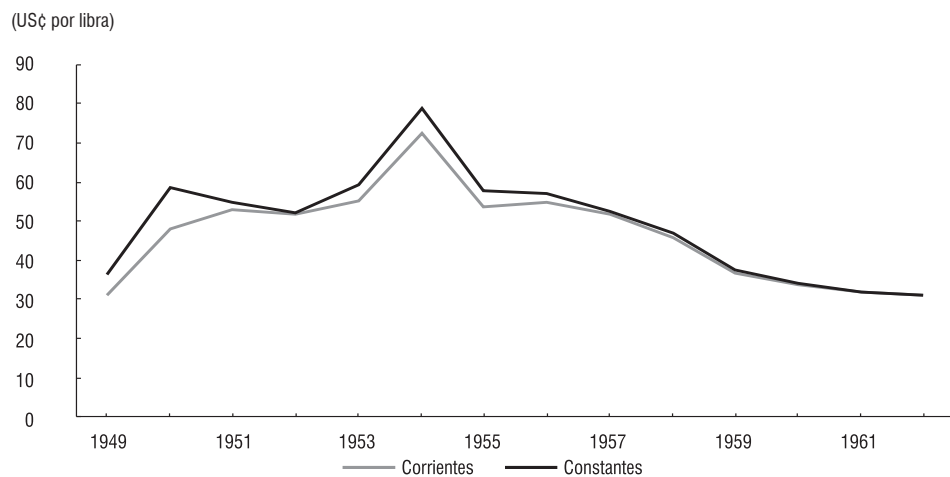
Fuente: *RBR* (varios años).

D. El precio del café

1. Las cotizaciones en el mercado de Nueva York

Dos grandes etapas vivieron los precios del café en Nueva York entre 1946 y 1962. Una de ascenso, desde el final de la guerra hasta su pináculo en 1954, y la otra de descenso, hasta 1962 (Gráfico 4.30). La evolución de los promedios anuales sugiere que en la primera etapa el ascenso de las cotizaciones se hizo más lento entre 1950 y 1952, al coincidir con una caída de las cotizaciones reales durante este bienio. Luego, las cotizaciones corrientes y reales se movieron prácticamente de la mano durante el auge de 1953-1954, y el declive posterior. En los años de bonanza los precios constantes aumentaron en un 49,4%; en el primer año del declive, el descenso de tales precios fue del 26,8%; en el siguiente año la caída se redujo al mínimo, con un descenso inferior al 1%, pero se aceleró de nuevo entre 1956 y 1959, cuando el colapso de las cotizaciones llegó al 34,7%; el descenso continuó entre 1959 y 1962, pero a un ritmo menos acelerado e igual al 16,7%. En conjunto, el crecimiento anual de las cotizaciones reales entre 1949 y 1954 fue del 6%, y su descenso anual entre 1954 y 1962 del 11,6%.

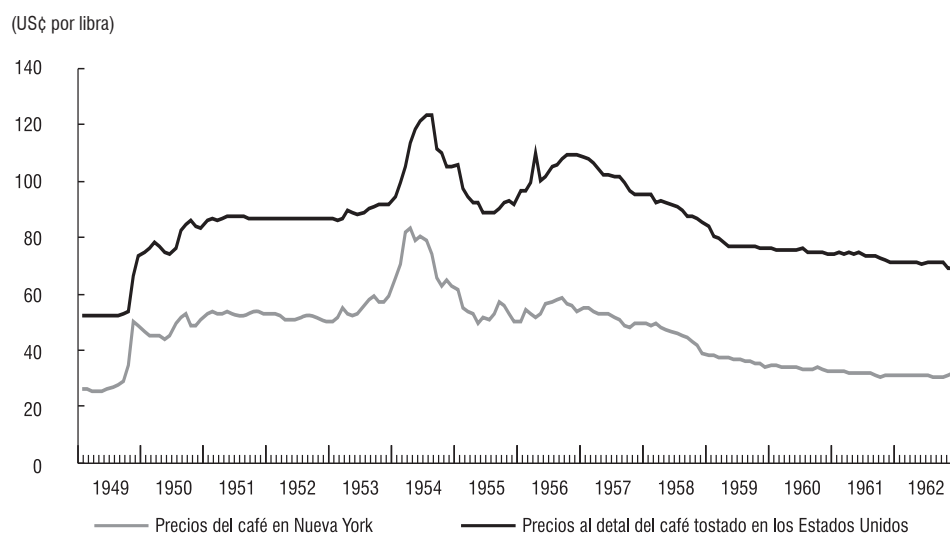
Gráfico 4.30
Precios del café en Nueva York: corrientes y constantes, 1949-1962



Fuente: Organización Internacional del Café (1975).

Durante la bonanza, y en los dos años siguientes, los precios de venta del café al por menor en los Estados Unidos se elevaron francamente. La diferencia entre estos últimos y las cotizaciones en Nueva York se amplió de manera significativa en aquella época: de US¢ 31,13 por libra entre enero de 1949 y diciembre de 1952, la diferencia promedio pasó a ser de US¢ 42,15 entre enero de 1953 y diciembre de 1957, y un poco menor en el resto del período, cuando fue de US¢ 41,79 por libra. La ampliación de la brecha a partir de 1953 se observa en el Gráfico 4.31.

Gráfico 4.31
Precios del café en el mercado de Nueva York, y precios de venta al por menor del café en los Estados Unidos, 1949-1962



Fuente: Organización Internacional del Café (1975).

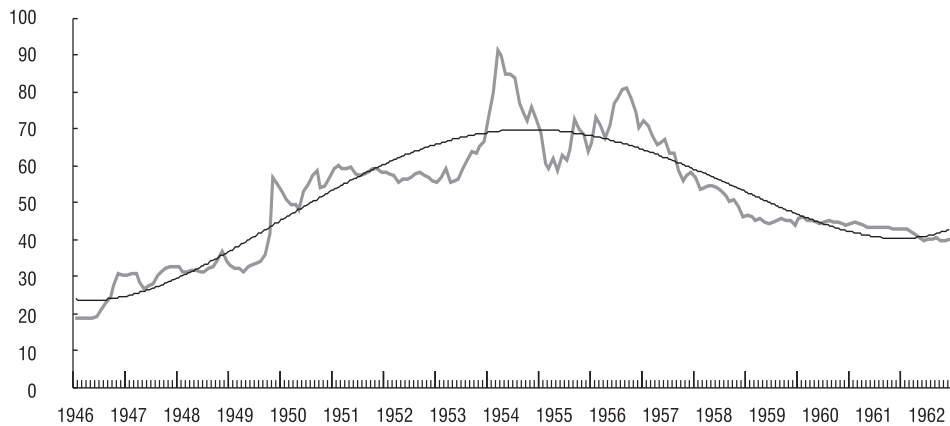
2. Los precios del café colombiano

Las trayectorias de los precios del café colombiano entre 1946 y 1962 son el tema de los gráficos 4.32, 4.33 y 4.34. En el primero aparecen las cotizaciones obtenidas en Nueva York por el café tipo Manizales; en el segundo, se presentan los precios del Manizales, en comparación con los precios de los brasileros Río 7 y Santos 4; y en el tercero, la trama seguida por los precios internos. La discrepancia entre las tendencias seguidas por los precios externos e internos salta a la vista.

Gráfico 4.32

Cotizaciones externas del café colombiano: mercado de Nueva York, 1946-1962

(US¢ por libra estadounidense)

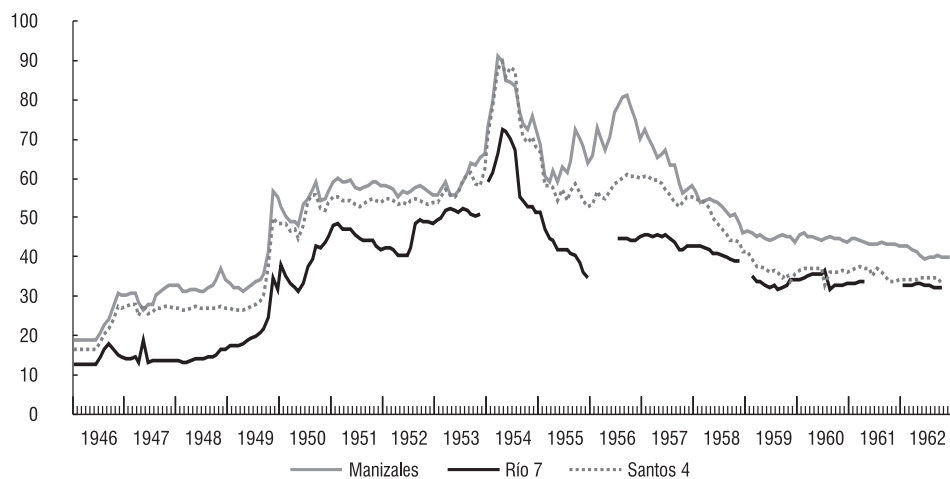


Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Gráfico 4.33

Precios del café en Nueva York: Manizales, Río 7 y Santos 4, promedio de cotizaciones diarias, 1946-1962

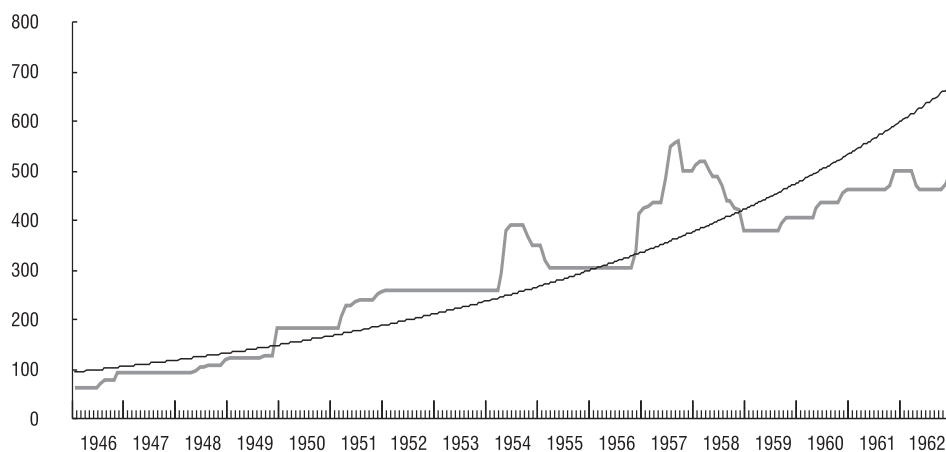
(US¢ por libra estadounidense)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Gráfico 4.34
Precio interno del café, pergamino seco, 1946-1962

(pesos por carga de 125 kilogramos)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

3. *La restauración del mercado libre*

La llegada de 1946 estuvo cargada de expectativas en el mercado cafetero internacional. ¿Se avanzaría hacia una nueva etapa de mercado libre? ¿Se preferiría continuar con el establecimiento de precios máximos por parte de la oficina administradora de precios (OPA), tal como había ocurrido durante la guerra? ¿Se insistiría en continuar con subsidios hasta cierto volumen de las importaciones cafeteras de los Estados Unidos? La expectativa sobre liberación del mercado no solo en Nueva York sino en las regiones productoras fue expuesta por el presidente de la asociación de café verde de Nueva York en los siguientes términos:

El clamor general hoy día es que los precios máximos de la OPA producen perjuicio a la América Latina, y esta afirmación puede tener cierta justificación. Debo, sin embargo, llamar la atención hacia el hecho de que varios Gobiernos extranjeros, o agencias suyas, imponen restricciones de exportación que impiden definitivamente el que se establezca una corriente de café a los mercados consumidores (*RBR*-219, enero de 1946: 8).

La *Revista* no podía pasar por alto este ambiente de expectación sobre el mercado cafetero. En su momento se había comentado la decisión adoptada en los Estados Unidos de otorgar un subsidio a las importaciones cafeteras, mientras su volumen no alcanzara los seis millones de sacos, y dicho monto estaba próximo a alcanzarse:

Se espera con ansiedad en los países productores de café la decisión que hayan de tomar las autoridades americanas sobre los precios del grano una vez que se complete la importación de seis millones de sacos, fijada por ellas como límite para el pago del subsidio de 3 centavos por libra, acontecimiento que está próximo a producirse. Entre tanto los precios se mantienen sin modificación, tanto

en los mercados externos como en los centros productores del país” (*RBR-219*, enero de 1946: 5).

La incertidumbre tomó vuelo una vez se alcanzaron las importaciones de seis millones de sacos sin que se tuviera noticia alguna sobre la futura política de precios:

[...] acaban de completarse las compras de café por seis millones de sacos establecidas por las autoridades de control de los Estados Unidos como límite máximo para el pago del subsidio de tres centavos por libra que ha quedado por tanto suspendido. Este acontecimiento ha creado una situación de gran incertidumbre en los mercados de café, paralizando parcialmente los futuros negocios del grano, mientras el Gobierno americano define la nueva política que haya de seguir respecto del café. Esta decisión se espera con ansiedad por los países productores de la América Latina (*RBR-220*, febrero de 1946: 68-69).

Las autoridades estadounidenses de estabilización de precios extendieron el subsidio hasta junio de 1946 sobre un volumen importado no mayor de siete millones de sacos. El Banco calificó la medida de transitoria, destinada a resolver por poco tiempo “el desequilibrio que existe hoy entre el costo de producción y los precios máximos establecidos” (*RBR-221*, marzo de 1946: 133; *RBR-222*, abril de 1946: 201-202).

Mientras se definía el futuro del mercado cafetero, la OIC reiteró el mensaje según el cual condiciones satisfactorias en las regiones productoras no se alcanzarían sin la libre operación del negocio cafetero. Propuso que por un año se eliminaran las regulaciones vigentes sobre el comercio del grano y se evitaran nuevos gravámenes sobre su exportación. Igualmente, deberían evitarse medidas cambiarias que afectaran de manera negativa las exportaciones cafeteras (*RBR-223*, mayo de 1946: 270). Pero otras manifestaciones públicas hacían creer que no se llegaría a la libertad comercial, como la recomendación hecha por el embajador de los Estados Unidos en Brasil, quien secundado por el Subsecretario de Estado recomendó aumentar los precios máximos del café; en este sentido, circuló la especie del aumento del subsidio a cinco centavos. La difusión de esta apreciación en los medios comerciales hizo que en algunos países productores los precios internos reflejaran un incremento semejante (*RBR-224*, junio de 1946: 337-338.). Finalmente, en el mes de agosto la OPA optó por elevar los precios máximos que venían desde 1941 en el monto de 8,32 centavos por libra de café verde, que incluían los cinco centavos ya previstos, y 3 centavos más para estimular las importaciones del grano (*RBR-226*, agosto de 1946: 498-499).

El ajuste de precios máximos por parte de la OPA no fue la culminación, sino apenas un paso intermedio hacia el restablecimiento del mercado libre del café en los Estados Unidos. Las presiones alcistas sobre los precios en los países productores siguieron su curso ante la expectativa de que las autoridades estadounidenses optaran por suspender las medidas de control en un futuro cercano. En Colombia los precios promedios mensuales de la carga de pergamino en Girardot que se habían mantenido en \$63 durante los primeros cinco meses del año, pasaron a \$64 en junio, luego a \$72 en julio, y brincaron a \$80 en agosto. A mediados de septiembre, el editorialista señaló que se había pensado que los precios internos se estabilizarían de acuerdo con los nuevos precios máximos de la OPA, pero que no había acontecido de esa manera. Y refiriéndose a la marcha de los

precios en el mercado de Girardot aseveró que: “Hoy se cotiza en Girardot la carga de café pergamino a \$83,50, aunque se han publicado informaciones sobre transacciones a mayores precios” (*RBR-227*, septiembre de 1946: 576).

En consonancia con lo esperado, tanto en los círculos cafeteros externos como en las regiones productoras, los controles sobre el café verde, y sobre el tostado para todos los niveles de distribución, fueron levantados por las autoridades de control de precios en los Estados Unidos a mediados de octubre de 1946. La *Revista* acogió la decisión en los términos siguientes: “Estamos seguros de que esta medida, que viene a satisfacer una constante aspiración de los países productores, contribuirá a desarrollar y regularizar el negocio del café” (*RBR-228*, octubre de 1946: 657).

Los precios respondieron de inmediato en el mercado neoyorquino. La cotización media del Santos 4 pasó de 20,32 a US¢27,49 por libra entre agosto, cuando se estableció el reajuste de los máximos, y noviembre, cuando se evaluó el primer mes de reacciones tras la liberación de los controles. Entre las mismas fechas, el Manizales pasó de 22,82 a US¢30,90 por libra. Exceptuando algunos lapsos, dichos precios se mantuvieron estables en los siguientes tres años, como lo revela el Gráfico 4.33.

Las noticias no se agotaron con la medida administrativa de la OPA. La Junta Directiva de la Bolsa de Azúcar y Café de Nueva York anunció la reapertura del mercado de futuros, el cual había permanecido inactivo por cuatro años y medio (*RBR-229*, noviembre de 1946: 738). Otra noticia, de especial relevancia para los productores de suaves, fue el afianzamiento de las compras de cafés de calidad desde la apertura del mercado. La reanimación general de las transacciones cafeteras en los Estados Unidos constituyó un nuevo aliento para las labores de promoción del grano. A comienzos de 1947 se creó el Consejo de Propaganda del Café (Coffee Advertising Council). Había razones para el optimismo. Según los corresponsales de la *Revista*, la publicidad en favor del consumo del café, incoada en 1937, había logrado incrementar dicho consumo en más del 56%, al elevarlo de 12,8 a 20 libras por persona (*RBR-233*, marzo de 1947: 182; *RBR-245*, marzo de 1948: 281)⁵¹.

Los precios externos acusaron una relativa debilidad en el segundo trimestre de 1947 como lo atestigua el Gráfico 4.33. Fue un momento en el cual lograron resonancia las voces que insistían en que los precios del café se habían desbordado. Con cierta alarma, la *Revista* dejó el siguiente comentario:

Parece que en algunos sectores de los Estados Unidos se aspira a incorporar el café en la campaña de baja de precios, especialmente de artículos alimenticios, que preconiza con gran autoridad el Presidente Truman. Pero no puede olvidarse que no es posible comparar sin incurrir en una notoria injusticia, los productos agrícolas americanos, que han tenido abundantes cosechas y facilidades insuperables de crédito y movilización, con nuestro café, cuya baja de precio produciría una crisis en el país de incalculables consecuencias. La Federación Nacional de Cafeteros consciente de su alta misión, ha continuado comprando

⁵¹ El Consejo de Propaganda reemplazó con funciones más amplias al Comité Conjunto para el Fomento del Café. Estas dos corporaciones actuaban bajo la égida de la Oficina Panamericana del Café. La Oficina, establecida en 1937, representaba once países latinoamericanos responsables por el 97% de la producción cafetera de la región (Uribe, 1954: 201).

café en todos los centros cafeteros del país, prestando así invaluable servicio a los productores del grano (*RBR-234*, abril de 1947: 260-261).

En efecto, la Federación sostuvo el precio interno en US¢92 la libra, mientras se capoteaba la depresión transitoria de los precios en Nueva York, como se refleja en los gráficos 4.33 y 4.34. Superada esta última contingencia, el movimiento al alza en los mercados externos prosperó durante el resto del año; habría que exceptuar una cierta quietud del mercado extendida entre diciembre y febrero del año siguiente, provocada por medidas antiinflacionarias adoptadas en los Estados Unidos. En el entretanto, el Convenio Interamericano del Café se extendió por un año más, a partir del 30 de septiembre de 1947, en el entendido de que sería su última prórroga (*RBR-240*, octubre de 1947: 767)⁵².

A lo largo del primer semestre de 1948 las correspondencias del mercado cafetero en Nueva York no cesaron de referirse a su quietud por oposición a un mercado activo. En opinión de la National Coffee Association, lo que estaba ocurriendo era un cambio en la forma de operar el mercado, en comparación con la experiencia de preguerra:

Creemos que la razón para esto es que el consumo ha llegado a niveles nunca antes alcanzados. Se compran grandes cantidades de café, las estadísticas de importación así lo demuestran, pero esto se ha venido haciendo en una forma completamente rutinaria, basada en ventas aseguradas al consumidor (*RBR-249*, julio de 1948: 775).

Las cotizaciones externas evolucionaron con una suave tendencia al alza entre mediados de 1948 e igual momento en 1949. El editorialista describió la situación reinante a mediados de 1949 señalando que predominaba un “sentimiento de firmeza” (*RBR-261*, julio de 1949: 731). En el mismo lapso el ascenso de los precios internos superó el 25 %, en atención a las extremas condiciones sociales y políticas de la época. El Gráfico 4.34 muestra cómo la curva de precios ascendió un escalón en la trama que se traía desde 1946.

El segundo semestre de 1949 fue excepcional para las cotizaciones externas del café. El Gráfico 4.32 resalta su ascenso vertical en el último trimestre, que llevó los precios a un nivel muy por encima del alcanzado en los primeros años de la posguerra. El precio mensual medio del café en Nueva York pasó de US¢ 27,49 en agosto, a US¢ 49,87 por libra en noviembre; el Manizales vio trepar su cotización de US¢ 34,09 a US¢ 56,66 por libra en el mismo lapso. En agosto, los observadores del mercado resaltaron la favorable posición estadística del grano:

Los precios de futuros fueron los más altos que se hayan registrado en sesenta y tres años. Un precio máximo reciente de 28,5¢ para un contrato a término en la Bolsa contrastó con el de 5,10, el más bajo de todos los tiempos, que se presentó en septiembre de 1940. La actual fortaleza del café refleja la favorable posición estadística de este artículo ya que por vez primera en más de veinte años no hay reservas acumuladas, mientras que al mismo tiempo se

⁵² Algunos movimientos hacia la baja también fueron atribuidos a la expiración de la medida que exigía que el 5 % del valor de los giros provenientes de exportaciones cafeteras fuera pagado por el Banco de la República en Bonos de Tesorería; tales bonos se transaban en la Bolsa con un descuento significativo (*RBR-242*, diciembre de 1947: 971).

ha elevado el consumo a una nueva cúspide en los mercados mundiales. Se estima que los Estados Unidos absorberán 21.000.000 de sacos, Europa entre 7.000.000 y 8.000.000 de sacos, y el resto del mundo 4.000.000, o sea, un total de 32.000.000 de sacos, más o menos, en el curso de la presente estación. Algunos observadores estiman aproximadamente en 30.000.000 de sacos la producción universal en el mismo período (*RBR-262*, agosto de 1949: 843-844).

Pero ya advertían los corresponsales internacionales del café que se avecinaban problemas de escasez, aunque todavía no aventuraban que podría estar surgiendo un desequilibrio entre producción exportable y consumo mundial de café:

El comercio examina hoy con ansiedad los informes que sobre el estado del tiempo llegan de los países productores, ya que condiciones desfavorables a los cafetos podrían originar escasez; tan estrechamente equilibradas están la oferta y la demanda universales. Los precios ascendentes del café verde se han reflejado en el mercado detallista, pues un tostador elevó los suyos en 0,5¢, otro en 2¢, y otros más anunciaron que seguirían pronto ese ejemplo (*RBR-262*, agosto de 1949: 844).

Lo que era ansiedad en agosto se tradujo en una realidad de mercado entre septiembre y noviembre; el precio del café Manizales en Nueva York subió 15,9% en octubre y 36,5% en noviembre. Sin demora, el precio interno del mismo café se reajustó en 12,7% en el primer mes y en 37,7% en el segundo; fue un nuevo peldaño en el ascenso del precio interno, que lo llevó a ubicarse por encima de su crecimiento exponencial de largo plazo, tal como lo revela el Gráfico 4.34.

Por supuesto, no dejaron de presentarse juicios críticos en el exterior que insinuaban la posibilidad de factores especulativos en el manejo de la oferta. Las cosechas insuficientes en regiones productoras, entre ellas el Brasil y Guatemala, serían la causa de una oferta inferior a la prevista al iniciarse el año cafetero (*RBR-264*, octubre de 1949: 1058)⁵³. Los corresponsales cafeteros señalaron que el ascenso y firmeza de los precios se fundaban en “los rumores de una persistente sequía en el Brasil”, suficientes para compensar con ventaja las fuentes de incertidumbre creadas por la devaluación de la libra esterlina el 18 de septiembre, y el temor de que productores tan relevantes como Brasil y Colombia, siguieran una conducta semejante en el futuro inmediato (*RBR-264*, octubre de 1949: 1059).

La *Revista* no solo reaccionó enfáticamente ante la insinuación de posibles conatos especulativos del lado de los productores, sino que insistió con acento reivindicatorio en que el poder de compra del país era inferior al de 1926:

[...] influye hoy en aquella situación (la subida de precios) la mala cosecha del Brasil, debido a desfavorables condiciones atmosféricas. Pero sobre todo conviene aclarar que las cotizaciones actuales no pueden considerarse injustas, ni fruto de la especulación. En el año de 1926, el café se vendía en Nueva York a 26 centavos de dólar la libra. Ese nivel guardaba relación con el valor de todos

⁵³ Dos situaciones extremas de mal tiempo afectaron tanto al mayor productor de café, Brasil, con una extensa sequía, como a un productor pequeño, Guatemala (con el 3% de la producción mundial), con inundaciones.

los artículos manufacturados y productos agrícolas que importaba el país de los Estados Unidos. Dos o tres años más tarde el equilibrio se rompe y a medida que aumentan los precios de las mercancías americanas, desciende el del café. En 1940 se inicia una reacción, de la cual Colombia no deriva provecho alguno, pues los artículos que allí adquirimos suben en proporción más acentuada. A pesar de las últimas cotizaciones, el poder de compra del país es todavía inferior al de 1926. De esta manera, resultan infundados los comentarios que hacen aparecer exageradas las cotizaciones del café en Colombia (*RBR-264*, octubre de 1949: 1055)⁵⁴.

Los niveles más altos de precios para los cafés Manizales y Santos 4 se mantuvieron hasta principios de 1953 en aquellos alcanzados en 1949. La bienandanza de la industria cafetera fue interpretada por algunos como un mentís de aquellas opiniones sostenidas en los años treinta que recomendaban acuerdos entre productores, o entre productores y consumidores, para sostener los ingresos cafeteros⁵⁵.

Recurrentemente se oyeron las voces de quienes reclamaban la intervención en el mercado cafetero con el propósito de reducir los precios del grano. Un subcomité del senado estadounidense elaboró un informe con apreciaciones desfavorables para los países productores (*RBR-272*, junio de 1950: 597).

En su exposición ante la convención anual de la Pacific Coffee Association, el cónsul de Colombia en San Francisco describió la situación planteada en los siguientes términos:

De los cuadros estadísticos de la Oficina Panamericana del Café se deduce que, tomando como base el año de 1926, adoptado como índice 100 por el Federal Reserve Board, el precio del café Santos 4 no ha subido sino 35,7 %, en tanto que los otros productos alimenticios han subido en los Estados Unidos 53,7 % y que los artículos en general han aumentado su precio en 62,8 %. Se ve pues que en esta maratón de los precios, el café no ha recuperado aún la ventaja que, a causa del techo impuesto por la OPA, le tomaron los otros artículos. Con la circunstancia de que el café está actualmente ‘subproducido’ y en la lista de los otros artículos hay muchos superproducidos.

El senador Guillette se muestra, sin embargo, muy preocupado por los millones que le cuesta al consumidor americano el alza de los precios del café de fines del año pasado, pero él no ha hecho cuenta de las pérdidas de los productores por la

⁵⁴ El comentario del editorialista fue claramente atinado si, como parece, se refería a los términos de intercambio, y menos si pensaba en la capacidad de compra de las exportaciones. A partir de series de la Cepal para el período 1928-1976, Wilkie (1980: 417), cita índices de los términos de intercambio y de la capacidad de compra de las exportaciones con año base 1970, 1970 = 100). Para el primer índice, el valor en 1928 fue de 188,2 y en 1949, 94,7. Para el segundo índice, el valor en 1928 fue de 70,0 y en 1949, 57,7. Un año más tarde, en 1950, los valores de los índices fueron, en su orden, 129,2 y 69,1, este último prácticamente igual al de 1928.

⁵⁵ En su mensaje de año nuevo de 1950, Mariano Ospina Pérez sostuvo lo siguiente:

“La balanza comercial al finalizar el año ha sido ampliamente favorable para el país, como lógica consecuencia de la política de importaciones que el Gobierno ha venido practicando y del mejoramiento de los precios de nuestro café. Este último hecho ha servido, además, para comprobar la bondad de las tesis por mí sostenidas hace algunos años en contra del proyectado pacto de limitación de las siembras de café y de otros convenios similares en relación con dicho producto” (*RBR-267*, enero de 1950: 13).

política ‘arbitrary and unrealistic’ de la OPA, sin la cual el café habría subido en concordancia con los demás artículos (Ospina 1950: 609).

A propósito de la controversia sobre los precios, la *Revista* citó las reacciones del embajador de Colombia en Washington, que fueron del siguiente tenor:

A ningún país latinoamericano se le ha ocurrido nombrar investigadores para que indaguen por qué el valor promedio de la tonelada de mercancía americana se ha cuadruplicado en el curso de unos años. [...] para salvar la economía europea se ideó y ejecutó el Plan Marshall, es decir, un plan para rehabilitar a Europa. Los países latinoamericanos no han tenido Plan Marshall, pero lo menos a que pueden aspirar es a que no haya plan para inhabilitarlos (*RBR-271*, mayo de 1950: 491).

Y, a su turno, el editorialista añadió:

Para fortuna de todos los países interesados aquella labor pertinaz ha fracasado en una de sus finalidades primordiales, cuál era la de demostrar que existía una abusiva especulación en los precios.

[...]

Para la economía de los países productores sigue siendo favorable desde todo punto de vista la posición estadística del café, en cuanto la demanda del consumo mundial (estimada con moderación) supera en mucho las posibilidades de rendimiento de las cosechas próximas (*RBR-271*, mayo de 1950: 491).

El último párrafo citado, destaca que en el Banco ya se había tomado nota de las tendencias recientes de la producción y el consumo mundiales de café, que revelaban un crecimiento más dinámico de este último, y la consecuente presión alcista sobre los precios. En efecto, según el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, en los años cafeteros 1948-1949 y 1949-1950 el volumen de producción exportable fue de 30.918 y 28.911 miles de sacos de 60 kg; y el consumo total en los años civiles de 1949 y 1950, de 33.454 y 28.304 miles respectivamente. Cifras excedentes del consumo sobre la producción seguirían apareciendo hasta 1955⁵⁶.

Las corresponsalías del café en Nueva York siguieron informando acerca de una “resistencia considerable de los consumidores a los actuales niveles de precios” (*RBR-282*, abril de 1951: 388). A principios de 1951 se estableció una vez más el control de precios: al entrar en vigencia la orden general de congelación, la Asociación Nacional del Café de los Estados Unidos confió en que “tras ella vendrían enmiendas particulares con respecto a determinadas industrias”, como la del café verde (*RBR-280*, febrero de 1951: 119). Los topes máximos, promulgados como valores *ex dock*, fueron de US\$ 55,50 para el Santos 4 y de US\$ 60,50 para los colombianos (*RBR-281*, marzo de 1951: 263). Según los corresponsales, el Brasil se pronunció contra los topes de precios impuestos al café verde en los Estados Unidos, y tanto dicho país como Colombia estarían adoptando medidas para mantener los precios vigentes (*RBR-282*, abril de 1951: 388). Las restricciones sobre

⁵⁶ *Boletín de Estadística de la Federación Nacional de Cafeteros de Colombia*, núm.39, septiembre de 1963, cuadro 48.

los precios se extendieron hasta marzo de 1953, cuando el café fue retirado de la lista de precios de artículos controlados⁵⁷. Los efectos de la medida sobre los ingresos externos de los productores se sintieron sin demora. En su evaluación del primer semestre de 1953, el editorialista ponderó los resultados positivos de la balanza comercial en contraposición a lo acontecido en los cuatro años anteriores, sin dejar de reconocer que “en el auge considerable de los ingresos tuvo especial significado el comercio del café, después de que el Gobierno de los Estados Unidos, en el mes de marzo, levantó los controles de su precio” (*RBR-309*, julio de 1953: 721).

4. La bonanza cafetera de 1953-1954

Los resultados comerciales positivos del primer semestre de 1953 fueron apenas parte de las buenas noticias reinantes en su momento. Al buen ambiente se sumaron el dinamismo de las ventas de café en los mercados de disponibles y de futuros en Nueva York, y las expectativas por la recuperación de mercados en Europa. A estas últimas contribuyó la reducción de impuestos sobre el café de 10 *Deutsche Mark* a 3 *Deutsche Mark* por kilogramo en Alemania Federal. La *Revista* recordó que en ese momento el consumo de café en este último país apenas sobrepasaba al 30 % del consumido al iniciarse la segunda guerra mundial (*RBR-309*, julio de 1953: 721).

Pero las noticias que habrían de marcar un quiebre en el negocio cafetero provinieron de Brasil. Según los corresponsales, en la segunda semana de julio “una helada había causado graves daños en las zonas cafeteras más meridionales del Brasil. Según los rumores, los Estados que más habían sufrido eran los de Paraná y Sao Paulo. [...] parece que fue muy leve el perjuicio infligido a la cosecha de 1953-54, ya recogida en buena parte. Todo indica que este azote afectará principalmente la producción de 1954-1955” (*RBR-310*, agosto de 1953: 841). Las alzas no se hicieron esperar en el mundo de la distribución; los corresponsales observaron que, “efecto inmediato de las anunciadas averías producidas por el hielo en los cafetales del Brasil fue la notificación de un alza de tres centavos por libra de café tostado que formularon muchos de los distribuidores más fuertes” (*RBR-310*, agosto de 1953: 841).

Los diplomáticos brasileiros comenzaron a develar la magnitud de las pérdidas de su país, en vísperas de iniciarse el año cafetero 1953-1954. El representante del Instituto Cafetero del Brasil en los Estados Unidos y también presidente del American Coffee Bureau declaró que,

[...] después de haber suministrado el Brasil en la época inmediatamente anterior a la segunda guerra mundial las dos terceras partes del café que se consumía en los Estados Unidos, su aporte había bajado en 1952 a poco menos de la mitad y en el primer semestre del año en curso mermó un doce por ciento frente al mismo lapso de la pasada vigencia. [...] reveló que según datos del

⁵⁷ El senador Guy Gillette volvió a la carga al presentar un proyecto de ley que sujetaba el café a la ley general de control de precios de artículos de consumo. Según su entender, el alza en los precios del grano habría sido menor si dicho artículo hubiese estado cobijado por aquella ley (*RBR-306*, abril de 1953: 364).

Instituto Cafetero del Brasil, su país despachó en el primer semestre de este año 6.600.000 sacos del grano para los Estados Unidos, contra 7.400.000 en igual período de 1952. [...] ese total disminuirá otra vez en 1954, debido a las ingentes pérdidas que poco ha sufrió el Brasil con las heladas y que reducirán en un 50 % la cosecha del Paraná y en un 30 % la de San Paulo, resultados que persistirán en los tres o cuatro años venideros (*RBR-312*, octubre de 1953: 1096).

Entre julio y diciembre de 1953 los precios del café disponible en Nueva York pasaron de 55,48 a US¢ 59,35. El del Santos 4 lo hizo de 59,49 a US¢ 62,46 y el del Manizales de 59,14 a US¢ 66,4. En su evaluación de lo sucedido en 1953, el presidente de la Bolsa de Café y Azúcar de Nueva York señaló que “las tendencias de los precios de uno y otro señalan notoria diferencia y reflejan sus respectivas posiciones estadísticas. Los precios del café han ascendido constantemente todo el año por efecto de la tirante situación mundial de la oferta, mientras los del azúcar soportaban en el mundo entero presiones debidas a la abundancia de abastos” (*RBR-316*, febrero de 1954: 137).

La “tirante situación de la oferta” no era clara en círculos estadounidenses que sospechaban la presencia de conatos especulativos fraguados en las regiones productoras. El Instituto Cafetero del Brasil, ante todo, y también la Federación de Cafeteros de Colombia, debieron enfrentar una vez más este tipo de episodios. Los corresponsales resumieron los eventos del momento en los siguientes términos:

En la cuarta semana (de enero de 1954) se iniciaron severas indagaciones encaminadas a estudiar los orígenes de la nueva y rápida elevación de los precios del grano. De los cuerpos investigadores formaban parte la Comisión Federal del Comercio, una subcomisión del comité bancario del senado, y el Consejo Interamericano Económico y Social de la Unión Panamericana. Para responder a tales noticias, el Instituto Cafetero del Brasil, por medio de su presidente señor Pacheco Chaves, invitó con fecha 26 de enero a un grupo representativo de notabilidades estadounidenses a visitar esa nación para cerciorarse con un examen personal de la situación del país en lo tocante al café. Don Manuel Mejía, gerente general de la Federación de Cafeteros de Colombia, manifestó el 27 que la reciente alza del producto se podría comprender de inmediato al ver las pruebas patentes del destrozo que la cosecha brasileña sufrió con las heladas del pasado estío. El señor Mejía, quien acaba de regresar a Nueva York después de concurrir en Curitiba al Primer Congreso Universal del Café, añadió estas palabras: ‘Los funcionarios de Washington deben acoger el convite que les hace el Instituto Cafetero del Brasil para ir a observar con sus propios ojos la obra del hielo en Paraná. Contemplan miles y miles de arbustos marchitos y estériles, de corteza ennegrecida y hojas muertas’. Dijo que la cosecha paranense que según se esperaba iba a contribuir a allanar la brecha abierta entre la producción y el consumo, quedó casi por completo destruida, y moderados estimativos de las pérdidas de los cafeteros de esa región las hacen pasar de dos millones de sacos valuados en más de 180 millones de dólares. Hizo notar que lo que determina los actuales precios del artículo es una situación económica tan sencilla como fundamental. La demanda de café en el globo supera con mucho los suministros anuales, a pesar del permanente esfuerzo de los cultivadores por obtener el permanente aumento de la producción. Piensa el señor Mejía que los precios no se adaptarán a un nivel satisfactorio para productores y consumidores sino cuando

la producción iberoamericana haya subido hasta un punto compatible con la demanda internacional” (*RBR-316*, febrero de 1954: 138).

Los precios volvieron a subir verticalmente entre diciembre de 1953 y marzo de 1954 (gráficos 4.32 y 4.33). Las reacciones en los medios de comunicación en los Estados Unidos se volvieron un tema trajinado que los corresponsales no podían menos de citar: “Tal alza fue objeto de profusos comentarios en la prensa y demás sectores de la opinión estadounidense. De hecho, muchos periódicos informaban diariamente de las múltiples investigaciones abiertas para determinar las causas de la nueva y brusca subida de los precios del grano” (*RBR-317*, marzo de 1954: 261). Hasta el propio presidente de la Unión fue preguntado acerca de las investigaciones en curso:

El 17 de febrero, en una conferencia de prensa, manifestó el Presidente Eisenhower que la investigación estadounidense sobre los altos precios del café no va en contra de los países iberoamericanos. Añadió que al Brasil le afecta la situación cafetera exactamente lo mismo que a todo el mundo aquí, y que no veía ninguna posibilidad de que esas pesquisas pudieran trascender a las relaciones con los pueblos latinos (*RBR-317*, marzo de 1954: 261)⁵⁸.

Y ante la Conferencia Interamericana reunida en Caracas, el Secretario de Estado John Foster Dulles opinó que el alto precio del café obedecía “principalmente a causas naturales que escapan al poder humano”. Sostuvo, asimismo, que “a los consumidores estadounidenses no les agrada que suban los precios, lo mismo que a vosotros os disgusta toda merma de los de vuestros artículos de exportación. Aceptamos que dentro de un sistema libre tiene que haber fluctuaciones en ambos sentidos, y os puedo asegurar que nada se proyecta para resolver arbitrariamente el problema de los precios con la fijación de un tope artificial” (*RBR-318*, abril de 1954: 377).

Esta sucesión de controversias entre 1953 y 1954 fue puesta en perspectiva histórica por Prebisch (1954):

Los consumidores están un tanto excitados por el alza reciente de sus precios y es muy comprensible esta reacción. Pero no parece haber en esto nada arbitrario ni imposible de explicar con lógica elemental. Después de la caída catastrófica de los precios en los años treinta, el Brasil abandona una parte considerable de sus plantaciones, se opera un proceso de descapitalización arrastrado por largos años, pues durante la guerra —y aun en tiempos más recientes— tómanse ciertas medidas de emergencia en el principal mercado consumidor que desalientan a

⁵⁸ Por los mismos días, el presidente de la Lonja de Café y Azúcar de Nueva York debió comparecer ante la comisión de agricultura de la Cámara de Representantes de los Estados Unidos para opinar en relación con un proyecto legislativo para someter el mercado cafetero a reglamentación federal. El directivo afirmó que los decretos del Gobierno de la Unión no tendrían eficacia para un artículo importado y, por ende, no afectarían los precios. Además, señaló que los del café “no superaban las fluctuaciones sufridas en la misma época por los artículos de consumo reglamentados por la Commodity Exchange Authority, que a menudo los dejaron atrás” (*Íbid*). Posteriormente, ante el subcomité senatorial de la banca y la moneda que investigaba el caso del café, el vicepresidente de la National Coffee Association de los Estados Unidos observó que “La esencia del problema que hoy afrontamos está en el desequilibrio entre la oferta y la demanda. A la larga, la solución está en aumentar el rendimiento. Para lograrlo es menester perfeccionar continuamente los métodos de cultivo y el registro de cosechas y existencias del grano” (*RBR-319*, mayo de 1954: 499).

los productores de café. [...] se comprime violentamente el poder de compra del café en los años treinta y este fenómeno desastroso para los productores se prolonga hasta el final de los cuarenta. Es entonces cuando aquel proceso de descapitalización de los cafetales manifiesta sus consecuencias en forma muy aguda y la escasísima producción, frente al crecimiento de la demanda mundial, acarrea el alza rápida de los precios con una notable mejora en el poder adquisitivo de este producto. Esta alza se ha acentuado recientemente a causa de las heladas que tanto dañaron a los cafetales brasileños. El café tiene un mercado libre, sin monopolio ni combinaciones, y está sucediendo lo que ya ha acontecido otras veces. El alto poder adquisitivo que tiene ahora el café se asemeja al que experimentó a mediados de los veinte y poco tiempo antes de la primera guerra mundial. Todo ello fue muy pasajero.

Una de las secuelas de esas épocas adversas, de que ahora se están resarcando los países productores, es haber acostumbrado a los consumidores a un costo anormalmente bajo de este producto. [...] la proporción del ingreso de los consumidores que se gasta en café en los Estados Unidos había caído de manera pronunciada en el período de bajos precios. Ahora la proporción vuelve a subir y acercarse a la situación que tenía antes de la crisis mundial” (Prebisch, 1954: 397).

A finales de julio la Comisión Federal de Comercio destacó como “razones características” del alza en los precios del café unas bien distintas de las leyes competitivas de la oferta y la demanda. Se refirió a “la especulación adelantada en la lonja neoyorquina del café y el azúcar por intereses privados del Brasil que irrumpieron en el mercado para efectuar grandes compras”; también, a la “especulación estadounidense y compras anormales verificadas por importadores y grandes tostadores de ese país con el fin de acumular existencias”; al “alza del mínimo precio brasilero de exportación”; al denominado ‘contrato restrictivo’ para operaciones futuras en la lonja, las cuales limitarían el comercio “a cosa del 10 % del consumo anual de café en los Estados Unidos, lo que a su vez crea un mercado propicio a malos manejos”; y a la presencia de “irregularidades mercantiles en la lonja”. Según los corresponsales cafeteros, tanto la Lonja del Café y el Azúcar de Nueva York como las instituciones representativas de los países productores se apresuraron a impugnar el informe (*RBR-322*, agosto de 1954: 920).

En el entretanto, las autoridades económicas colombianas evaluaban los impactos potenciales de una bonanza duradera y de las políticas que serían aconsejables. Ante el congreso cafetero de mayo de 1954 el ministro de Hacienda se expresó en los siguientes términos: “Los factores de la producción y el consumo permiten suponer que el alza actual de los precios del café se mantendrá al menos por algunos años. Es pertinente anotar que el ingreso cafetero en el último año ha tenido un alza aproximada del 50 %, pero que ésta ha sido particularmente sensible en los últimos tres meses, de modo que todavía no se ha presentado una presión muy grande sobre los precios” (*RBR-319*, mayo de 1954: 506). La idea fue la de continuar con el régimen de tasa de cambio fija, preservando la tasa de \$2,50 por dólar, y crear un gravamen sobre las exportaciones del grano. Se procedió entonces a establecer un tributo sobre los contratos de exportación de café en cuanto excedieran cierto valor, con el propósito de destinar su recaudo al Fondo Nacional del Café. Se trató de un mecanismo de ahorro forzoso de los potenciales excedentes

cafeteros, que sirviera de amortiguador de la caída de los ingresos de los productores cuando se revirtiera el ascenso de los precios⁵⁹.

5. *El fin de la bonanza: medidas cafeteras en el Brasil*

La incertidumbre se apropió de la plaza cafetera de Nueva York hacia mediados de 1954; se alternaban noticias contradictorias sobre las dimensiones de la producción exportable del Brasil, así como sobre los montos de las existencias. La bienandanza de las cotizaciones cafeteras en Nueva York finalmente se vino a pique a partir de agosto de 1954. El detonante fue la devaluación de la moneda impuesta por las autoridades cariocas a mediados de agosto; en cuanto a la economía cafetera, la idea consistió en vender café en Nueva York a un precio más bajo, sin alterar el ingreso interno de los productores⁶⁰. Se adujeron como razones de la medida la pérdida de dinamismo de las exportaciones cafeteras en los últimos meses, y la venida a menos del consumo estadounidense atribuida a los precios en vigencia⁶¹. La *Revista* dedicó el comentario central de sus notas editoriales de agosto a las decisiones brasileñas:

El 15 del presente mes conociéronse en Bogotá las medidas cambiarias adoptadas por el Gobierno del Brasil, en virtud de las cuales quedaron allí ese día los productores de café en condiciones de disminuir alrededor de 16½% el precio del artículo, percibiendo en cruzeiros el mismo valor que obtenían con anterioridad. A este resultado se llegó (atendidas sustanciales diferencias en el comercio interno de divisas) mediante la facultad otorgada al Banco del Brasil para comprar a un tipo especial, equivalente a la tasa del mercado libre, el 20% de los giros provenientes de despachos del grano al exterior. Determinación de tanta trascendencia suscitó, como era obvio, algún desconcierto inicial en los sectores cafeteros del país y llevó nominalmente nuestras cotizaciones en Nueva York a 69 centavos de dólar la libra contra 81½ centavos en los días precedentes (*RBR*-322, agosto de 1954: 899).

Nuevos factores de inestabilidad acompañaron el mercado cafetero en los meses siguientes, que vieron descender las cotizaciones del grano (Gráfico 4.33). Su fuente común fueron alteraciones en el manejo cambiario, y en especial del dólar cafetero en

⁵⁹ La medida en cuestión fue el Decreto 1051 de 1954, al cual ya se aludió en la sección dedicada a la evolución de los índices de precios.

⁶⁰ El ministro de Hacienda de Colombia resumió así la medida adoptada por su homólogo brasileño: “[...] en forma sorpresiva, el Gobierno del Brasil modificó su régimen cambiario, anunciando el ministro de Hacienda de aquel país, que el nuevo tipo de cambio permitiría vender café por mayor cantidad y a más bajo precio. El resultado inmediato fue una paralización total del mercado cafetero y una baja dramática de los precios en el exterior” (Villaveces, 1955: 560).

⁶¹ Con el ánimo de estimular la producción cafetera, las autoridades cariocas habían puesto en marcha, en meses anteriores, medidas como la ampliación del crédito por saco y el aumento del precio mínimo de venta de café al exterior; en este último caso, el aumento había sido de 53 a US¢ 87 por libra. Por supuesto que al devaluar en agosto, se bajó nuevamente el precio mínimo, pero se compensó al productor de manera que no se alterara su ingreso en moneda nacional.

Brasil⁶². La más dramática fue la del 7 de febrero de 1955. De ‘grave quebranto’ calificó la *Revista* el impacto de dicha medida sobre el precio del café, al tiempo que expresaba su preocupación por los efectos adversos que se producirían en la balanza cambiaria:

Ya inestable desde agosto del año pasado la cotización del grano, sufrió a partir del día 7 del mes en curso grave quebranto, debido a nuevos procedimientos cambiarios del Brasil, que colocan a los exportadores de ese país en condiciones de reducir el precio de venta del artículo. Obviamente declinarán con tal motivo los ingresos del balance cambiario colombiano, en proporción que es difícil estimar desde ahora (*RBR*-328, febrero de 1955: 139)⁶³.

Las reacciones ante el grave quebranto fueron descritas en su momento por el entonces cronista García Márquez:

En Bogotá no se habló ayer de otra cosa diferente a la situación cafetera. No existe otra forma de decirlo: había pánico. En las colas de los buses, en los cafés, en las oficinas públicas, se veían muchas caras tristes, muchas caras sombrías, muchas caras alarmadas. Sin embargo, un redactor de ‘El Espectador’ se dedicó, durante toda la tarde y parte de la noche de ayer, a pedir una explicación del problema a todo el que sorprendió hablando con mucha propiedad sobre el colapso del café. No solo ninguna de las personas consultadas al azar pudo dar una respuesta segura, sino que muy pocas lograron explicar la razón de sus preocupaciones ni el mecanismo del mercado cafetero (García Márquez, 1980: 97-98)⁶⁴.

Las cotizaciones cayeron una tercera parte entre julio de 1954 y marzo de 1955: las cotizaciones del café vendido en Nueva York pasaron de US¢ 79,31 a US¢ 53,92; las del Santos 4, de US¢ 87,37 a US¢ 57,95; y las del Manizales de US¢ 86,31 a US¢ 59,26, respectivamente. Esta evolución adversa en el mercado externo tendría que reflejarse en los precios internos del grano. El precio de \$ 260 por carga de 125 kg, que había predominado

⁶² El ministro de Hacienda describió no sin dramatismo lo ocurrido hacia finales de 1954: “El precio del café continuó descendiendo en los mercados del exterior, y los compradores agotando sus existencias en espera de precios más bajos, y así, por primera vez en la historia cafetera del país, las exportaciones llegaron en dos meses a límites tan bajos, que podrían considerarse prácticamente nulas”. (*RBR*-331, mayo de 1955: 561. En septiembre y octubre de 1954 las exportaciones de café fueron de 234,9 y 179,6 miles de sacos de 60 kg., cifras muy bajas en comparación con el promedio mensual de los primeros ocho meses del año, el cual fue de 578,9 miles de sacos de 60 kg.

⁶³ La medida consistió en elevar de 13,14 a 18,70 cruzeiros por dólar la prima reconocida a los exportadores, lo que en la práctica se traducía en una disminución del precio mínimo de exportación y, por tanto, en un aumento de su competitividad externa.

⁶⁴ En exposición radiodifundida al país, el ministro de Hacienda señaló que se pensaba implementar un plan económico para enfrentar la encrucijada cafetera, ya que “la baja del café en el exterior tiene dos partes: la primera, las consecuencias para el productor cafetero en el interior, y la segunda, las consecuencias para el país por una menor entrada de divisas” (*RBR*-328, febrero de 1955: 146). Según García Márquez, el ministro hizo una exposición “documentada, sencilla y completa, de la situación real”. Pero seguramente ella no habría podido ser atendida por los pequeños productores de café, “sin luz eléctrica ni receptor de batería en su parcela”. Pero, añade el cronista, “tal vez haya escuchado la didáctica exposición ministerial José Antonio Alvarado, el lustrabotas que ayer a las cuatro de la tarde, en un café central, manifestó explosivamente su complacencia por la baja del café: ‘Como todo está subiendo, siquiera que baje el café’, dijo José Antonio Alvarado. Y concluyó: ‘Así volverán a vender tinto a cinco centavos’ (García Márquez, 1980: 98).

en 1952 y 1953, pasó a ser de \$ 390 entre junio y septiembre de 1954; luego vinieron los ajustes hacia abajo, a tono con la descolgada de los precios externos, hasta descender a \$ 305 en respuesta a las disposiciones brasileñas de febrero de 1955. Este último precio rigió hasta octubre de 1956, tal como lo muestra el Gráfico 4.34.

En Colombia le correspondió al Gobierno adoptar decisiones en materia cambiaria y cafetera “con el concurso de organismos como el consejo nacional de economía y la junta directiva del Banco de la República” (*RBR-328*, febrero de 1955: 139). Se optó por no alterar la tasa de cambio fija de \$ 2,50 por dólar que regía desde 1951, y en su lugar introducir reformas en el régimen de importaciones. Así, se modificaron sus reglamentaciones con el propósito de priorizar el destino de unas divisas que en el nuevo contexto internacional se adivinaban más escasas; se creó un grupo preferencial con un impuesto de timbre del 3 % (que para entonces estaba vigente), y otros cuatro grupos con importaciones que se consideraban menos necesarias a medida que se pasaba de un grupo a otro, con tasas de dicho impuesto del 10, del 30, del 80 y del 100 %. Se fijaron precios internos del café de acuerdo con los costos de producción y las nuevas cotizaciones externas, y los ingresos adicionales del impuesto de timbre se destinaron preferentemente a resarcir al Fondo Nacional del Café por pérdidas que finalmente deberían ser absorbidas por el tesoro nacional (*RBR-328*, febrero de 1955: 148)⁶⁵.

Un ambiente de inconformidad en las regiones productoras del café emergió de las medidas cambiarias del Brasil en febrero. En los dos meses siguientes se realizaron acercamientos entre los productores con el propósito, según el editorialista, de “buscar fórmulas de estabilidad económica en aquellas naciones cuyo comercio externo depende primordialmente del mercado del grano, sin lesionar intereses de las áreas de consumo” (*RBR-329*, marzo de 1955: 275; *RBR-330*, abril de 1955: 407)⁶⁶. Simultáneamente se adelantaban reformas en el mercado de Nueva York; tal como se anotó atrás, en su revisión crítica del funcionamiento del mercado, la Comisión Federal de Comercio había señalado que el contrato empleado por la Lonja de Café y Azúcar de Nueva York (contrato ‘S’) para operaciones a término no representaba más del 10 % de las importaciones cafeteras. Se acordó entonces que la lonja elaborara dos tipos de contrato para el mercado de futuros. Uno de ellos (conocido como contrato ‘B’) incorporaría el café del Brasil, y el otro (contrato ‘M’) agruparía los cafés suaves de Colombia, México, El Salvador y Guatemala (*RBR-330*, abril de 1955: 411)⁶⁷.

Con tendencia al alza, aunque fluctuantes, continuaron los precios del café en el segundo semestre de 1955. En repetidas ocasiones el editorialista adscribió dicha mejoría

⁶⁵ Según Carlos Villaveces, ministro de Hacienda, “el Gobierno no está buscando nuevas fuentes de recursos y el mayor producto de estos impuestos será destinado a reembolsar al Fondo Nacional del Café cualquier suma que resulte a cargo de la nación. Es decir, que en esta oportunidad son los importadores los que van a pagar al gremio cafetero, no como hasta ahora, el gremio cafetero pagándoles subsidio a los importadores” (Villaveces, 1955: 148).

⁶⁶ Ya en noviembre de 1954 se había reunido en Río de Janeiro el Consejo Interamericano Económico y Social, en cuyo seno se discutieron los efectos desfavorables de las fluctuaciones en los precios del grano. Y, en Puerto Rico, en la conferencia de países centroamericanos, en mayo de 1955, se apoyó la idea de convenios entre productores para sostener los precios (*RBR-331*, mayo de 1955: 561-562).

⁶⁷ El contrato ‘M’ se estrenó en mayo para entregas en los meses venideros de septiembre y diciembre de 1955, y marzo de 1956 (*RBR-332*, junio de 1955: 691).

a los intentos diplomáticos de buscar una mayor estabilidad del mercado cafetero (*RBR-332*, junio de 1955: 687; *RBR-333*, julio de 1955: 823). Especial importancia se otorgó a una reunión de los ministros de Hacienda de Brasil y Colombia en Río de Janeiro a principios de agosto. Según la *Revista*, “la verdad es que tras cuidadoso examen de la situación, fijaron los participantes un criterio acerca de los puntos debatidos ha poco en Nueva York entre voceros autorizados de la industria, especialmente en cuanto a la creación de un organismo mundial (fortalecido con aportes de los grandes países productores) para estimular el consumo, a través de eficaces e inteligentes sistemas de divulgación” (*RBR-334*, agosto de 1955: 963). Un renovado aire de optimismo se respiraba al iniciarse el último trimestre del año, como lo registrara el gerente:

Está lejos de nuestro ánimo afirmar que el país superó ya las dificultades inherentes al curso irregular del mercado cafetero. Pero es lo cierto que en el segundo semestre del presente año, la economía viene, en forma halagüeña, dominando las nocivas secuelas de fenómenos imperantes desde agosto de 1954 (*RBR-335*, septiembre de 1955: 1091).

El año de 1955 no estuvo exento de noticias sobre heladas en las principales regiones cafeteras de Brasil. Las noticias llevaron los precios en la bolsa neoyorquina hasta el límite permitido de 200 puntos por algunos días. Sin embargo, también se advirtió que los daños probablemente no serían mayores, ya que al sobrevenir la ola de frío la cosecha ya había sido recolectada en cerca del 80% (*RBR-335*, septiembre de 1955: 1094)⁶⁸.

Las tentativas diplomáticas para intervenir el mercado no contaron con un camino sin obstáculos. En mayo se conoció que los Estados Unidos no tenían interés en participar en un convenio internacional del café. Según los corresponsales,

Los Estados Unidos no deseaban entrar, como lo proponían varios países interesados, a negociar su participación en un convenio cafetero internacional encaminado a restringir el excedente previsto, según rumores, para una larga época de los años próximos. Don Andrés Uribe, de Colombia, señaló aquella actitud como un chasco para las naciones productoras. Declaró que la firmeza y estabilidad de la industria quedan ya en manos de los caficultores, y encareció una campaña publicitaria más intensa como el mejor modo de hacer menos graves los efectos inmediatos de la creciente producción (*RBR-344*, junio de 1956: 639).

Posteriormente, en una reunión de la Federación de Cafetaleros de América (Fedecame) el presidente de la National Coffee Association tocó el tema de los acuerdos. Según el corresponsal Mr. John F. Mckiernan manifestó que “el comercio norteamericano conviene en la necesidad de tomar medidas que consoliden la industria cafetera”. Añadió además el corresponsal que “este discurso fue el primero que un representante de aquella institución dirigió a los caficultores desde que los Estados Unidos se negaron a adherir a un acuerdo internacional sobre el grano”. Igualmente, citó una declaración de Manuel Mejía, gerente general de la Federación Nacional de Cafeteros de Colombia, quien habría dicho que “la

⁶⁸ Por supuesto, se presentaron estimaciones no coincidentes; según los corresponsales, el departamento de agricultura de los Estados Unidos hizo pública una estimación según la cual las heladas habrían comprometido al 80% de la cosecha paranense (íbid: 1095).

estabilización mercantil del producto se facilitaría grandemente si los gobiernos de los países consumidores aceptaran sus responsabilidades para colaborar en el proyecto de un convenio ventajoso, unánimemente aprobado por la conferencia de la Fedecame” (RBR-345, julio de 1956: 762).

Para entonces, las estadísticas cafeteras eran concluyentes acerca del exceso de la oferta sobre la demanda mundial de café. La producción exportable acumulada para los años 1955 a 1957 fue de 80.494 miles de sacos de café de 60 kg, en comparación con el consumo acumulado para los años civiles de 1956 y 1957, el cual fue de 74.021 miles de sacos de 60 kg.

6. *Hacia el Convenio Latinoamericano del Café*

El comportamiento ascendente de los precios a lo largo de 1956 perdió ritmo a partir de junio y alcanzó su máximo en septiembre, en vísperas del nuevo año cafetero. La cotización media del café en Nueva York pasó de US¢ 49,86 en diciembre de 1955 a US¢ 58,9 en septiembre de 1956, o sea, un incremento de 18,1 %; en el mismo lapso, los precios al detal del café tostado aumentaron de 91,6 a US¢ 108 por libra; es decir, un avance positivo de 17,9%. Precisamente en este período se acentuó la diferencia entre el precio del café en Nueva York y el del café tostado al detal (Gráfico 4.31). El Manizales y el Santos 4 crecieron a ritmos diferentes: el precio del primero pasó de 63,72 a US¢ 81,08, aumento equivalente al 27,2 %, y el del segundo, de 52,92 a US¢ 60,9, o sea, un ascenso del 15,1 %. El Gráfico 4.33 muestra la ampliación de la brecha de precios entre los dos tipos de café en los primeros diez meses de 1956, pero el avance logrado en las cotizaciones neoyorquinas se desvaneció a lo largo del siguiente año cafetero, por lo que las expectativas para el año venidero no eran alentadoras. Estas circunstancias adversas sirvieron de acicate para nuevos intentos de cooperación internacional con el propósito de regular la oferta del café. En esta ocasión, los delegados de siete países productores, luego de discusiones previas adelantadas en Nueva York, firmaron el llamado Convenio de México en octubre de 1957.

El punto central del Convenio de México fue la decisión adoptada por Brasil, Colombia y los países de la Fedecame de regular la oferta mediante la retención en forma de reservas de café, de un cierto porcentaje de las exportaciones. Brasil se obligó, entre otros compromisos, a retener el 20 % de sus exportaciones en el año cafetero 1957-1958, y Colombia y los países de la Fedecame, también entre otras cosas, a retener el 10 % de los embarques físicos efectuados durante los segundos once meses del nuevo año cafetero. Fue un pacto de emergencia, “para comprar tiempo”, mientras se ambientaba un acuerdo hacia el futuro⁶⁹. En los meses siguientes los corresponsales y los cafeteros colombianos

⁶⁹ La expresión “para comprar tiempo” fue de Arturo Gómez Jaramillo, al explicar el Convenio de México al Congreso Cafetero de octubre de 1958. El delegado colombiano que suscribió el convenio fue Andrés Uribe Campuzano (*Revista Cafetera de Colombia*, 1958, vol. XIV, pp.261-264).

ponderaron la mayor estabilidad del mercado con motivo del convenio (*RBR-361*, noviembre de 1957: 1247)⁷⁰.

En este contexto se reunió en Río de Janeiro, en enero de 1958, la Conferencia Internacional del Café. Con tal motivo, el gerente se refirió al evento en los siguientes términos:

La superproducción afecta sensiblemente el precio del grano con grave detrimento de los términos de intercambio de los países que tienen en él su principal fuente de moneda extranjera. Se abriga la confianza de que una actuación solidaria tendiente a obtener una oferta ordenada, lo mismo que la intensificación del consumo y la apertura y conquista de nuevos mercados, reduzcan el desequilibrio que hoy se registra entre la producción y la demanda y con ello las proporciones de la amenaza presente. Para Colombia es especialmente importante la definición actual, pues la capacidad de compra en el exterior, así como la justa remuneración a su más denso núcleo humano, el caficultor, dependen en buena medida de la normalidad en el comercio del grano. Cabe insistir en esta ocasión sobre la impostergabilidad de una política a fondo de diversificación de exportaciones. Liberarnos en algún grado de la monoexportación debe ser el anhelo primordial de los organismos oficiales y de los gremios” (*RBR-363*, enero de 1958: 3).

Este último llamado del editorialista se entiende más si se tiene en cuenta que el café había representado el 78,2 % de las exportaciones colombianas desde la terminación de la guerra.

El compromiso internacional relacionado con la retención cafetera planteó el problema de cómo financiarla. En los primeros meses del Convenio de México las retenciones se financiaron con recursos del Fondo Nacional del Café (*RBR-369*, julio de 1958: 761). Estos recursos incluían el crédito otorgado por el Banco de la República, mediante el descuento de bonos de depósito, cuyo monto pasó de \$249 millones en noviembre de 1957 a \$433 millones en marzo de 1958 (Marulanda 1958: 16). La *Revista* insistió desde febrero de 1958 en “la urgencia de definir el origen de los fondos para la cuota de retención cafetera”. Y añadió:

Como es sabido, en la reciente Conferencia de Río se dispuso continuar con el Convenio de México, que implica para Colombia una absorción mínima de un 10 % de sus exportaciones efectivas. Esta política, que tiene el patrocinio de las autoridades cafeteras, exige en forma inaplazable, como complemento, que el almacenamiento se haga sin dinero del banco central, esto es, con fuentes no inflacionarias. Si no se procediere así, vanos serán todos nuestros esfuerzos. Afortunadamente parece que hay una conciencia muy clara a este respecto y que en corto tiempo se hallará una solución en tal sentido (*RBR-364*, febrero de 1958: 124).

⁷⁰ “Tanto en el volumen como en los precios influyeron las medidas oficiales tomadas por varios países productores hispanoamericanos para cumplir el pacto celebrado el mes de octubre en Ciudad de México sobre retención de cafés exportables” (*RBR-362*, diciembre de 1957: 1383). Según Arturo Gómez, durante la vigencia del convenio, el café Manizales tuvo fluctuaciones entre 0,495 la más baja, para el disponible, y 0,55 la más alta, es decir, una estabilidad como se ha registrado muy pocas veces en el mercado, y ello a pesar de la evidente superproducción de café (*Revista Cafetera de Colombia*, 1958).

Dicha solución hizo parte de la reforma cambiaria adoptada en marzo de 1958 (Decreto Legislativo 080). Se plantearon tres fuentes de recursos: un aporte presupuestal que en su momento fue de \$ 50 millones; una carga sobre los exportadores de café consistente en una retención física del 10 % (luego elevada al 15 %) del grano a exportar; y el producto del diferencial cambiario resultante de la compra de divisas a una tasa fija (en aquel momento de \$ 6,10 por dólar) y su venta en el remate público⁷¹.

Precisamente, en el tiempo ganado con el Convenio de México, y para crear las condiciones de un acuerdo más amplio, el gobierno de Colombia envió una misión a Washington en marzo de 1958. A partir de sus gestiones con el gobierno de los Estados Unidos, y de informes elaborados por este último sobre la temática cafetera, se organizó el Grupo de Estudio del Café, cuyas sesiones se cumplirían en Washington a partir de mayo de 1958⁷².

7. ¿Un pacto cafetero mundial?

El Grupo preparó un proyecto de pacto cafetero mundial, publicado en agosto, con base en el sistema de retención, y redactó el texto base para el Convenio Latinoamericano del Café. Según dicho texto, a Brasil y Colombia les correspondía cuotas de retención del 40 % y 15 % respectivamente. Las demás naciones caficultoras retendrían el 5 % de los primeros 300.000 sacos de 60 kg y el 10 % del exceso sobre dicho monto (*RBR-370*, agosto de 1958: 907; *RBR-371*, septiembre de 1958: 1036)⁷³.

La *Revista* celebró en sus notas editoriales de octubre la firma del Convenio Latinoamericano del Café ocurrida el 27 de septiembre, con vigencia de un año a partir del 1 de octubre de 1958:

El acuerdo que acaba de firmarse tiene un excepcional significado y un vasto alcance por distintos aspectos. En primer lugar los países que dependen en elevada proporción de esta fuente de divisas, tendrán mayor probabilidad de colocar su grano a precios relativamente remunerativos. Sabido es que la posición estadística del café, de preferirse la libre competencia, podría llevar las cotizaciones a niveles ruinosos. Esto, naturalmente, traería un fuerte colapso para las economías cafeteras, pues aunque crezca el consumo, su elasticidad es tan baja, que no compensaría en el ingreso total lo que se pierde en precio con lo que pudiera incrementarse el volumen de ventas. En cambio, tal como lo demostró el Convenio de México, fue posible, por limitación de la oferta, contener la caída iniciada

⁷¹ Los exportadores debían vender las divisas al Banco de la República, a la tasa de cambio fijada por su Junta Directiva, y recibir certificados de cambio expedidos por el Banco. A su turno, el Banco debía vender certificados de cambio por el sistema de remates públicos, y abonar la diferencia resultante entre las ventas y las compras al Fondo Nacional del Café para contribuir al financiamiento de las retenciones.

⁷² La misión enviada a Washington estuvo compuesta por Carlos Sanz de Santamaría, Alfonso López Pumarejo, Mariano Ospina Pérez, Rafael Delgado Barreneche, Antonio Álvarez Restrepo e Ignacio Copete Lizarralde. Los delegados colombianos en el Grupo de Estudio del Café fueron José Gutiérrez Gómez, Andrés Uribe Campuzano y Arturo Gómez Jaramillo.

⁷³ Por esta época, en la Bolsa del Café y del Azúcar de Nueva York se votó afirmativamente la aceptación de nuevos contratos Santos “B” y Suaves “M” para ser aplicados a existencias certificadas, y modificables de acuerdo con distintas calidades y otros aspectos técnicos.

a fines de 1957, e inclusive obtener alguna reacción, para registrar luego una estabilidad dentro de márgenes aceptables. [...] Además de esta ventaja tangible, el aludido Convenio es un paso fundamental en el acendramiento de las relaciones interamericanas (*RBR-372*, octubre de 1958: 1155)⁷⁴.

Pero una vez más, y ante la expectativa de una mayor producción cafetera, el Banco volvió a llamar la atención sobre los recursos para financiar la retención:

Aun cuando la retención consignada en el Convenio solo es de un 15 % de las exportaciones, para el cual porcentaje sería suficiente la que hasta hoy se exige en especie, por razón del incremento en la producción cafetera, no parece posible colocar toda la cosecha exportable y, por consiguiente, habrá un excedente para el cual debe buscarse financiación en pesos. Afortunadamente, según consenso de todas las autoridades económicas, esta debe hacerse sin menoscabar el equilibrio monetario, esto es, con fuentes no inflacionarias (*RBR-372*, octubre de 1958: 1156).

Como era de esperarse, tanto los observadores del mercado cafetero internacional, como los analistas en los países caficultores, estuvieron atentos a la ejecución del Convenio. Su comité directivo se ocupó de definir para cada trimestre venidero los montos de las exportaciones, de acuerdo con los seguimientos estadísticos de instituciones como el Departamento Federal de Agricultura y la Oficina Panamericana del Café. En junio el comité directivo del Convenio propuso a las quince naciones signatarias un nuevo sistema de cuotas de exportación para el nuevo año cafetero, el cual atendería a la exportación de unos 40 millones de sacos; la idea era adjudicar a cada miembro un cupo igual al 90 % del mayor monto exportado por él en un solo año del último decenio (1949-1958). Posteriormente, en agosto, se suscribió un acta final de negociaciones entre los países signatarios en la cual se aceptó la propuesta mencionada con modificaciones (*RBR-381*, julio de 1959: 796; *RBR-383*, septiembre de 1959: 1060). La *Revista* destacó los avances logrados en la cooperación internacional, que en la extensión del convenio incluyeron nuevos países firmantes:

Los planteamientos de organización de mercado para el café que los principales productores latinoamericanos han venido propiciando desde octubre de 1957, concretados por primera vez en el Convenio de México, han logrado un piso más sólido con la unanimidad de los países americanos y la participación efectiva de los que componen la Comunidad Francesa, el estado de Camerún y Portugal. Aunque los resultados obtenidos en Washington no significan que hayamos superado definitivamente los peligros que la superproducción entraña, sobre todo a largo plazo, con todo, se despejan muchas incógnitas y se clarifican las perspectivas del futuro inmediato (*RBR-383*, septiembre de 1959: 1055)⁷⁵.

⁷⁴ El Acta Final de las negociaciones para la conclusión del Convenio fue firmada en nombre de Colombia por José Gutiérrez Gómez. En Colombia dicha acta fue aprobada mediante la Ley 4 del 21 de marzo (*RBR-377*, marzo de 1959: 313).

⁷⁵ Concluido el acuerdo para 1959-1960, el Grupo de Estudios inició una investigación acerca de las perspectivas del café en el largo plazo. Así lo revelaron los corresponsales: “El más exhaustivo análisis de la industria mundial cafetera hasta la fecha intentado, fue autorizado por el internacionalmente organizado grupo de estudio del café. Esta investigación abarcará numerosos aspectos de la industria y sus perspectivas para el próximo decenio” (*RBR-387*, enero de 1960: 8).

Para entonces, mediados de 1960, los estimativos de la producción mundial del grano revelaban la persistencia de un franco crecimiento: en los años cafeteros comprendidos entre 1955 y 1959, la producción exportable había pasado de 43,6 a 36,9, luego a 42,6, y posteriormente a 51,2 millones de sacos de 60 kilos. Para el período 1959-1960 la proyección era de 65,2 millones de sacos. Y el consumo mundial, que en 1956 había arribado a 37,2 millones de sacos, en 1959 había superado los 41,8 millones de sacos. Por esa época, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos reveló que el Brasil produciría 42,5 millones de sacos, Colombia 8 millones, otros países latinoamericanos 11,7 millones y África 11,4 millones. De la producción exportable corresponderían 36,5 millones a Brasil, o sea un 85,8 % de su producción, 7,2 millones a Colombia, equivalente al 90 % de su producción, 9,2 millones a otros productores latinoamericanos, y 11 millones a África (*RBR-390*, abril de 1960: 426). Con base en estadísticas de este orden, se acordó la prórroga del Convenio por un año más, a partir del 1 de octubre de 1960. La *Revista* se refirió ampliamente a los resultados alcanzados:

El 11 de junio pasado, la junta directiva del Convenio Internacional del Café, previa consulta con los países miembros, resolvió prorrogar el pacto suscrito primitivamente en septiembre de 1959 [...]. Suscribieron el acta respectiva los países latinoamericanos productores, con excepción de Ecuador y Honduras; igualmente adhirió Portugal, y el Reino Unido y Bélgica expresaron su apoyo. Francia se abstuvo de comunicar su asentimiento, por cuanto los territorios africanos productores del grano que antes fueron sus colonias, lograrán en breve término su independencia; no obstante ofreció su influjo moral para recomendarlo [...]. Se ha subrayado como de sustancial trascendencia [...] que las cuotas asignadas para el nuevo período se consideran como cuotas básicas de exportación para cualquier convenio futuro (*RBR-392*, junio de 1960: 689)⁷⁶.

Para entonces era claro que el vertiginoso descenso de los precios de la rubiácea en Nueva York, iniciado en septiembre de 1956 cuando se cotizó a US¢ 58,9 la libra, para junio de 1959 ya se había estabilizado alrededor de US¢ 33. En el caso del Santos 4 y del Manizales, las caídas fueron más dramáticas; el primero se precipitó luego de alcanzar el nivel de US¢ 60,9 hasta estabilizarse en torno a US¢ 36; y el segundo sufrió un colapso más notorio al pasar de 81,08 a un nivel estable alrededor de US¢ 44 la libra (gráficos 4.32 y 4.33).

El gerente dejó, entonces, el siguiente comentario:

Los resultados altamente satisfactorios del acuerdo de 1959, al mantener los precios del café e impedir que se desatara la lucha agresiva por la conquista de los mercados en un ámbito de superproducción, evidenciaron la necesidad de prolongar el inicial acuerdo. Débese principalmente a la actividad de las autoridades cafeteras de Colombia y del Brasil, la feliz culminación de la prórroga para este año, circunstancia que fue reconocida expresamente por medio de una moción

⁷⁶ Mientras tanto, en Nueva York se consideraba que la relativa quietud de los futuros podría atribuírsele al Convenio. Según los corresponsales, “dicho pacto ha logrado al parecer estabilizar la situación de los precios del grano en el mercado universal hasta el punto de reducir no poca especulación y compensación” (*RBR-394*, agosto de 1960: 944).

aprobada por la junta directiva del Convenio Internacional, en la que se felicita a estas naciones por su ‘destacada actuación hacia la estabilidad del mercado y por la intención de seguir manteniendo esa política’. Al fijársele a nuestro país una cuota igual a la establecida para 1959 y al permitírsele que se imputen al nuevo contingente las cantidades no exportadas el año pasado, se mejora el panorama de los precios del café y de nuestros ingresos cambiarios durante los próximos doce meses (*RBR-392*, junio de 1960: 689).

Posteriormente, con motivo de la incorporación de varias naciones africanas al Convenio, el editorialista se expresó en los siguientes términos:

Durante las reuniones de la junta directiva del Convenio Internacional del Café, que tuvieron lugar en Washington a finales de septiembre, fueron aceptados como nuevos miembros del Convenio, el Reino Unido, a nombre de Kenia, Tanganika y Uganda; la República Francesa y las nuevas repúblicas Centro Africana, del Congo, de la Costa de Marfil, de Dahomey, de Gabón, de Malgache y de Togo. [...] Solo restan por adherir Etiopía, Indonesia, el Congo y la India, que representan aproximadamente el 6 % del volumen de la producción (*RBR-396*, octubre de 1960: 1242)⁷⁷.

A mediados de 1961 se agitó el tema de la universalización del Convenio, con la deseable participación de los consumidores. Además, en vistas de la reunión del Consejo Interamericano Económico y Social en Montevideo, en el cual se trataría el tema de la sustentación de precios de productos básicos, era de esperarse una posición de los países cafeteros en pro de mejores cotizaciones del grano. El editorialista mencionó que “es lógico pensar que los países cafeteros no se considerarán satisfechos con un mecanismo que apenas logre la estabilidad de las cotizaciones a los niveles actuales, ya muy deteriorados, sino que aspirarán al mejoramiento de sus términos de intercambio, máxime si se tiene en cuenta el correlativo incremento en los costos de la mayor parte de los bienes de capital y de las manufacturas que deben adquirir en el exterior (*RBR-404*, junio de 1961: 711).

En septiembre de 1961 la junta del Convenio extendió su vigencia por un año más, al tiempo que el Grupo de Estudios proseguía en la formulación de las bases para un acuerdo de largo plazo. Precisamente, una de las resoluciones de la conferencia de Punta del Este apoyó el esfuerzo del Grupo en la preparación del acuerdo mundial (*RBR-407*, septiembre de 1961: 989).

En los siguientes meses se aventuraron hipótesis acerca de cómo podría ser el proyectado convenio internacional del café; por ejemplo, un convenio quinquenal. La expectativa de tal definición produjo una cierta quietud en la lonja neoyorquina en los primeros meses de 1962, pero, de igual modo, se oyeron planteamientos que robustecían la causa del convenio. La más significativa de ellas fue la del presidente John F. Kennedy quien, según la *Revista*, aseguró que, “No puedo pensar en ninguna otra medida que ofrezca mayor contribución a la causa del desarrollo, que la estabilización del precio del café” (*RBR-413*, marzo de 1962: 255).

⁷⁷ Los países africanos habrían insistido en que se trabajara en un convenio a largo término en lugar de por años; igualmente, habrían solicitado el compromiso de la organización internacional para asesorarlos en la consolidación del café Robusta.

Ya para esta época el Grupo de Estudios se encontraba analizando las observaciones de los gobiernos al anteproyecto de convenio elaborado en 1961. El Grupo le solicitó a las Naciones Unidas que para mediados del año preparara una conferencia plenaria para negociar el convenio (*RBR-414*, abril de 1962: 378). Dicha reunión se reunió en Nueva York a partir del 9 de julio de 1962⁷⁸. Mientras avanzaban las deliberaciones a lo largo del mes, el editorialista consignó el siguiente comentario: “la experiencia adquirida con otros acuerdos vigentes para la estabilización de los productos básicos, permitirá llegar a fórmulas en materia de cuotas de exportación globales, reajustables automáticamente de acuerdo con las necesidades del mercado que mantengan los precios por lo menos estables [...]” (*RBR-417*, julio de 1962: 795).

Al concluirse la reunión el 25 de agosto, el editorialista dedicó sus notas editoriales principalmente al tema del café:

Aunque no se conoce en todos sus pormenores el documento aprobado, se confirmó que naciones productoras y consumidoras lograron un acuerdo muy satisfactorio para la regulación del mercado cafetero en un período de cinco años, que permitirá dar firmeza y seguridad a ese producto, dentro de su actual crisis de superabundancia. [...] El convenio logrado es la culminación de un proceso que se observa desde fines de 1957 cuando, por causas muy conocidas, se inició la baja sostenida de las cotizaciones (*RBR-418*, agosto de 1962: 936).

E. El comercio interno y la producción

Por su relevancia para la economía nacional, el café fue un tema imprescindible de las notas editoriales de la *Revista*, complementadas por las corresponsalías recibidas del mercado del grano en Nueva York. Ciertos indicadores del comercio interno y de la producción también tenían cabida en los editoriales, algunos con gran continuidad, como los relacionados con la función de compensación de pagos efectuada por el Banco, y otros, esporádicamente, dependiendo de la coyuntura económica. Finalmente, otros se presentaban como parte de la documentación estadística mensualmente actualizada para la *Revista*.

1. Indicadores de comercio interno

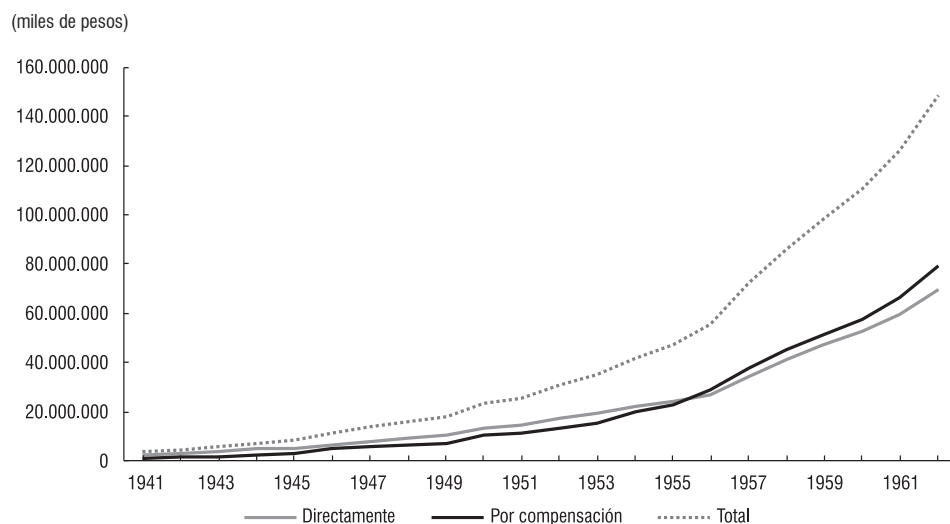
El movimiento de cheques fue uno de los indicadores de acceso más inmediato para el Banco desde el inicio de sus actividades. Su mayor o menor dinámica le permitió a la institución plantear hipótesis acerca del estado de la actividad económica. Entre 1924

⁷⁸ Asistieron 67 países, diez de los cuales estaban representados por observadores. Los corresponsales reportaron que en las primeras semanas las deliberaciones no encontraron tropiezos; sin embargo, en algún momento manifestaron que Brasil había amenazado con retirarse del evento por no estar de acuerdo con cierto proyecto de asignación de cuotas. También, señalaron una “creciente discordia” entre los latinoamericanos en relación con los cupos de exportación. En todo caso, también destacaron cómo, una vez zanjadas las diferencias y alcanzado el acuerdo, la lonja aclamó el pacto concluido bajo los auspicios de Naciones Unidas (*RBR-419*, septiembre de 1962: 1086-1087)

y 1938 se publicaron datos solamente para la compensación de cheques; a partir de esta última fecha se recogió información tanto para el cobro directo de los cheques en caja de los bancos como para los cheques consignados para el canje.

En el Gráfico 4.35 se aprecian las trayectorias del valor de los cheques compensados, así como de los presentados para su pago directo, y del total de los cheques girados. Entre 1948 y 1962 la tasa media de crecimiento del número de cheques girados fue del 12,5 % anual. El gráfico revela que los cheques para pago directo superaron a los consignados hasta 1956, cuando el valor de estos últimos por \$28,7 millones superó al de los cheques presentados para pago directo, por \$27,1 millones. En 1962 el valor nominal de los cheques girados fue de \$ 148,7 millones, de los cuales el 53 % correspondió a cheques presentados para su compensación. Para entonces, el valor medio girado de un cheque fue de \$ 1 652.

Gráfico 4.35
Cheques pagados: directamente y por compensación, 1941-1962

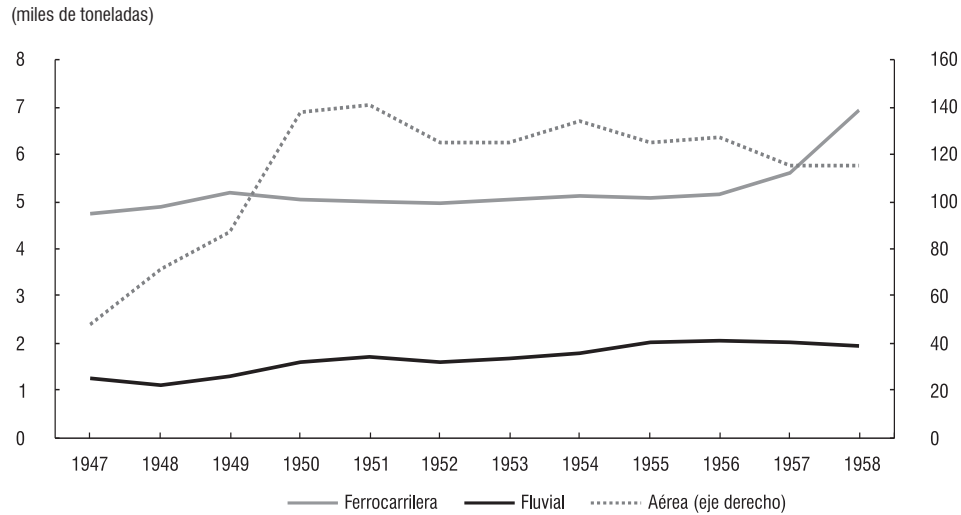


Fuente: RBR (varios años).

2. Indicadores de transporte

La evolución de las estadísticas de transporte de carga presentadas habitualmente por la *Revista* aparece en el Gráfico 4.36. En ella se destaca cómo el tonelaje de carga transportada por vía aérea (eje derecho) se dobló entre 1947 y 1951, antes de entrar en declive durante los siete años siguientes. A su turno, el transporte ferrocarrilero entró en un período de estancamiento en la primera mitad de los cincuenta, al escasamente conservar la altura lograda a fines de la década anterior; finalmente, un importante repunte pudo observarse desde la mitad de la década, al menos hasta 1958. Dentro de sus limitadas proporciones, el transporte fluvial de carga logró doblar el tonelaje transportado en la segunda mitad de los cincuenta, en comparación con lo conseguido a finales de los años cuarenta.

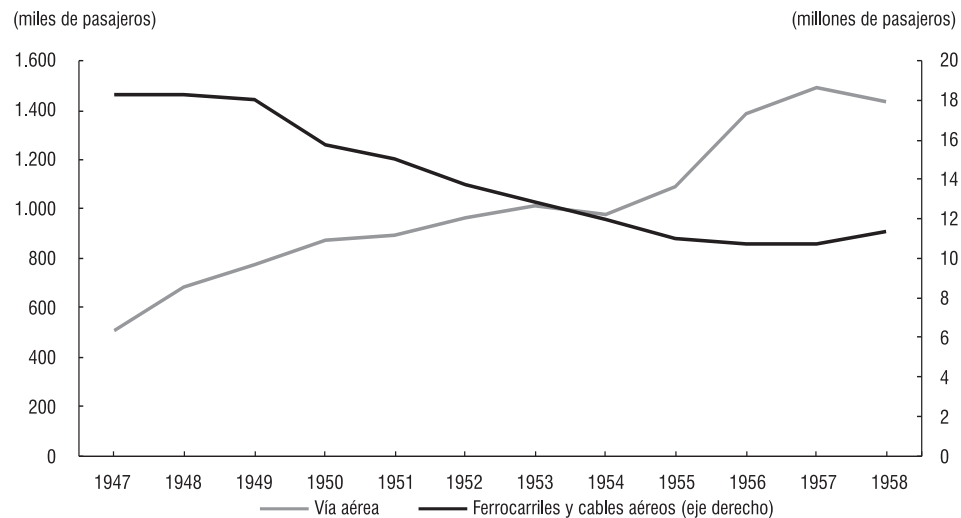
Gráfico 4.36
Transporte de carga: ferroviaria, fluvial y aérea, 1947-1958



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

El auge del transporte aéreo de pasajeros, especialmente en la segunda mitad de los años cincuenta, resalta en el Gráfico 4.37. Igualmente, el permanente declive del transporte ferroviario de pasajeros (eje derecho), que dentro de su ya limitado alcance, se produjo a lo largo de los años cincuenta.

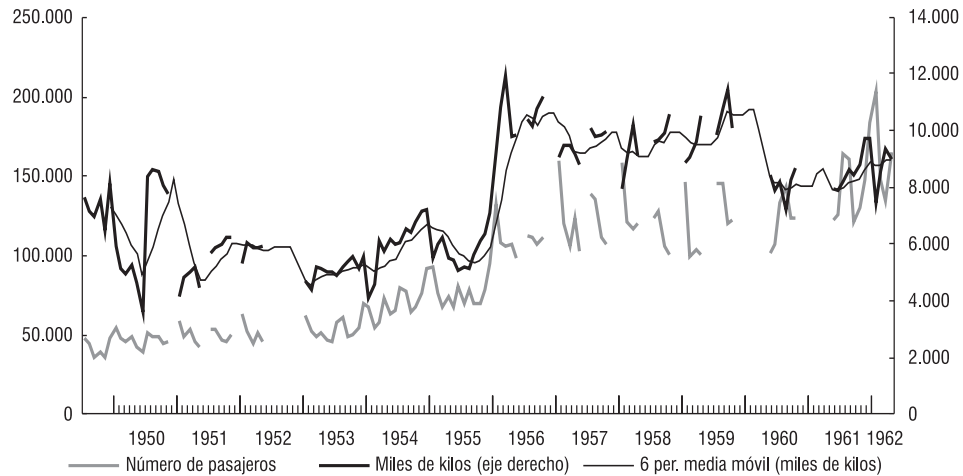
Gráfico 4.37
Transporte de pasajeros por vía aérea, y ferrocarriles y cables aéreos, 1947-1958



Fuente: *RBR* (varios años).

En el Gráfico 4.38 se reitera la tendencia declinante del transporte aéreo de carga, que ahora aparece como un proceso de sustitución en favor de una creciente acogida del transporte aéreo desde la segunda mitad de los años cincuenta.

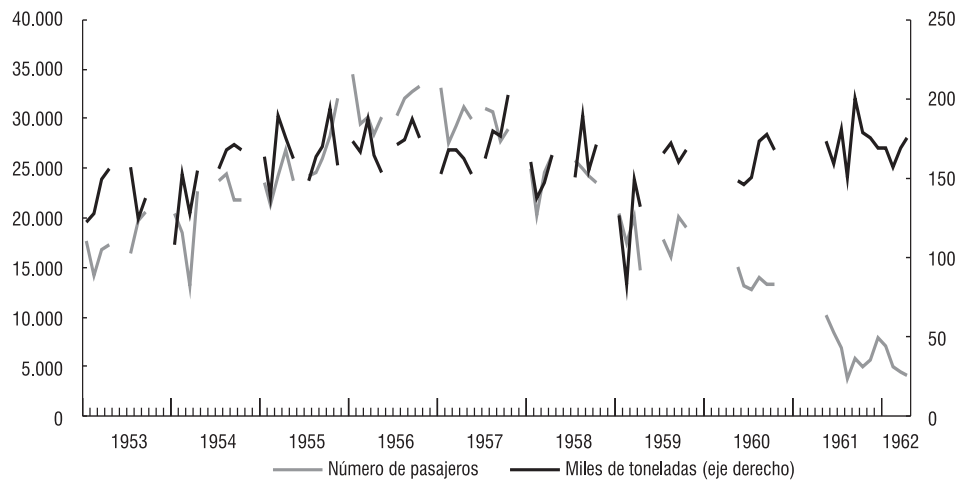
Gráfico 4.38
Transporte aéreo: pasajeros y carga, 1949-1962



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

El abandono definitivo del transporte fluvial por parte de los pasajeros es ilustrado en el Gráfico 4.39, en el cual se muestra que su subsistencia cada vez más débil le fue asegurada por el transporte de carga.

Gráfico 4.39
Transporte por el río Magdalena: pasajeros y carga, 1953 (enero) a 1962 (abril)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

A principios de los años sesenta las Naciones Unidas describieron como “bastante precaria” la situación de los ferrocarriles latinoamericanos, en lo relacionado con la movilización de pasajeros. Al mencionar a Colombia concluyeron que presentaba “volúmenes de tráfico en franco descenso”. En general, dicha institución conceptuó en relación con el tráfico de pasajeros que, “Su participación en el mercado total del tráfico de pasajeros es baja; están agobiados por la competencia del transporte automotor, que día a día dispone de más y mejores carreteras, y por la competencia del transporte aéreo en las distancias largas o entre los usuarios de mayores ingresos” Naciones Unidas, 1966: 160).

El comentario de las Naciones Unidas no fue reivindicativo en relación con el tráfico de carga:

La situación de los ferrocarriles latinoamericanos es desfavorable en materia de transporte de carga. Ello es aún más significativo si se examina la situación relativa de América Latina en el mundo. Aunque la longitud de la red sudamericana representa alrededor del 8% del total mundial, su participación en el tráfico mundial fue de menos de 1% en 1960 y se redujo con posterioridad (Naciones Unidas, 1960: 160)⁷⁹.

3. *Indicadores de producción*

a. *Energía eléctrica*

El índice de producción total de energía eléctrica creció a una tasa prácticamente constante entre 1947 y 1962, como lo sugiere el Gráfico 4.40⁸⁰. La serie presentada es simplemente la continuación de la publicada mensualmente desde enero de 1933, primero con base 1933 = 100 y poco después con base 1934 = 100. Los editores de la *Revista* tuvieron especial interés en la recolección de los datos de producción de energía, tanto para usos industriales como total. Se tomó la información directamente de las principales empresas generadoras, y por medio de encuestas de las empresas que contaban con sus propias plantas en los departamentos más industrializados⁸¹.

⁷⁹ Para entonces, la situación financiera de los ferrocarriles en el continente no era alentadora, y la de Colombia no era de las más frágiles:

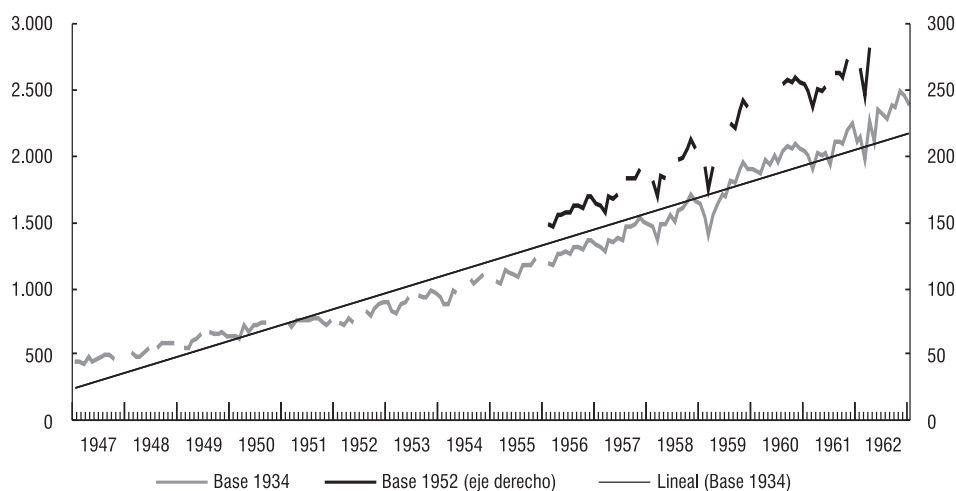
La situación, que a fines del decenio de 1950 había empeorado con la desaparición de los últimos sistemas de importancia con la situación financiera relativamente equilibrada (Colombia, México y el Perú), se ha deteriorado aún más en los cinco últimos años. Los tres países mencionados siguen siendo los menos afectados [...]. En la Argentina, el Brasil, Chile y el Uruguay la situación es verdaderamente alarmante [...]. En conjunto, los déficit de los ferrocarriles de estos cuatro países alcanzan una cifra superior a 500 millones de dólares (Íbid: 161).

⁸⁰ El ajuste de una tendencia lineal tendría como ecuación $y = 10,069x + 231,22$ con $R^2 = 0,952$.

⁸¹ Según el gerente, “El Banco de la República ha dedicado desde 1934 especial atención a las investigaciones relacionadas con la producción de energía eléctrica. Ante la imposibilidad de realizarlas en forma completa, incluyendo todas las empresas productoras [...] fueron seleccionadas las siguientes: Empresas Unidas de Energía Eléctrica de Bogotá, Empresas Municipales de Medellín, Compañía Colombiana de Electricidad de Barranquilla [...] y Compañía de Energía Eléctrica de Cali”. *IGBR* (1950-1951): 128.

Gráfico 4.40

Energía eléctrica: índice de producción total, 1947 (enero) a 1962 (diciembre) (1934 y 1952)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

A principios de los años cincuenta el gerente describió la situación imperante en materia de electrificación, de manera lacónica: “El país contempla serios problemas de electrificación” (*IGBR*, 1950-1951: 130)⁸². Para entonces ya se encontraban en construcción varios proyectos hidroeléctricos como el del río Anchicayá en el Valle, el de Caldas, el del río Lebrija en Santander, y el de la Empresa de Río Grande en Medellín. A principios de 1952 se inauguraron los desarrollos iniciales de la Central Hidroeléctrica de Río Grande, los cuales contaron, entre sus recursos financieros, con crédito del Banco de la República y del Fondo de Estabilización. A su turno, la Central Hidroeléctrica de Caldas dispuso, entre otras fuentes financieras, del crédito del Fondo de Estabilización (*RBR*-292, febrero de 1952: 128). Por la misma época se realizó la municipalización de la Energía Eléctrica de Bogotá.

A mediados de la década la capacidad instalada de las plantas eléctricas en Colombia era del orden de 520.000 kw, de los cuales el 80 % era generado por el sector público. Dicha capacidad representaba no más del 5 % del total latinoamericano. Para entonces Brasil y Argentina contaban con las mayores capacidades instaladas, 3 065 mil el primero y 2 069 mil kw, el segundo; Colombia se ubicaba en un lugar intermedio, por debajo de Chile, con 958 mil kw, y Cuba, con 555 mil kw y por encima de Venezuela (500 mil kw) y Perú (391 mil kw) (*Naciones Unidas*, 1956: 87).

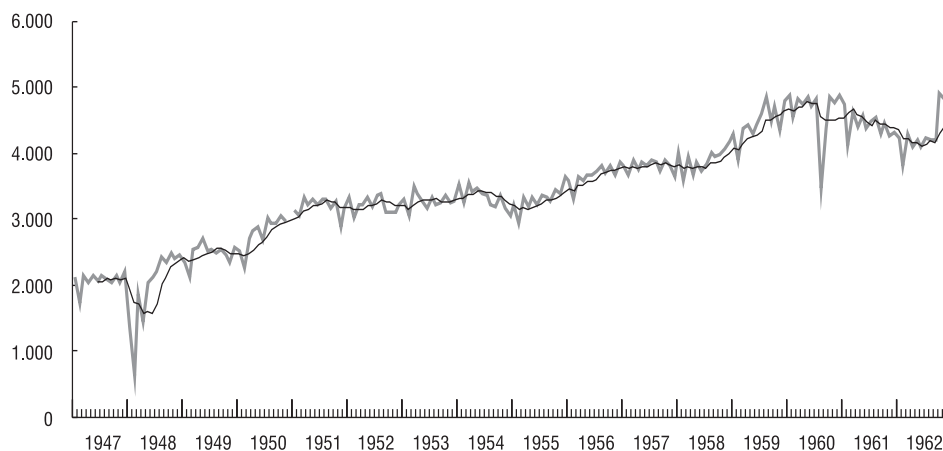
⁸² En virtud del contrato de salinas de 1942 entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional, se previó la necesidad de construir obras relacionadas con dicha concesión. Una de ellas fue la del embalse del Neusa (Cundinamarca), cuyo proyecto de construcción fue firmado por el Banco con las empresas Winston Brothers de Minneapolis y Raymond de Colombia, filial de Raymond Concrete Pile Co. de Delaware, en 1948 (*Gómez*, 1948: 937).

b. *Petróleo*

La producción petrolera creció a una tasa anual media del 5,6% entre 1946 y 1962. A lo largo de este período se sucedieron varias etapas de diversos ritmos de expansión. Hasta 1948 la producción mensual era del orden de 2.000 miles de barriles mensuales; posteriormente, entre 1949 y 1951 se elevó de manera gradual hasta arribar a 3.200 barriles mensuales. Este promedio se mantuvo hasta diciembre de 1955. El de 1956 fue un año de repunte, seguido por otros dos de crecimiento más lento. Una nueva fase de mayor expansión se vivió entre 1959 y 1960, cuando la producción mensual llegó a 4.800 barriles; por último, la serie termina con un descenso en la producción mensual, que en 1962 fue en promedio de 4.300 barriles (Gráfico 4.41).

Gráfico 4.41
Producción de petróleo, 1947 (enero) a 1962 (diciembre)

(miles de barriles de 42 galones)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

El estímulo a la inversión extranjera en el ramo petrolero fue un objetivo explícito desde principios de los años cincuenta⁸³. En el campo industrial se fundó la Empresa Colombiana de Petróleos (Ecopetrol), al revertir al Estado la concesión petrolífera que estaba siendo explotada por la Concesión de Mares, con base en un acuerdo contractual con la Tropical Oil Company⁸⁴. Desde 1948 el gobierno contaba con autorización legal para organizar dicha empresa bajo alguno de los siguientes esquemas: como empresa estatal, o con aportes presupuestales y participación del capital privado nacional, o con la triple participación de la nación, el capital privado nacional y el capital privado extranjero.

⁸³ Los decretos 10 y 2169 de 1950 fueron expedidos para, entre otros propósitos, reducir la carga tributaria sobre potenciales proyectos durante el período de exploración (*RBR*-268, febrero de 1950: 107; *RBR*-273, julio de 1950: 728).

⁸⁴ En el artículo 2 del Decreto 30 de 1951 se estableció que Ecopetrol se encargaría de la explotación, administración y manejo de los campos petroleros, oleoductos, refinерías, estaciones de abasto y en general de todos los bienes e inmuebles que revertían al Estado (*RBR*-279, enero de 1951: 34).

Como no se lograra el concurso del capital foráneo, y ya sentadas las bases para la participación del sector privado colombiano, la International Petroleum Company, dueña de la Tropical Oil Company, entregó al gobierno una propuesta de apoyo a la nueva empresa, organizada sobre bases oficiales, con el ofrecimiento adicional de manejar la refinería de Barrancabermeja, y apoyar la modernización de esta última. La propuesta fue aceptada.

El Banco de la República garantizó dos operaciones de crédito externo para el ensanche y modernización de la refinería de Barrancabermeja: una por US\$ 10 millones con la International Petroleum (Colombia) y otra por US\$ 8 millones con el Chemical Bank de Nueva York (IGBR, 1951-1952: 225-226).

Al crearse Ecopetrol, las actividades de exploración, explotación y refinación en Colombia quedaron repartidas entre los sectores público y privado, y la comercialización quedó en manos privadas. La disminución considerable de iniciativas de exploración y explotación a finales de los años cuarenta condujo a la incorporación del ministerio de Minas y Petróleos en el ministerio de Fomento, pero la reanimación de propuestas tras la nueva legislación llevó a crearlo de nuevo.

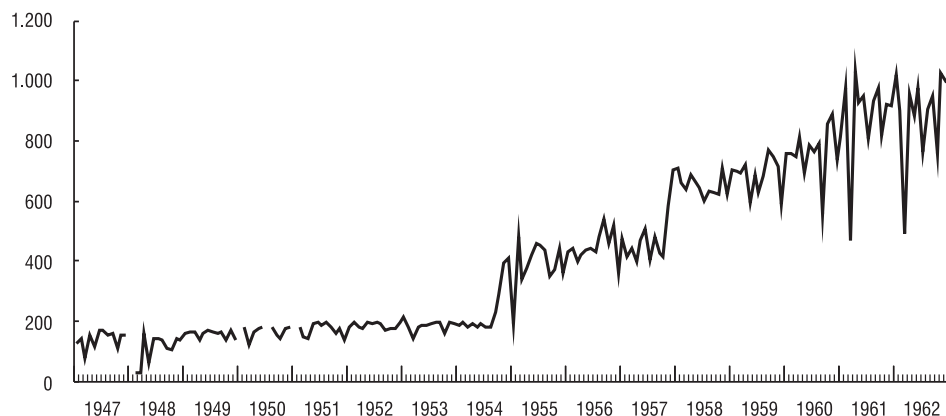
c. Gasolina

Según Naciones Unidas (1966), la tasa de crecimiento anual del consumo de derivados de petróleo y de gas natural era del orden del 5 % a principios de los años sesenta. Para entonces, el *fuel oil* era el combustible de mayor consumo, representando un 34 % del total; la gasolina un 25%; el diésel un 18%; el keroseno el 6%; y el gas natural un 17%. Por la misma época, la producción de derivados del petróleo en Colombia crecía a una tasa media anual del 12%; y las producciones de *fuel oil* y gasolina tenían participaciones muy similares, del orden del 33 %, en el conjunto de derivados.

En Colombia la producción de gasolina creció a una tasa del 8 % anual entre 1946 y 1953, y luego, hasta 1962, a una muy superior del 18 % anual (Gráfico 4.42).

Gráfico 4.42
Producción de gasolina, 1947-1962

(miles de barriles mensuales)

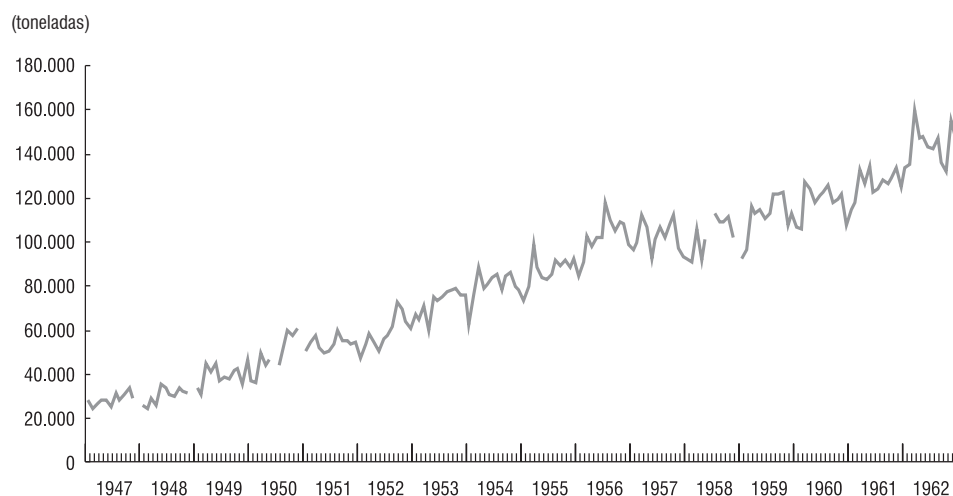


Fuente: RBR (ediciones mensuales).

d. *Cemento*

La producción de cemento siguió una clara proyección exponencial, como lo sugiere el Gráfico 4.43. A principios de la década el gerente destacaba el crecimiento de este renglón industrial en los últimos años, al punto de producir algunos excedentes para exportación (IGBR, 1950-1951: 126). Las Naciones Unidas señalaron que en el decenio terminado en 1957 Colombia había logrado cuadruplicar su producción, con manifiesta capacidad de exportación. Al tener en cuenta los proyectos de ampliación de capacidad productiva que por entonces se adelantaban (como los de Sogamoso, Nobsa, Neira e Ibagué), se estimó, entonces, que para principios de los años sesenta la producción de cemento en el país rebasaría las 2.000 toneladas, equivalente al 10 % del tonelaje esperado para América Latina (Naciones Unidas, 1958: 103).

Gráfico 4.43
Producción de cemento, 1947-1962



Fuente: RBR (varios años).

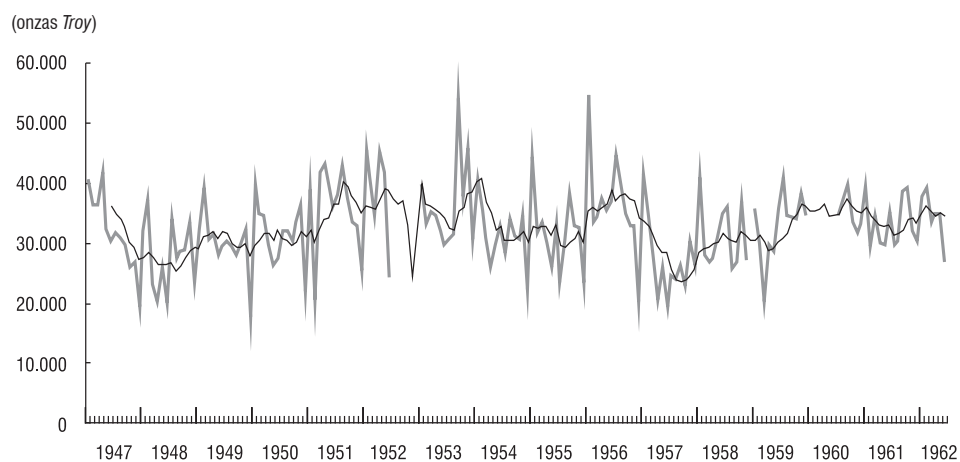
e. *Oro*

La producción anual de oro se repitió de manera prácticamente constante, año tras año, entre 1946 y 1962. El promedio anual durante dicho período fue de 394.579 onzas de oro, con un reducido coeficiente de variación del 7,3%. Dicho promedio fue un 30% inferior al obtenido entre 1938 y 1946, el cual alcanzó la cifra de 559.799 onzas de oro, con un coeficiente también limitado, del 8,7%. De hecho, Colombia alcanzó sus niveles más altos de producción del metal en 1940 y 1941 con 0,63 y 0,65 millones de onzas troy; fue también el momento cúlpe de la producción mundial, con 36,7 millones de onzas finas. Hacia 1953 la producción mundial estaba en uno de sus niveles más deprimidos de la posguerra, igual a 24,7 millones de onzas.

En el Gráfico 4.44 se representa la evolución mensual de la producción de oro, cuyos mejores resultados en el período 1946-1962 se lograron entre 1951 y 1952. En esos momentos la *Revista* hizo una sucinta revisión de las dos décadas pasadas:

Como es sabido, la producción de oro en el país se identifica, a partir de 1931, con las compras del metal hechas por las oficinas del Banco de la República. [...] Vale recordar que hasta 1941 la producción aurífera venía en progresión continua; que en 1942 se inició, por causas ajenas al país y a los productores, su decadencia, perdiendo hasta 1948, con relación a aquel último año de prosperidad, 296.667 onzas, y que de 1949 acá, contrarrestadas en parte las aludidas causas con algunas medidas proteccionistas de carácter nacional, está en marcha una recuperación que parece firme, aunque lenta, como que hasta el momento apenas representa el 32,2 % de la disminución acumulada en siete años⁸⁵.

Gráfico 4.44
Producción de oro, 1947 (enero) a 1962 (junio)
(media móvil: seis meses)



Fuente: *RBR* (varios años).

Entre las medidas arbitradas para alentar la producción aurífera, autorizada en sus puntos más deprimidos a finales de 1947, se destacó la expedición de *certificados de oro* (*RBR-242*, diciembre de 1947: 969)⁸⁶.

⁸⁵ El editorialista refirió que en la producción de 1951 el oro de aluvión representaba el 76,4 %, el de veta el 23 %, y el de revoltura el 0,6 %. Además, que el 76 % de la producción estaba en manos foráneas y el 24 % en manos nacionales (*RBR-291*, enero de 1952: 9).

⁸⁶ Según la Ley 61 de 1947 (23 de diciembre), el gobierno recibiría en depósito por medio del Banco de la República oro y plata procedentes de minas de veta y aluvión de pequeña escala, a cambio de certificados de oro. Estos certificados serían de libre negociación entre particulares y podrían utilizarse para comprar divisas para la importación de bienes preferenciales y del primer grupo según la reglamentación de control de importaciones (*RBR-243*, enero de 1948: 14). La medida en manera alguna eliminaba el requisito de vender la totalidad de la producción al Banco de la República, según el precio internacional de US\$ 35 la onza *troy*. Dependiendo de las condiciones de oferta y demanda en el mercado de divisas, los certificados de oro podrían ser transados con una prima (*RBR-244*, febrero de 1948: 108).

La *Revista* describió las medidas adoptadas en 1953 para estimular la industria del oro, al paso que creaba un espacio limitado de libertad cambiaria. El editorialista aclaró que en el estudio de las medidas se contó con la intervención de la Junta del Emisor:

Por medio del decreto extraordinario 1901, de 22 de julio del año en curso, quedó autorizado en el interior del país el libre comercio del oro de nueva producción y su exportación a precios de paridad. Al mismo tiempo, se determinó que las monedas extranjeras provenientes de tales exportaciones podrán ser negociadas libremente sin que para ellas subsista la obligación general de venderlas al Banco de la República. Las anteriores medidas fueron tomadas después de maduro estudio y con intervención de la Junta Directiva del Banco de la República. Las fórmulas adoptadas se consideraron como las únicas que en las actuales circunstancias permiten resolver, por lo menos en parte, la difícil situación de la industria aurífera, cuyos problemas, por razones derivadas de la congelación de precios del metal hace largos años, son mundialmente graves.

Agotados los fondos de que disponía la Asociación Colombiana de Mineros para reconocer a través del Banco de la República una prima por cada onza de oro producida en el país, había dejado de pagarse esta subvención, que era esencial para el sostenimiento de las explotaciones. Mediante la libre negociación de las divisas resultantes del oro exportado, los mineros podrán reemplazar hasta cierto límite tales primas, sin que, de otra parte, los ingresos a la balanza de pagos por concepto de oro que compraba el Banco de la República se afecten de manera notoria (*RBR-310*, agosto de 1953: 835).

A mediados de 1954 se autorizó al Banco de la República para que, sin obstaculizar el libre comercio del oro instaurado un año antes, se pagara con cargo a la Cuenta Especial de Cambios un subsidio a los pequeños mineros:

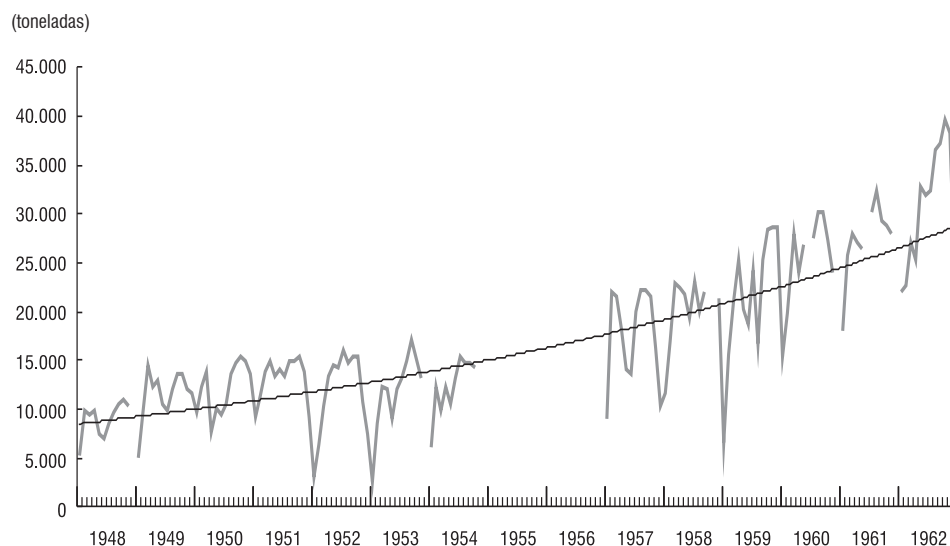
La aludida disposición [Decreto 1990 de 1954] deja en pie el sistema de libre comercio de oro establecido por el Decreto 1901 de 1953. Los pequeños empresarios y aquellos conocidos tradicionalmente como mazamorreros, o sea quienes se dedican, mediante procedimientos rudimentarios, a lavar las arenas superficiales de los ríos y que no están en condiciones financieras de hacer uso directo de la libertad de exportación del metal, pueden vender su producto al Banco de la República, para no verse constreñidos a caer en manos de intermediarios, recibiendo en pago, además de su precio oficial de \$ 87,50 –calculado a la tasa internacional de US\$ 35 por onza troy al cambio de \$ 2,50 por dólar –una prima adicional que el Banco reconoce a nombre del Estado, con el carácter de subsidio y no de sobreprecio del metal (*RBR-321*, julio de 1954: 779).

Por la misma época otros países acudieron al subsidio de las actividades auríferas de los productores más pequeños. Entre dichos países se encontraba Canadá, en ese momento el segundo gran productor de oro después de Suráfrica, y también un productor mediano, Australia, así como uno similar a Colombia, Filipinas (Kriz, 1956, 1958 y 1959).

f. *Azúcar*

La serie mensual de la producción de azúcar recogida en la *Revista* para el período 1948-1962 aparece en el Gráfico 4.45. Al presentar su informe anual de 1951, el gerente escribió: “El país ha duplicado su capacidad productora entre 1945 y 1950” (*IGBR*, 1951: 127). De hecho, en los dos últimos años se habían producido excedentes exportables, los cuales habían encontrado compradores en Alemania Federal. Basado en evaluaciones técnicas internacionales, el informe citado le dio más importancia al desarrollo de una industria transformadora que a la competencia en el mercado de bienes primarios. Para entonces, dos grandes compradores, el Reino Unido y los Estados Unidos, copaban el 50 % de las importaciones mundiales de azúcar. Por el lado de los productores, las cuotas de exportación impuestas por el Acuerdo Internacional del Azúcar de 1953 rigieron durante buena parte de la década.

Gráfico 4.45
Producción de azúcar, 1948-1962

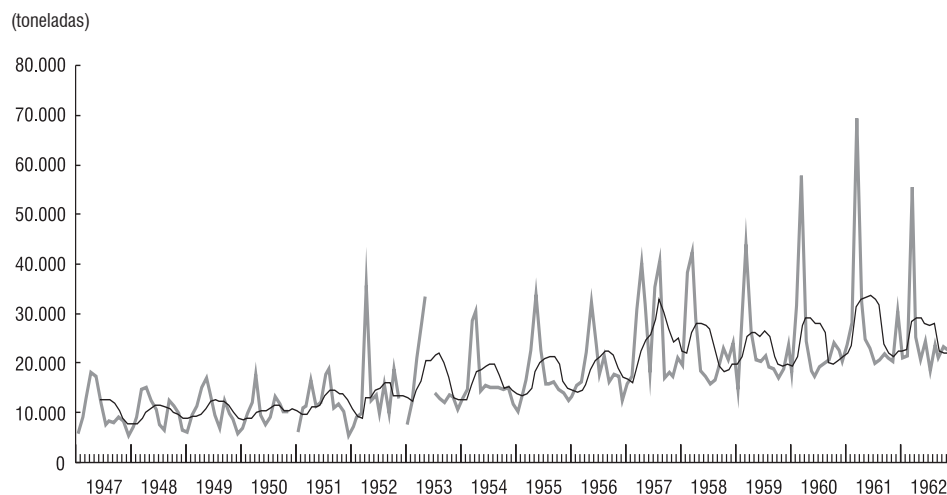


Fuente: *RBR* (varios años).

g. *Sal*

La producción de sal creció a una tasa geométrica del 5,6% anual entre 1946 y 1962 (Gráfico 4.46). En 1962, año final de la serie presentada, la producción de sal alcanzó 305.456 toneladas. Para el período considerado, la participación de la sal terrestre en el total de la sal producida fue del orden del 80%. Desde la época de la Gran Depresión, la producción de sal quedó principalmente en manos de la Concesión de Salinas, administrada por el Banco de la República. Dado el crecimiento de la demanda y los requerimientos de calidad para el consumo, se contrató con la empresa Escher Wyss de Suiza el montaje de una planta de refinación de sal, la cual entró en operación a finales de 1958.

Gráfico 4.46
Producción de sal, 1947-1962



Fuente: *RBR* (varios años).

La planta colombiana de soda, iniciativa aprobada legalmente desde los años treinta, pero cuya obra se contrató apenas en 1947 entre la empresa constructora H. K. Ferguson Co. y el IFI en nombre del Banco de la República, entró en operación a principios de 1952. La planta asumió la producción de sal yodada, así como de una amplia gama de materias primas para la industria como la soda cáustica, el carbonato sódico y el bicarbonato de sodio (*RBR-292*, febrero de 1952: 129). Dada la presión de la demanda por los productos de la planta, fue necesario adquirir nuevos equipos en los años siguientes, y abocar la duplicación de la planta completa en 1958.

h. Lingotes de acero

El suceso principal en materia de industria siderúrgica en los años cincuenta fue la organización de la Empresa Siderúrgica Nacional de Paz del Río, la cual entró en operación en octubre de 1954 (*RBR-324*, octubre de 1954: 1152). Aunque del proyecto se habló en instancias institucionales desde 1938, durante la siguiente década se le trató como de “una hermosa locura”⁸⁷. En la etapa preoperacional de la empresa el Banco de la República actuó como garante de un empréstito otorgado por el Banco de París y de los Países Bajos por la suma de US\$25 millones. Además, el Banco adquirió los llamados Bonos de Paz del Río por el monto hasta entonces autorizado de \$24 millones

⁸⁷ García Márquez cita una disposición de la Asamblea de Boyacá en 1938 para iniciar el proyecto “a la mayor brevedad”, y la intervención del ingeniero Olimpo Gallo ante el IFI para que tomara la iniciativa. Según el autor, pudieron más los “golpes de terquedad” para que “a paso de conga” el proyecto se hiciera realidad entre 1949 y 1954 (García Márquez, 1980: 199-206).

(IGBR, 1951-1952: 227-228)⁸⁸. Un financiamiento mucho más significativo en el período de montaje de la planta fue otorgado por el Banco y por el Fondo de Estabilización a cambio de libranzas nacionales del 3 %. A finales de 1955 el Banco y el Fondo recibieron acciones de la siderúrgica por \$ 301 millones a cambio de dichas libranzas (IGBR, 1955-1956: 160-161).

Con información de Acerías Paz del Río se inició la publicación de series estadísticas de la producción de lingotes de acero, con periodicidad anual desde 1955, y mensual desde 1959, tal como aparece en el Gráfico 4.47.

Gráfico 4.47
Producción de lingotes de acero, 1958 (mayo) a 1962 (diciembre)



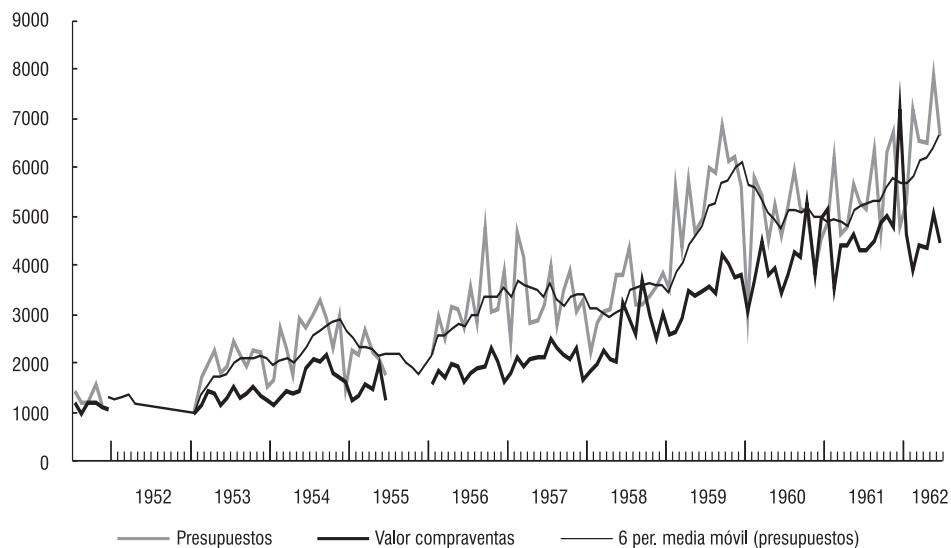
Fuente: RBR (ediciones mensuales).

4. *Indicadores de construcción*

Los de la construcción hicieron parte de la lista de indicadores de la *Revista* desde sus primeras ediciones. El índice de presupuestos de edificación, así como el de compraventas de fincas raíces, se publicaron sin solución de continuidad desde 1934. El Gráfico 4.48 presenta una trayectoria con ciclos escalonados del índice de presupuestos.

⁸⁸ El Banco de la República había sido autorizado para adquirir “Bonos de la Empresa Siderúrgica Nacional de Paz del Río S. A. hasta por el valor del capital pagado y la reserva legal del mismo (RBR-287, septiembre de 1951: 927).

Gráfico 4.48
Índices de presupuestos de edificación y valor de compraventas de fincas raíces
en el país, 1951 (julio) a 1962 (junio)
(1934 = 100)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

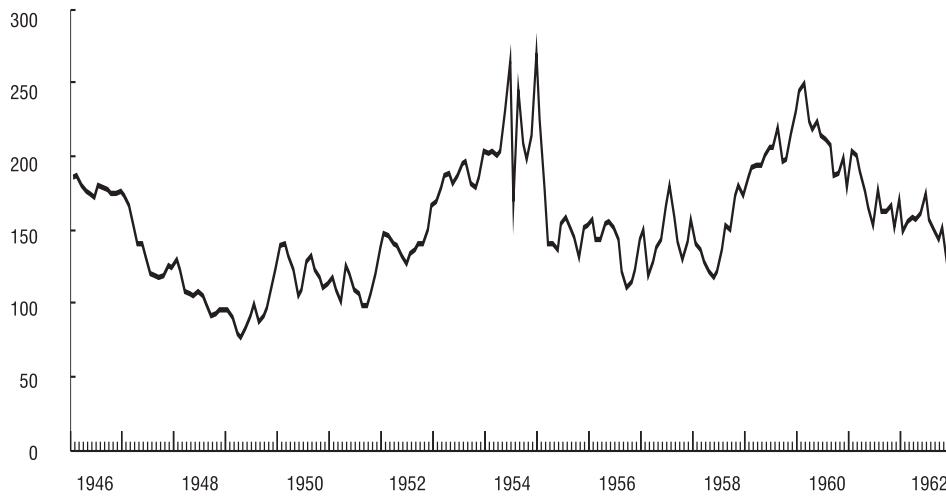
III. LA TASA DE CAMBIO

A. La acumulación de reservas internacionales en Colombia

En el Gráfico 4.49 se presenta el perfil de la acumulación de reservas internacionales entre principios de 1945 y finales de 1962. Se sucedieron varios períodos de acumulación y desacumulación de activos internacionales. Culminada la guerra, las reservas cayeron en un 60% entre enero de 1946 y marzo de 1949; luego siguieron una tendencia ascendente, aunque escalonada, hasta diciembre de 1954, cuando se inició un nuevo descenso, precipitado al principio y luego más moderado, aunque volátil hasta mayo de 1958. Finalmente, se presentó un ciclo completo cuya fase de ascenso se extendió hasta enero de 1960, seguida por la de descenso continuo hasta diciembre de 1962; la acumulación nominal de reservas durante la primera fase se extinguió completamente durante la segunda.

Gráfico 4.49
Banco de la República: reservas internacionales brutas, 1946-1962

(millones de dólares)

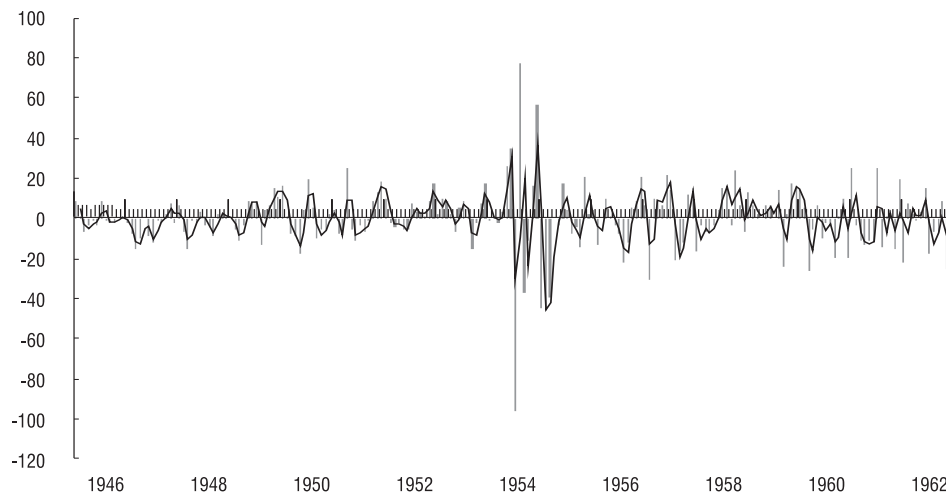


Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Las variaciones mensuales del inventario de reservas aparecen en el Gráfico 4.50. Los cambios más extremos se presentaron entre mediados de 1954 y mediados de 1955.

Gráfico 4.50
Banco de la República: reservas internacionales brutas, variaciones mensuales, 1946-1962

(millones de dólares)



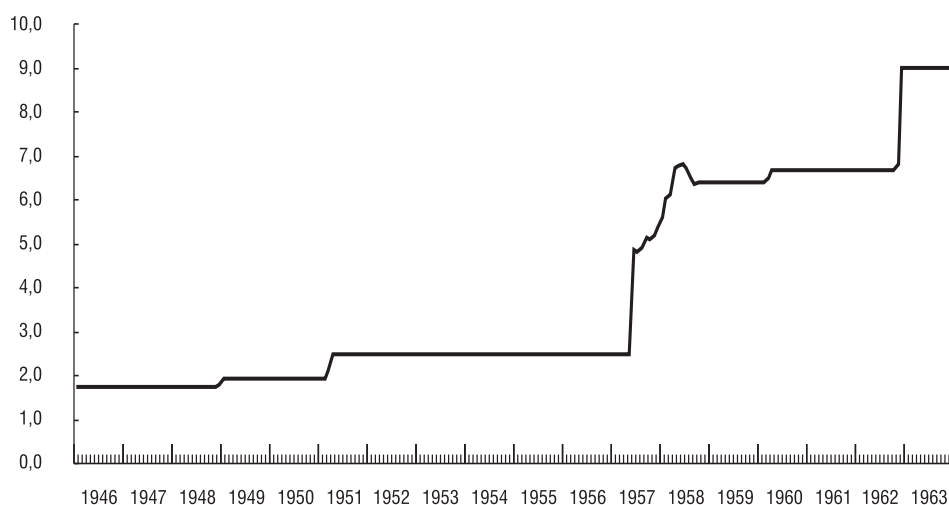
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

B. La tasa de cambio nominal

En el Gráfico 4.51 se exhibe la trayectoria de la tasa de cambio nominal entre enero de 1946 y diciembre de 1963. En los primeros diez años se presentaron dos ajustes en la tasa de cambio nominal: el primero a finales de 1948 y el segundo a principios de 1951. Cambios más frecuentes ocurrieron a partir de 1957, en especial entre junio de este año y octubre de 1958, cuando tras una serie de eventos cambiarios la tasa de cambio se multiplicó por 2,5 veces. Posteriormente, se presentaron solo dos ajustes, de los cuales el más significativo fue el de la devaluación del peso en noviembre de 1962.

Gráfico 4.51
Tasa de cambio nominal, 1946 (enero) a 1963 (diciembre)

(pesos por dólar)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

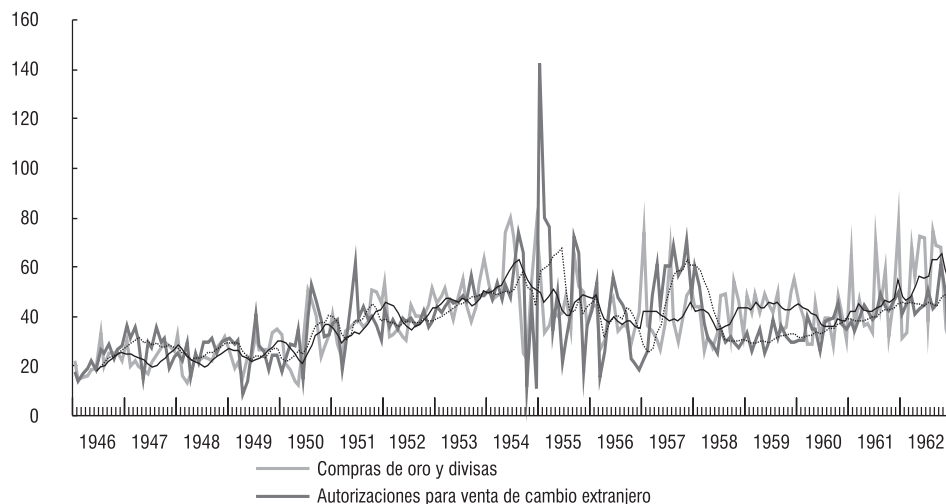
C. El control de cambios

La evolución de las compras y de las autorizaciones de venta de divisas se presenta en el Gráfico 4.52. Hasta 1950 los promedios mensuales de dichas series fueron de US\$ 23,7 y US\$ 25,6 millones, respectivamente, lo cual sugiere que, en promedio, predominó una demanda excedente de divisas. La volatilidad de las dos series en estos primeros años fue del orden del 20 %, medida por el coeficiente de variación. Entre 1950 y 1954 las compras y las autorizaciones crecieron al unísono. En los tres años transcurridos entre 1954 y 1956 las compras y autorizaciones nominales arribaron a US\$ 45,99 y US\$ 46,45 millones, con una volatilidad del 24 % y del 37 %, respectivamente. Entre enero de 1957 y diciembre de 1962 las compras y las autorizaciones acumularon cifras más bajas que a mediados de la década, US\$ 44,6 y US\$ 40,3 millones, con una volatilidad de 24 y 22 %, respectivamente. En estos últimos años las compras medias de divisas superaron a las autorizaciones medias otorgadas.

Gráfico 4.52

Banco de la República: compras de oro y divisas, y autorizaciones de venta de cambio extranjero, 1946-1962

(millones de dólares)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

El viraje del comercio exterior a partir de 1946 puso en alerta a las autoridades por sus implicaciones sobre la estabilidad cambiaria y sus efectos monetarios. El control de cambios tendría un papel protagónico. Así lo dio a entender el editorialista:

[...] a medida que se normalice el comercio exterior y aumenten las importaciones al país, sobrevendrá una disminución de las reservas del banco emisor y un descenso en los medios de pago. Las autoridades del control de cambios están preparadas a impedir, llegado el caso que ese proceso deflacionista pueda asumir proporciones inconvenientes para la estabilidad económica nacional [...] (RBR-219, enero de 1946: 3).

La *Revista* siguió con atención los sucesos del comercio importador y sus efectos cambiarios. Así, en abril señaló que “Todo hace prever que en los próximos meses seguirán registrándose, cada vez en mayor cuantía, saldos desfavorables en nuestra balanza de pagos, por el creciente volumen que están adquiriendo las importaciones al país” (RBR-222, abril de 1946: 199)⁸⁹. A principios de 1947, el gerente volvió a insistir en el papel del control de cambios como factor de estabilidad: “Parece que muchos han temido que las importaciones al país puedan incrementarse considerablemente en los próximos meses, produciendo una fuerte disminución de las reservas de oro del banco emisor y, como consecuencia, una baja inconveniente de la circulación monetaria; pero no debe perderse de vista que la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, está in-

⁸⁹ Algunas variaciones negativas de las reservas obedecían al manejo que de estas hacía el Banco; por ejemplo, en marzo, el Banco depositó US\$5 millones a intereses en un banco de los Estados Unidos, el cual no era computable en la reserva legal, de modo que ingresó a la cuenta de ‘Otras especies no computables’ (íbid.: 200).

vestida de amplias facultades para defender y regularizar, llegado el caso, tales reservas” (*RBR-231*, enero de 1947: 3). Y así debió hacerlo ante el pronunciado descenso de las reservas a lo largo del primer semestre de 1947:

El descenso constante de las reservas del banco emisor ha determinado que la Junta Consultiva de la Oficina de Control, integrada por ciudadanos expertos y respetables, establezca un nuevo régimen para la importación de mercancías, basado en normas de equidad distributiva y acorde con el volumen de las disponibilidades de cambio exterior en los próximos meses. [El régimen] se inspira en el sano propósito de utilizar las reservas de oro y divisas, en la adquisición de elementos esenciales para el adecuado desarrollo de la actividad económica (*RBR-237*, julio de 1947: 515).

El nuevo sistema consistía en una clasificación de los bienes importables en tres agrupaciones, según la importancia de los bienes en el consumo. Anticipadamente la Oficina de Control debía estimar la probable entrada de divisas en cada trimestre y hacer la asignación correspondiente a cada grupo. Además, se autorizó la expedición de licencias no reembolsables para estimular la entrada de capitales representados por mercancías, así como el uso de depósitos colombianos en bancos del exterior.

Al contemplar con el espejo retrovisor el año de 1947, el gerente reveló con franqueza la pérdida de activos externos, pero buscó dejar un parte de optimismo al confiar en el uso productivo de las divisas, así como en la bondad de las medidas de control:

Las reservas de oro y divisas del banco central descendieron en el año de US\$ 175.995.000 a US\$ 123.415.000, pero puede afirmarse que la diferencia de US\$ 52.580.000 está representada por elementos esenciales para el desarrollo de la producción interna. En la segunda mitad del año se llevó a cabo una organización metódica de las importaciones, cuyos permisos bajaron de US\$ 438.759.000 en 1946, a US\$ 332.986.000 en 1947. A esta última cifra debe agregarse el monto de las llamadas licencias no reembolsables, que ascendió a US\$ 49.936.000 (*RBR-243*, enero de 1948: 3).

La intervención de la Oficina de Cambios no podía surtir efectos inmediatos, ya que las licencias de exportación expedidas con antelación contaban con un período de hasta seis meses para ser utilizadas. Aun así, el deterioro cambiario pareció moderarse en los últimos meses de 1947. El gerente encontró aplicables a la experiencia colombiana recientes evaluaciones del Fondo Monetario Internacional:

Nuestra política de cambios, contemplada desde el punto de vista de las relaciones internacionales, ha sido en tal forma justificada por los hechos, que en la Memoria del Fondo Monetario correspondiente a la segunda reunión de Gobernadores recientemente celebrada en Londres se afirma que ‘de no haber existido restricciones de cambio, pocas naciones latino-americanas hubieran podido evitar un serio desequilibrio de sus pagos internacionales’. Esta opinión tiene indiscutible autoridad, atendida la circunstancia de que una de las finalidades esenciales de aquel organismo es la de eliminar gradualmente las aludidas restricciones (*RBR-240*, octubre de 1947: 765).

La tarea del control cambiario no se agotaba en autorizar el uso de las reservas de manera ajustada a su disponibilidad, como lo sugiere el Gráfico 4.52. También, se buscaron objetivos sectoriales, al dar una orientación selectiva a los cupos de divisas:

Conviene llamar la atención acerca de las recientes medidas dictadas por la Oficina de Control, con el objeto de facilitar la introducción de maquinaria y elementos esenciales para la agricultura. [...] Tampoco ha perdido de vista la Oficina de Control los intereses generales del comercio, y es así como acaba de decretar en esta fecha una adjudicación de divisas de 7% sobre los cupos básicos correspondientes a los grupos segundo, tercero y cuarto de la clasificación de mercancías, para el trimestre de enero a marzo de 1948, lo que representa una suma de consideración (*RBR-241*, noviembre de 1947: 859).

El control debería percatarse también de no obstaculizar el normal funcionamiento de los pagos al exterior: “Es conveniente hacer notar que no existe hoy retraso alguno en el otorgamiento de licencias para el pago de mercancías importadas. El país está, pues, enteramente al día en sus pagos corrientes internacionales” (*RBR-241*, noviembre de 1947: 859).

Pero, más aún, el propio banco central debería salvaguardar la coherencia del conjunto de sus políticas en relación con el control de cambios. De hecho, el restablecimiento del equilibrio en el comercio exterior, resultante de una mejor fortuna en el frente exportador, constituiría una restricción para potenciales objetivos expansionistas del banco emisor:

Así por ejemplo, en materia de nuevas emisiones, el banco central tiene que proceder con suma prudencia, pues al nivelarse las ventas de moneda extranjera con las entradas de oro y divisas, un aumento de los medios de pago no podrá compensarse, como venía ocurriendo últimamente, con la amortización de billetes que resulta de la disminución de las reservas (*RBR-241*, noviembre de 1947: 859).

El descenso de las reservas continuó a lo largo de 1948, aunque a menor ritmo que en 1947. El editorialista no dejó de comentar que en ciertos momentos la aprobación de licencias había resultado excesiva, y que los controles cambiarios y comerciales deberían ajustarse; en marzo de 1948, anotó: “El desequilibrio tiene también origen principal en el considerable volumen de los permisos de importación que han sido otorgados últimamente. Semejante circunstancia explica las medidas acordadas por la Oficina de Control de Cambios, [...], y las cuales se dictaron previo un detenido estudio que hace aconsejable la adopción de una política mesurada en el empleo de las reservas de oro y divisas del banco central” (*RBR-245*, marzo de 1948: 277).

“Los hechos sobrepasaron lo previsto”, comentó el gerente en su informe anual de 1948, al describir el drenaje sucesivo de las reservas (*IGBR* 1948: 58). En junio del mismo año, el impuesto del 4% que tradicionalmente pagaban los giros sobre el exterior, se elevó al 14, 20 y 30%, según que se aplicara sobre importaciones del primero, segundo o tercer grupo. Los objetivos eran tanto fiscales como de freno a la demanda de divisas. El gerente explicó que la medida se ceñía a “las normas adoptadas hace poco en otros países con el expreso asentimiento del Fondo Monetario Internacional”, en momentos en que “la situación real de nuestra economía y las exigencias de la balanza de pagos están en desacuerdo, por muchos aspectos, con la paridad nominal del peso colombiano”. Añadió que la medida era transitoria para dar tiempo a una reforma

arancelaria, lo cual explicaba por qué no se había acudido a una devaluación de la moneda (*RBR-248*, junio de 1948: 671)⁹⁰.

D. La intervención del Banco de la República sobre la tasa de cambio

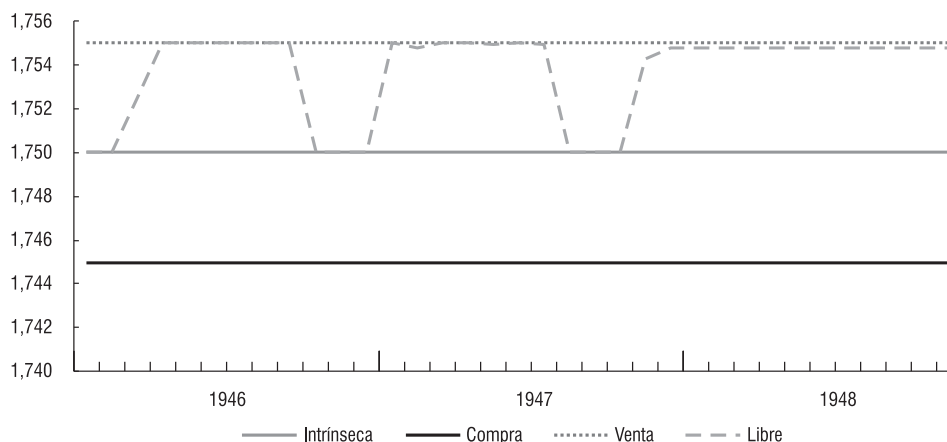
1. Tasa de cambio: ¿fija o flexible?

En el Gráfico 4.53 se presenta la trayectoria mensual de la tasa de cambio entre enero de 1946 y noviembre de 1948. La tasa intrínseca de \$ 1,750 por dólar se mantuvo inalterable durante este lapso, al igual que la tasa de compra de \$ 1,745, y la de venta de \$ 1,755 por dólar. La tasa libre osciló entre la intrínseca y la de venta, con tres períodos cortos en que la libre coincidió con la intrínseca, y tres más prolongados en que la libre se aferró a la tasa de venta; el más notable de estos últimos períodos transcurrió entre diciembre de 1947 y noviembre de 1948 cuando, la libre y la de venta coincidieron al nivel de \$ 1,7548 por dólar.

Gráfico 4.53

Tasa de cambio: intrínseca, de compra y venta del Banco de la República, y libre 1946 (enero) a 1948 (noviembre)

(pesos por dólar)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

⁹⁰ La norma que fijó las nuevas tasas impositivas a los giros sobre importaciones fue el Decreto 1952 de 1948. Según el ministro de Hacienda, José María Bernal, el texto del decreto resultó de consultas con el FMI y la comisión bipartidista de crédito público. “Funcionarios del Fondo Monetario Internacional intervinieron amplia y generosamente en el estudio, y el Comité de Crédito Público y Asuntos Económicos integrado por los señores Gonzalo Restrepo, Alfonso Araújo, José Gutiérrez Gómez, Alfredo García Cadena, Jorge Durana Camacho y Hernando Gómez Tanco, prepararon un proyecto que sirvió de base para la expedición del decreto [...]” (*RBR-248*, junio de 1948: 681). A su turno, dicho Comité manifestó que “la tesis del impuesto tiene ventajas inapreciables sobre la modificación del tipo de cambio. Queremos mencionar las dificultades inherentes a la devaluación en efecto inflacionista de un movimiento del tipo de cambio. [...] El impuesto de giros sirve los mismos propósitos respecto al comercio exterior, con la inmensa ventaja de ejercer una influencia contra la inflación, de proporcionar recursos cuantiosos para el Fisco [...] y de no interferir con nuestros convenios monetarios ni con la posición colombiana registrada en el Fondo Monetario Internacional” (*RBR-248*, junio de 1948: 683).

En enero de 1947 el gerente celebró que la cotización del dólar se hubiera sostenido a lo largo de 1946 entre los puntos de compra y venta del Banco de la República. “En esta forma [señaló el editorialista] el banco emisor ha logrado mantener, desde hace largos años, la estabilidad del cambio exterior, lo que ha contribuido decisivamente al desarrollo económico de la nación” (*RBR-231*, enero de 1947: 4).

En junio de 1948, al tiempo que se elevaban los impuestos sobre los giros, se facultó al Fondo de Estabilización para pagar una prima sobre las letras originadas en ciertas exportaciones que se deseaba estimular. De allí que durante el segundo semestre de 1948, hasta mediados de diciembre, la tasa de cambio correspondió a la cotización de \$ 1,7548 por dólar más la prima de diez puntos para ciertas exportaciones. Según el gerente, dicha prima mereció reparos del Fondo Monetario Internacional (*IGBR* 1948: 64).

Igualmente, se dispuso la creación de un título libremente negociable, aunque sujeto a las regulaciones cambiarias, con el nombre de certificado de cambio; su objetivo original fue el de canalizar hacia importaciones productivas lo que de otra manera serían divisas del mercado libre que podrían tomar la ruta de la fuga de capitales. El editorialista comentó favorablemente la creación del nuevo título, al señalar que “El certificado de cambio es el primer paso hacia un mercado libre, cuyo radio más amplio pueden hacer aconsejable las circunstancias” (*IGBR* 1948: 61).

El segundo semestre de 1948, agitado por razones de orden político, fue también escenario de controversias cambiarias. El gerente trajo a colación algunos de los puntos ventilados: consideraron algunos que pretender corregir desarreglos cambiarios con restricciones a las importaciones o medidas monetarias no sería aconsejable, por sus efectos paralizantes sobre los negocios; lo apropiado sería una devaluación apreciable, con el riesgo de desatar conatos inflacionarios. Otros insistieron en que se autorizara un mercado libre para cierto porcentaje de los giros originados en exportaciones comunes, y se mantuviera la tasa oficial para comprar aquellos que se destinaran a pagar gastos del gobierno en moneda extranjera. Según el gerente, esta última iniciativa ya había recibido comentarios críticos de las autoridades del FMI, “con las cuales el Banco de la República ha estado en contacto permanente, desde hace varios meses, para estudiar la situación de los cambios en el país” (*IGBR* 1948: 63).

En sus notas editoriales la *Revista* llamó continuamente la atención sobre el tema de la tasa de cambio. Así lo reiteró en la edición de julio:

Como lo anunciamos en nuestra entrega pasada, el Banco de la República, en desarrollo de las estipulaciones del convenio sobre el Fondo Monetario Internacional, viene adelantando en Bogotá conversaciones con distinguidos funcionarios de ese organismo, a fin de buscar una fórmula adecuada que permita corregir, siquiera en parte, el grave desequilibrio de la balanza de pagos. Las conclusiones que se acuerden al respecto deberán ser sometidas a la consideración del Congreso Nacional (*RBR-249*, julio de 1948: 770).

El tema legal de la intervención cambiaria del Banco volvió a ser mencionado por el gerente en la edición de agosto:

Es conveniente recordar que el Banco de la República obra únicamente como intermediario en las operaciones de cambio, pues conforme a disposiciones legales, las utilidades o pérdidas que de ellas se deriven corresponden de modo

exclusivo al Estado. No debe tampoco olvidarse que la intervención del Banco en esta materia está hoy limitada bajo un doble aspecto, a saber: por las estipulaciones del convenio sobre el Fondo Monetario Internacional y en virtud del artículo 3 de la Ley 76 de 1946, según el cual corresponde al Congreso aprobar cualquier determinación relativa a modificaciones de la paridad del peso (*RBR-250*, agosto de 1948: 904).

En el entretanto, el drenaje de los activos externos continuó sin solución. Las notas editoriales de septiembre se iniciaron con un párrafo en el cual se anunciaba que de acuerdo con la Oficina de Control de Cambios, el déficit acumulado en el año corrido entre entradas de divisas y autorizaciones de compras de cambio se acercaba a los US\$27 millones, cifra que comprometía una cuarta parte del inventario de reservas (*RBR-251*, septiembre de 1948: 1015). Según el mismo despacho, el problema era tan acuciante que la relación entre la disponibilidad de divisas y la solicitud de cupos era de uno a cinco (García, 1948: 1032).

Como le correspondía, el editorialista insistió una vez más en la urgencia de enfrentar el problema cambiario, no sin repetir que la intervención del Banco estaba restringida por factores institucionales:

Todavía no ha sido posible consagrar en textos legales las normas de la futura política de cambio del país [...] las reservas de oro y divisas continúan disminuyendo y la demora en adoptar alguna solución es perjudicial, desde todo punto de vista, para la economía nacional. De 1931 a 1936 pudo el Banco de la República ensayar una serie de sistemas, que tras largos esfuerzos culminaron en la estabilización del cambio al tipo de 1.75 pesos colombianos por cada dólar de los Estados Unidos de América. Posteriormente, en 1940, se tomaron medidas eficaces para corregir un desequilibrio de la balanza de pagos de características similares a la situación actual. [...] la intervención del banco central, en lo relativo a la regulación del cambio exterior, tiene hoy las limitaciones que imponen el convenio sobre el Fondo Monetario Internacional y la disposición del artículo 3º de la Ley 76 de 1946 [...] (*RBR-251*, septiembre de 1948: 1015).

En los últimos meses de 1948 la *Revista* destinó sus páginas editoriales a ilustrar sobre el tema cambiario, asunto álgido en diversos países, y en ocasiones controvertido en el ámbito internacional. En enero, Francia anunció una prima del 80 % sobre las monedas extranjeras, y un mercado libre dentro de ciertos límites, todo sin consulta previa del Fondo Monetario Internacional. El ajuste de la moneda francesa había sido previsto en círculos financieros internacionales, que ya avizoraban que igual conducta sería seguida por otras economías europeas y latinoamericanas. Por los mismos días, Chile, en consonancia con el FMI revisó su sistema de cambios múltiples (*RBR-244*, febrero de 1948: 107).

En agosto, el gerente señaló que “La situación monetaria de los países del hemisferio continuó siendo bastante difícil”. Y citó el caso de México, en donde habrían sido suspendidas todas las transacciones internacionales por un período indefinido; a tal desenlace se había llegado por la misma razón que pesaba sobre la situación cambiaria de otros países: la caída aguda de los activos internacionales, a pesar de contar con sistemas de regulación de los cambios. Para entonces, según el gerente, ya se conjeturaba que se impondría una devaluación significativa. Finalmente, en 1949, México optó por un período de flotación

en busca de una tasa de cambio de equilibrio, antes que fijar a priori una tasa fija (*RBR-250*, agosto de 1948: 904; *IGBR* 1949: 47).

En septiembre, la *Revista* tomó nota de las reformas comerciales y cambiarias puestas en marcha por el Perú, tras su aprobación por el Fondo. Ellas permitían conformar de un mercado libre de divisas en el cual los exportadores podrían vender el 35 % de sus giros, previa deducción de un impuesto sobre lo exportado. Por el lado de las importaciones se estableció un impuesto adicional sobre bienes no esenciales, mediante el cual se financiaría el pago de deudas contraídas por el gobierno con el banco central (*RBR-251*, septiembre de 1948: 1015-1016).

En octubre, el gerente creyó oportuno llamar la atención sobre los tres temas siguientes: el primero, relacionado con la visión que el Banco había tenido al final de la guerra para el manejo del excedente de reservas en los años subsiguientes; el segundo, destinado a plantear el ajuste del gasto en una economía con ingresos externos limitados, y, el tercero, para advertir acerca de la necesidad de crédito externo en función del crecimiento económico:

En 1945 el país había acumulado una cantidad relativamente apreciable de reservas monetarias, como natural resultado de las dificultades del comercio exterior para satisfacer durante la guerra las más apremiantes necesidades de importación del consumo nacional. Desde aquella época podía advertirse con exactitud que la situación económica internacional sufriría radicales modificaciones, llamadas a ejercer influencia desfavorable sobre el volumen de nuestras disponibilidades de cambio. Se proyectó entonces por la Dirección del Banco de la República la utilización de los excedentes de reservas en un espacio de tiempo razonable, calculado en cuatro años a partir de la rendición alemana en mayo del citado año de 1945. Si bien es verdad que múltiples factores adversos impidieron la realización del plan conforme al programa inicial, no podría hoy desconocerse que sus resultados en conjunto han sido benéficos para la economía colombiana. Las estadísticas registran el hecho de que el 82 %, el 90 %, y el 97 %, respectivamente, de las licencias de importación concedidas por la Oficina de Control en los años de 1946, 1947 y en lo que va corrido de 1948, corresponden, salvo casos excepcionales ya corregidos, a artículos de reconocida necesidad, comprendidos en los grupos preferencial y primero de la clasificación de mercancías [...].

Desaparecido el superávit de reservas que nos dejó la guerra, el país, en principio, tendrá que acomodar a sus entradas los gastos en el extranjero, y adoptar normas elementales de política cambiaria, como son entre otras la limitación de las importaciones de artículos alimenticios que estamos en capacidad de producir; el fomento de los cultivos de materias primas, entre ellos especialmente el algodón que transforman las fábricas nacionales; la suspensión de nuevos ensanches industriales, y el adecuado aprovechamiento de las mercaderías extranjeras para evitar que se malgasten.

Con las divisas provenientes de las solas exportaciones no podrá atenderse, por un largo período, a fines distintos de la satisfacción de urgentes necesidades de consumo y del cumplimiento de inaplazables compromisos. Es de esperarse que

tan difícil situación se solucione mediante la consecución de empréstitos externos (RBR-252, octubre de 1948: 1135-1136)⁹¹.

2. Devaluaciones en 1948 y 1951

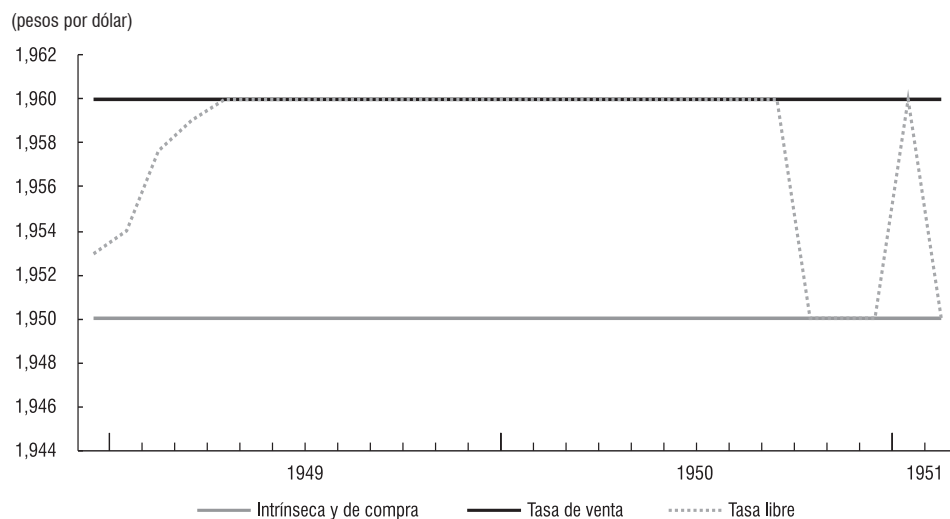
Tras agitados meses de controversia sobre el cambio internacional, que según el editorialista produjeron “una fuerte retención de divisas procedentes de la exportación”, fue sancionada la Ley 90 de 1948 (16 de diciembre). Entre sus determinaciones más significativas se contaron las siguientes: la sustitución de la tasa de cambio de \$ 1,75 por dólar por una nueva tasa fija de \$ 1,95 por dólar, lo cual representó una devaluación de 10,25 %⁹². Al exceder el 10 % permitido a los signatarios del acuerdo del Fondo Monetario Internacional, fue necesario obtener el permiso previo de dicha institución. Al firmarse la ley mencionada, se suspendió la prima de diez puntos que venía reconociéndose a los tenedores de títulos representativos de monedas extranjeras. Se decidió, también, que los certificados de cambio se emplearían para “la adquisición de maquinaria y equipos destinados a ensanche y ampliaciones, o a la creación de nuevas fábricas convenientes a la economía nacional, por encima de los cupos o licencias otorgados para importar con cambio al tipo oficial, y para el reembolso de los capitales extranjeros que hubieren sido nacionalizados por medio de esta misma clase de certificados” (RBR-254, diciembre de 1948: 1339-1340).

Una vez expedida la Ley 90, la Junta Directiva del Banco fijó el tipo de compra de dólares en \$ 1,95 y el de ventas en 1,96. Según la *Revista*, dentro de estos límites empezaron a realizarse transacciones de títulos negociables en monedas extranjeras expedidos por el Banco. Los bancos comerciales compraron títulos hacia mediados de diciembre a una tasa de cambio que fluctuó entre \$ 1,9510 y \$ 1,9515 por dólar (RBR-254, diciembre de 1948: 1342). En enero de 1949 tales compras se hicieron a tasas entre \$ 1,9510 y \$ 1,9530 por dólar. En febrero, el rango de tasas se ubicó entre \$ 1,9540 y \$ 1,9550 por dólar; en marzo las transacciones se hicieron a una tasa promedio de \$ 1,9590, y en abril, prácticamente a \$ 1,96 por dólar, o sea, al tipo de venta del Banco de la República. En el Gráfico 4.54 se exhibe la trayectoria recorrida por las tasas de cambio en los meses que siguieron a la Ley 90. Puede observarse cómo entre abril de 1949 y febrero de 1951 las tasas de cambio se identificaron con la tasa de venta del Banco de la República.

⁹¹ La dificultad de acceso al crédito externo, de por sí una restricción más para la política cambiaria, exigía una mejor administración de los activos internacionales. Medio año más tarde el editorialista escribió: “La misma lentitud con que hoy avanzan las negociaciones de créditos externos está indicando que debe obrarse con la mayor prudencia en la utilización de las reservas del instituto emisor” (RBR-257, marzo de 1949: 224).

⁹² El contenido de oro del peso colombiano equivalente a 56.424 cienmilésimos de gramo, a la ley de novecientos milésimos de fino, fijado por la Ley 167 de 1938, fue sustituido en la Ley 90 de 1948 por un contenido de 50.637 cienmilésimos de gramo de la misma ley de finura (IGBR 1949: 45).

Gráfico 4.54
Tasa de cambio, 1948 (diciembre) a 1951 (febrero)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Un trimestre después de la rectificación cambiaria, el exceso acumulado de autorizaciones para la venta de giros sobre las compras de oro y divisas superó los US\$ 23 millones, aproximadamente el 30 % de las reservas de entonces. Tal situación llevó al gerente a describir con preocupación lo acontecido, y a abrir el debate sobre las alternativas en poder de las autoridades:

Esta alarmante desproporción entre los ingresos y la demanda de divisas para atender al pago de importaciones, sigue, pues, en el primer plano de las preocupaciones de la hora actual. [...] cuando un país contempla semejante situación, los posibles correctivos se reducen a fórmulas elementales, así: a)- señalamiento de un tipo de cambio que corresponda a la realidad exacta de las condiciones económicas; b)-intervención en el mercado monetario, para reducir el volumen de los medios de pago, y c)-aplicación de normas muy restrictivas en materia de importaciones (*RBR-257*, marzo de 1949: 223).

Dado que en Colombia la modificación del contenido de oro de la unidad monetaria era una atribución del Congreso, y a sabiendas de que la muy reciente ley cambiaria discutida por meses en las Cámaras había tenido apenas un éxito parcial, la *Revista* lanzó la iniciativa de recuperar para el gobierno y el banco central la capacidad de actuar ágilmente en el mercado cambiario: “[...] conviene advertir que debemos aspirar a un régimen en virtud del cual el gobierno y el banco central (previo acuerdo con las autoridades del Fondo Monetario Internacional, encargadas de velar por la estabilidad general de los cambios) puedan introducir las reformas que en esta materia hagan aconsejables las variables circunstancias de la economía mundial y de Colombia en particular. Este es el procedimiento universal, al cual no hay razón alguna para sustraernos” (*RBR-257*, marzo de 1949: 223).

La gravedad del contexto cambiario fue un tema reiterado del editorialista. Varias disposiciones enderezadas a proteger el inventario de reservas vieron la luz en 1949. Una de ellas, emanada de la Oficina de Control de Cambios, impuso una restricción sobre los pagos externos, consistente en que cada semana no podrían realizarse pagos que excedieran las compras de oro y divisas efectuadas en la semana precedente (*RBR-258*, abril de 1949: 367). Conocida la situación cambiaria del momento, el Fondo Monetario Internacional conceptuó favorablemente sobre la medida, entendida como una decisión de emergencia, y no como una solución del desequilibrio cambiario⁹³. A su lado aparecieron determinaciones proteccionistas, como la que obligaba a las empresas industriales a consumir materias primas de origen nacional⁹⁴.

A mediados de 1949 surgió con cierta fuerza un fenómeno que más adelante, al promediar los años cincuenta, tendría un peso enorme, a saber: la acumulación de permisos de reembolso aprobados previamente; así, la existencia de créditos irrevocables y cobranzas originadas en operaciones comerciales le restaban fuerza a las disposiciones tomadas por la Oficina de Control (*RBR-259*, mayo de 1949: 487; *RBR-260*, junio de 1949: 607; *RBR-261*, julio de 1949: 727).

Algunas buenas noticias en el último trimestre de 1949 aligeraron las tensiones que habían surgido en el frente cambiario. A la firmeza demostrada por las cotizaciones del café Manizales en Nueva York (Gráfico 4.32), y el consecuente repunte de las reservas (Gráfico 4.49) se unió la firma de los acuerdos que regularizaban el servicio de la deuda externa contraída por algunos departamentos y municipios en los años veinte, y la aprobación de créditos externos por bancos de fomento. La *Revista* registró el buen suceso en su primera página editorial de agosto, al reseñar que tanto el Export-Import Bank como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento habían aprobado préstamos por US\$ 10 y US\$ 5 millones, respectivamente. El primero tendría como destino el equipamiento de ferrocarriles, la construcción de puertos y carreteras, y obras de la Central Hidroeléctrica de Río Grande; y el segundo, la importación de maquinaria agrícola (*RBR-262*, agosto de 1949: 839). Por esta época, la tasa de cambio, que había permanecido por un largo tiempo pegada al techo del precio de venta, descendió hasta coincidir con la tasa de compra fijada por el Banco de la República.

Coincidieron las buenas nuevas con otra noticia no menos positiva, como lo fue la del acuerdo entre los Estados Unidos y Colombia, celebrado en Francia con motivo de las reuniones que llevaron a la creación del GATT. Se acordó la terminación el siguiente 1 de diciembre del tratado de comercio firmado con los Estados Unidos en septiembre de 1935⁹⁵. Con motivo de este suceso, se inició en Colombia la discusión del régimen arancelario instituido en 1931, durante la Gran Depresión.

⁹³ Uno de los argumentos de la resolución fue el de evitar los efectos que sobre el sistema monetario se habrían desencadenado por un inopinado descenso de las reservas hasta el límite de cobertura de billetes y depósitos (*IGBR* 1949: 48).

⁹⁴ Solamente si se comprobaba que una empresa interesada había copado su cuota de absorción obligatoria, se le podía otorgar la licencia para importar (Decreto 206 de 1949; *RBR-257*, marzo de 1949: 266-267).

⁹⁵ Se entendió que mientras no se hicieran nuevos arreglos, volvería a regir el tratado de 1846, mediante el cual se le reconocía a Colombia el tratamiento de *nación más favorecida* (*RBR-264*, octubre de 1949: 1056).

Como la recuperación de las cotizaciones cafeteras se produjo en un momento en que se argumentaba en pro de una nueva devaluación monetaria, el gerente intervino con dos propósitos: primero, para insistir una vez más en que se facilitara la toma de decisiones sobre la tasa de cambio sin someterlas a los trámites legislativos; y segundo, para desestimar la utilidad de una devaluación si las condiciones del momento persistían:

El Congreso [debería delegar] dentro de determinados límites, la facultad de señalar el contenido de oro del peso, dada la complejidad de las cuestiones cambiarias, que dificulta el estudio detenido de las mismas en el seno del propio cuerpo legislativo de la nación. [...] la delegación no implicaría, por razones obvias, que se hiciera uso de ella inmediatamente, sino que se aspiraba a la creación de un sistema que permitiera obrar sin dilación, cuando fuera técnicamente aconsejable y en el sentido que indicaran las conveniencias generales.

[...]

No contemplamos hoy el caso de dar a los exportadores un mayor margen de utilidad, que los capacite para hacer frente a los gastos internos. Las recientes alzas del café les están dejando ganancias adecuadas, sin lugar a duda. La devaluación no tendría en estos momentos influencia sobre el aumento de nuestras exportaciones, efecto este que generalmente se busca con tal clase de medidas. Por el contrario, las cotizaciones internacionales del café, podrían verse con ella amenazadas.

Cualquier devaluación, por causas reales o de especulación, tiende a producir alzas en el costo de la vida, pérdidas de valor en las rentas fijas y reducción del poder adquisitivo de los ahorros, fenómenos a todas luces inconvenientes. [...] Como medio para disminuir el valor de las importaciones, la devaluación puede ser sustituida ventajosamente por la reforma técnica del arancel, complementada con medidas internas sobre política fiscal y de crédito. En resumen, dadas las condiciones que prevalecen actualmente no es aconsejable variar el contenido de oro de la moneda colombiana (*RBR-265*, noviembre de 1949: 1163-1164).

En el primer semestre de 1950 el control de las importaciones recibió atención preferencial. Una norma sobresaliente de la época por varios aspectos fue el Decreto 384 de dicho año. En relación con las importaciones, se estableció que para la concesión de licencias el interesado debería constituir en el Fondo de Estabilización un depósito de garantía en dinero efectivo, determinado por la Oficina de Cambios. A su turno, el Fondo de Estabilización invertiría tales depósitos en operaciones crediticias, con plazos no mayores de cinco años y tasas de interés máximas del 6%, a entidades públicas o de economía mixta, para obras de fomento (*RBR-268*, febrero de 1950: 107). Adicionalmente, se suspendieron los permisos para adquirir extra cupos de importación, “medida justificada (según el gerente) si se considera que el país ha quedado provisto de una gran variedad de materias primas y artículos esenciales, suficientes para satisfacer las necesidades del consumo por un período relativamente largo [...]” (*RBR-271*, mayo de 1950: 491).

La anunciada reforma de las tarifas aduaneras de 1931 llegó en julio de 1950 (Decreto 2218). Según el editorialista, la norma venía inspirada en “un razonable proteccionismo de la industria nacional”. Se había dejado atrás “el rígido y generalmente antitécnico impuesto específico, para combinarlo con un gravamen sobre el valor de las mercancías”. Se había incorporado el efecto de las devaluaciones tanto del dólar como del peso desde

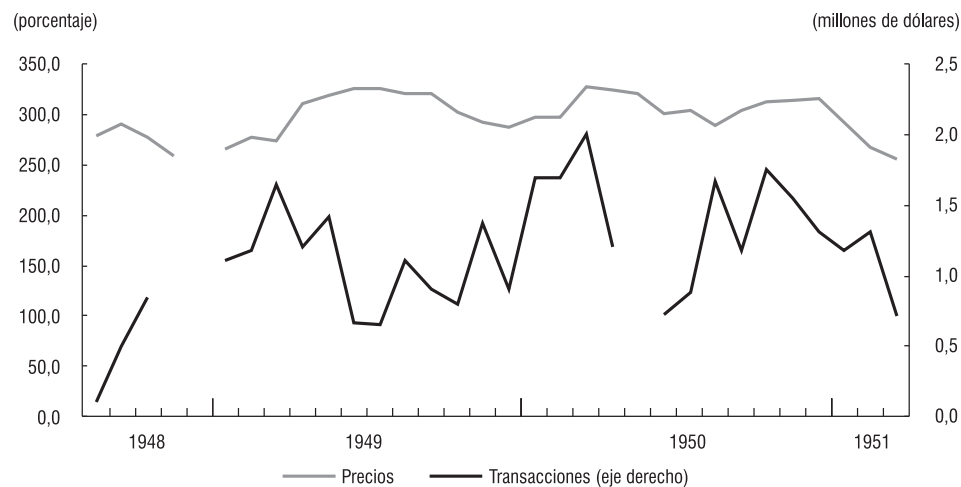
la implantación del arancel en 1931. Y se había suprimido el impuesto de giros sobre operaciones de cambio (Ley 90 de 1948), con lo que se abolieron los tres tipos efectivos de cambio que se aplicaban a las importaciones (*RBR-273*, julio de 1950: 712).

El gerente procedió a explicar la razón por la cual en 1948 se había acudido a tipos de cambio diferenciales sobre las importaciones:

Las dificultades para reformar la tarifa de aduanas, derivadas de pactos internacionales, hicieron que ante la imposibilidad de usar el arancel como elemento para dirigir las importaciones, se acudiera en 1948 al sistema de impuestos diferenciales de cambio, clasificando en tres grupos los artículos de importación y gravándolos de acuerdo con su mayor o menor utilidad. Es obvio que por medio del impuesto de giros no pueden fijarse los derechos adecuados para cada mercancía, puesto que es necesario agruparlas todas en unas pocas categorías (*RBR-273*, julio de 1950: 712).

En el entretanto, el estudio del sistema cambiario en el conjunto de la economía venía siendo abocado independientemente en investigaciones como la del BIRF (Currie, 1950) y en las actividades del Comité de Desarrollo Económico. Para entonces se disponía de una trayectoria de precios de los certificados de cambio, cuyo promedio entre agosto de 1948, fecha de su creación, y marzo de 1951 había sido del 298,7 %, con cotizaciones mínima y máxima de 255 % y 326 %, respectivamente (Gráfico 4.55).

Gráfico 4.55
Certificados de cambio: precios y cuantías transadas, Bolsa de Bogotá, 1948 (agosto) a 1951 (marzo)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

La administración ejecutiva nacional inaugurada en 1950 expidió el Decreto Legislativo 637 de 1951, previa consulta con el Fondo Monetario Internacional, cuyas normas, en palabras de la *Revista*, modificaron “sustancialmente el sistema cambiario del país” (*RBR-281*, marzo de 1951: 259). Con la puesta en práctica de esta normativa se eliminó

el sistema de cupos para las importaciones, y se eliminó el sistema de certificados de cambio.

Según el decreto aludido, se liberó el comercio de exportación e importación, se exigió su inscripción en una Oficina de Registro de Cambios que dependería del Banco de la República, y se suprimió la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones. Adicionalmente, se estableció un depósito previo equivalente al 10 % del valor en pesos de cada importación, el cual debería hacerse en el banco central, por cuenta del Fondo de Estabilización.

En cuanto a la determinación de la tasa de cambio, se creó una junta reguladora de cambios integrada por los ministros de Hacienda, Agricultura y Fomento, y por los gerentes del Banco de la República y de la Federación de Cafeteros, cuya función sería la de proponer a la Junta Directiva del Banco de la República posibles modificaciones del tipo de cambio. Además, se dispuso que el movimiento total de divisas se haría por intermedio del Banco de la República y de los bancos autorizados por él.

En relación con las divisas provenientes de las exportaciones de café, se dispuso que el Banco compraría el 75 % al cambio oficial vigente de \$ 1,95 por dólar, y el 25 % al cambio señalado por la Junta Directiva del Banco de la República, que inicialmente sería de \$ 2,50 por dólar; dicho porcentaje se aumentaría progresivamente hasta llegar al 100%. Las divisas provenientes de otras fuentes serían adquiridas por el Banco a la tasa dispuesta por su Junta Directiva. Al ponerse en práctica estas disposiciones, la tasa oficial de venta de divisas en el Banco para el pago de importaciones sería de \$ 2,51 por dólar. La utilidad derivada del diferencial cafetero se destinaría en un 30 % a atender mayores costos de obligaciones oficiales en moneda extranjera, en un 49 % al Fondo Nacional del Café, y en un 21 % a la adquisición de acciones de la Caja Agraria por cuenta de la Federación Nacional de Cafeteros.

Con el arreglo del 75 % a la tasa oficial y el 25 % a la tasa señalada por la junta del emisor, el exportador cafetero resultaba recibiendo \$ 2,0875 por cada dólar de los Estados Unidos. El Banco defendió dicha combinación, por su contribución a la estabilidad monetaria; sin embargo, no faltaron los contradictores. Tal como lo expone el editorialista, la fórmula

[...] fue duramente combatida desde un principio, no solo por el gremio interesado, sino también por respetables sectores de la industria manufacturera y del comercio, que aspiraban a una modificación radical del sistema. [...] En presencia de semejantes circunstancias y después de un estudio muy detenido, en el que participaron expertos del Fondo Monetario Internacional, decidió el gobierno someter a la consideración de la Junta Reguladora de Cambios y de la Directiva del Banco de la República un proyecto cuyas normas quedaron consagradas en el decreto 2277 de fecha 27 de octubre, según el cual el 40 % de los giros cafeteros se paga inicialmente al 250 % lo que equivale a un cambio neto del 217 %. El alza del restante 60 % se distribuye en cuarenta meses, a razón de un punto y medio cada mes (*RBR-289*, noviembre de 1951: 1123-1124).

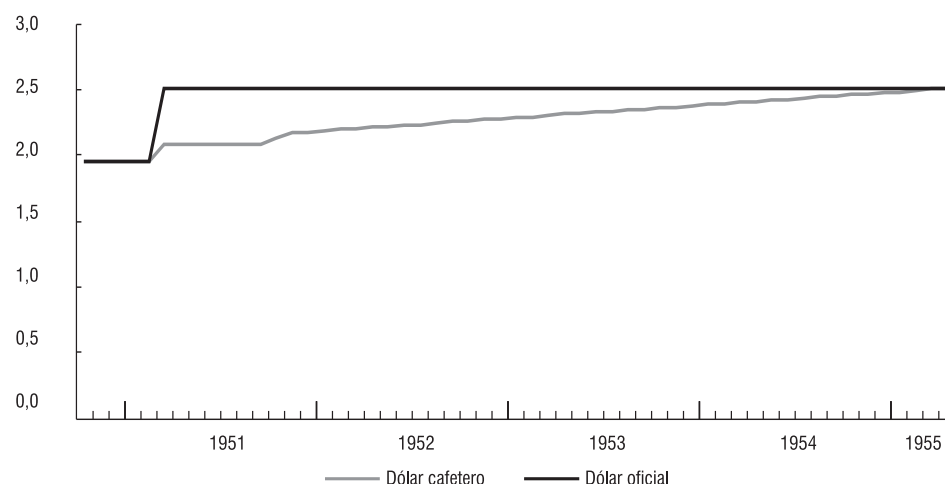
La trayectoria programada para el dólar cafetero, en comparación con la del dólar oficial, se presenta en el Gráfico 4.56 (*IGBR 1951-1952: 50; RBR-289*, noviembre de

1951: 1144). El ajuste mensual se realizó de acuerdo con la senda prevista, hasta cuando se le suspendió, en principio temporalmente, en enero de 1954, en una coyuntura alcista del café en Nueva York, como se verá más adelante; en ese momento, el Banco de la República estaba comprando los giros provenientes de despachos de café a \$2,3845 por dólar, y así lo siguió haciendo hasta febrero de 1955. Para esa época, las cotizaciones neoyorquinas estaban descendiendo, de modo que se decidió adquirir los giros cafeteros a la tasa de \$2,50 por dólar, o sea, a la cual se compraban los giros provenientes de otras exportaciones. Tomada esta decisión, el diferencial cafetero desapareció dos meses antes de lo previsto.

Gráfico 4.56

Tasa de cambio: dólar oficial y dólar cafetero, 1951 (marzo) a 1955 (abril)

(pesos por dólar)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Al tiempo que se fraguaba el nuevo régimen cambiario, se discutían los términos de un estatuto sobre capitales extranjeros que permitiera su libre importación al país. Las importaciones de capital deberían inscribirse en la nueva Oficina de Registro de Cambios, y con previa autorización de dicha oficina podrían ser reexportados y remesadas las ganancias (*RBR*-286, agosto de 1951: 804). La consecución de crédito externo por parte de empresas nacionales era también un asunto de primer orden, y el Banco de la República no estuvo lejos de prestar su concurso para ofrecer garantías que respaldaran dicho endeudamiento, en especial tratándose de proyectos de interés público (*RBR*-295, mayo de 1952: 464).

Las restricciones imperantes sobre el comercio importador no tardaron en fomentar ahincadas solicitudes de los comerciantes para excluir elementos que integraban la lista de prohibida importación. Y en ciertos casos, tales peticiones fueron admitidas bajo el supuesto de que el país de origen de dichas compras tuviera una balanza comercial con

Colombia cercana al equilibrio (*RBR-292*, febrero de 1952: 123)⁹⁶. Por la misma época se hizo evidente que la naturaleza del crédito a los importadores estaba cambiando, y que tal variación podría propiciar el acrecentamiento del comercio importador:

Hace tres meses observábamos que el crédito concedido por los despachadores extranjeros podría influir eventualmente en el ensanche de las importaciones. Datos bastante aproximados, obtenidos por la Oficina de Registro de Cambios, parecen ratificar aquel concepto, en cuanto la introducción de mercancías mediante la apertura de créditos irrevocables representa ahora el 30 % del movimiento total, viniendo el 70 % restante a través de cobranzas, muchas de ellas a plazo (*RBR-296*, junio de 1952: 567).

Una oleada de optimismo fue característica de los últimos meses de 1952 y primeros de 1953. Las reservas internacionales cerraron aquel año a la altura de US\$ 167 millones, cuando entre junio y julio habían promediado apenas US\$ 130 millones. El café Manizales se había sostenido alrededor de US\$ 0,57 la libra, con alguna tendencia a la baja hacia finales del año. La *Revista* creyó oportuno advertir acerca del peligro que entrañaba el tomar como permanente una situación seguramente transitoria:

Sería ingenuo pensar que hemos resuelto ya los complejos problemas vinculados al cambio exterior. Colombia está clasificada en el grupo de naciones americanas que tienen alternativamente saldos positivos y negativos en su balanza de cambios; y épocas de relativa holgura como la actual estimulan a menudo actividades peligrosas para una estabilidad que reclaman las conveniencias del país. Es elemental, pues, que las medidas vigentes en materia de importaciones —v. gr. depósitos de garantía del comercio y clausura parcial de las aduanas para algunos artículos— deben conservarse. Más aún, no puede perderse de vista que sucesos eventuales lleguen a determinar la revisión de normas relativas a salidas de divisas por sucesos que marcando un volumen apreciable, carecen en absoluto de significación económica (*RBR-303*, enero de 1953: 3).

Para entonces era apreciable que estaban tomando fuerza indicadores como el del atraso de los pagos comerciales: “Los pedidos de mercancías en 1952 aún no pagados subieron en unos US\$ 20 millones sobre el saldo que quedó en 1951” (*RBR-304*, febrero de 1953: 3). No ocultaba el editorialista que con posterioridad al conflicto bélico mundial y al ensanche subsiguiente del crédito comercial, “los almacenes de ventas y los distribuidores habían optado por dar a su clientela plazos de pago más o menos largos” (*RBR-306*, abril de 1953: 359). Esto ocurría en un contexto de mayores compromisos de la deuda externa: “El servicio de la deuda externa (pública y privada) es más oneroso hoy, por la simple razón de que las obligaciones ya contraídas, inicialmente aligeradas, entran en una etapa de activas amortizaciones” (*RBR-304*, febrero de 1953: 124).

⁹⁶ El tema ganó relevancia después de formalizado el acuerdo comercial con Alemania que previó la entrada de vehículos con un peso inferior a 1.240 kg. El Decreto 402 de 1952 autorizó que se importaran vehículos pequeños, cristalería, vajillas, radioreceptores y vinos bajo el supuesto del equilibrio comercial entre el país exportador y Colombia.

Síntomas de bienandanza del sector externo se fueron fortaleciendo a medida que transcurría el segundo semestre de 1953. El precio promedio del café Manizales, que en el primer semestre del año había sido de US¢ 56,6 la libra, se elevó en el segundo semestre a US¢ 63,2. Así mismo, el promedio de las reservas internacionales avanzó de US\$ 182 millones a US\$ 190 millones entre los dos semestres. El crédito externo para infraestructura escaló un nuevo peldaño en septiembre, al otorgar el Banco Mundial un crédito de US\$ 14,35 millones a Colombia para la rehabilitación de carreteras. Con un plazo de diez años y un interés del 4¾ %, se trató de un crédito complementario del otorgado en abril de 1951.

3. Aires de optimismo en el sector externo

Con cotizaciones en ascenso y firmes del café, con activos internacionales que frisaban los US\$ 200 millones, y con acceso al crédito externo para infraestructura, los análisis coyunturales de finales de 1953 rebosaron optimismo. El primer párrafo de las notas editoriales de la *Revista* en enero de 1954 lo confirmó: “El año de 1953 marcó, sin lugar a duda, sustanciales avances en el desenvolvimiento de la economía colombiana” (*RBR-315*, enero de 1954: 3). El editorialista celebró no solo los avances económicos en un texto más prolijo que de costumbre, sino los pasos adelantados en la pacificación del país, a los cuales consideró parte de los factores del auge económico:

A los halagüeños resultados obtenidos contribuyó en primer término la pacificación de vastas zonas del territorio patrio, cuyos pobladores, comprometidos antes en una lucha tremendamente nociva para los intereses generales, se han venido reincorporando gradualmente a las faenas del trabajo (*RBR-315*, enero de 1954: 3).

Dada la fortuna con la que habían corrido las cotizaciones neoyorquinas del café, se optó por suspender temporalmente, en enero de 1954, el incremento mensual del dólar cafetero, tal como se le había programado y practicado desde 1951:

La supresión transitoria del aumento mensual del cambio cafetero, que acaba de decretar el gobierno, es una acertada disposición, de saludables efectos monetarios, en cuanto fortalecido el fondo del café y a través suyo la Caja Agraria, así como la propia Tesorería General, se limitará forzosamente la concesión de créditos del banco emisor a tales entidades (*RBR-315*, enero de 1954: 4).

Al haberse superado el nivel de US\$ 200 millones en activos externos, se optó por la supresión del régimen de mercancías de prohibida importación instaurado en marzo de 1951. Los bienes afectados pudieron ser importados desde entonces a la tasa de cambio de \$ 2,50 por dólar, más un impuesto de timbre del 40 %. El editorialista comentó favorablemente dicha decisión, no solo por el momento cambiario, sino por tratarse de un recurso fiscal que disminuiría los requerimientos crediticios de la tesorería sobre el banco central. Además, con los nuevos depósitos de importación, el Fondo de Estabilización contaría con acrecentados recursos para sus programas de fomento (*RBR-316*, febrero de 1954: 133).

Simultáneamente se autorizaron los comprobantes de exportación, mediante los cuales se buscaba diversificar las exportaciones o facilitar la venta de excedentes agrícolas. El exportador de estos bienes (arroz, maíz, tabaco en rama, textiles de algodón y de lana, cueros curtidos y otros) entregaba sus divisas al Banco de la República al cambio de \$2,50 por dólar, y obtenía de este último el llamado comprobante de exportación mediante el cual se podían importar bienes que antes eran de prohibida importación.

A partir de febrero de 1954 el mercado cambiario albergó no solo las operaciones a la tasa oficial de \$2,50 por dólar, sino las relacionadas con los dólares mineros desde julio de 1953, cuando se autorizó el libre comercio del oro de nueva producción y su exportación al precio de paridad; las divisas resultantes podían negociarse libremente sin tener que ser vendidas al Banco de la República. Lo mismo se hizo con las operaciones efectuadas mediante los comprobantes de exportación desde febrero de 1954; por último, las transacciones con dólares no autorizados.

Transcurrido el primer trimestre de 1954, la cotización media del café en Nueva York alcanzó el nivel de US¢ 82,11 la libra, cuando en diciembre había llegado a US¢ 59,35. En el mismo lapso el Manizales pasó de 66,4 a US¢ 91,39 la libra. Y las reservas internacionales se mantuvieron al mismo nivel de US\$ 203 millones a lo largo del trimestre. En este contexto, las discusiones cambiarias referidas a períodos de escasez de reservas y precios deprimidos del principal producto de exportación, cedieron su lugar a propuestas de política cambiaria en el sentido contrario. El gerente resumió las alternativas propuestas y discutió sus alcances:

El alza de las cotizaciones del café, [...], y la valoración simultánea del peso colombiano en el comercio no autorizado de divisas, han originado en estos días respetables comentarios acerca del sistema de cambios vigente entre nosotros, con algunas reformas, desde marzo de 1951. [...] Se sugiere de inmediato, por una parte, el cambio libre; otra tendencia recomienda una baja gradual del tipo de \$2,50 por dólar, y es asimismo aconsejada por eminentes ciudadanos la eliminación del diferencial cafetero. [...] Las obvias ventajas de la estabilidad cambiaria no deben desecharse ante el simple anuncio de un superávit, cuya naturaleza temporal es generalmente admitida, existiendo solo discrepancias respecto de su duración. [...] El plan de reducir el tipo de venta de cambio (\$2,50 por dólar) al de compra de los giros provenientes de la exportación de café (\$2,3845 por dólar) es confuso, sustentado por voceros prestigiosos de ese gremio. Era explicable en ellos su asidua solicitud inversa: elevar a \$2,50 el dólar cafetero. Expertos de renombre aconsejan en estos tiempos el establecimiento de un impuesto sobre la exportación del grano. La idea no es ciertamente popular en el país, pero tan importante sector (ubicado en un razonable punto medio) aporta un provechoso concurso en defensa de la misma industria, cuando del diferencial se destina 49% al fondo nacional del café y 21% a la suscripción de acciones de la Caja Agraria por dicho organismo, quedando apenas para el erario el saldo de 30%.

Las continuas advertencias acerca de la multiplicidad de tipos de cambio entre nosotros no tienen el alcance que se les atribuye, pues a las dos cotizaciones antes indicadas ha de agregarse sólo el gravamen fiscal de 40% para la introducción de ciertas mercancías, [...]. Las prescripciones sobre comercio de oro escasamente significan un apoyo a esa industria, que atraviesa una de las más

precarias etapas en el largo proceso de extracción de metales. [...] Constituiría una equivocación ingenua renunciar a procedimientos de elasticidad cambiaria, que aceptaron organismos internacionales y son reclamados por las diarias oscilaciones de la economía mundial, más aún si se medita en su influencia sobre nuestro comercio exterior, apenas libertado de severas restricciones.

Desde 1923 es una de las finalidades primordiales de la organización de nuestro banco central propender a la normalidad cambiaria. Desaparecido el patrón de oro, dicha gestión ha sabido orientarse por distintos caminos, con un criterio de interés público y en beneficio de la economía general. Muchas veces hemos recordado los sabios preceptos de la Ley 7ª de 1935, según la cual todas las pérdidas o utilidades en el negocio de cambios se llevan a una cuenta especial, de manera que el instituto emisor es ajeno por completo a propósitos de lucro. La libertad que se insinúa trasladaría a zonas particulares la responsabilidad de un manejo singularmente delicado, en el cual interviene hoy siempre el poder público, pues el voto afirmativo del Ministro de Hacienda se requiere para cualquier decisión al respecto. [...]

Casi podría decirse, sin riesgo de equivocación, que al país no le sobrará nunca moneda extranjera. Y en semejantes condiciones sería una aspiración lícita acopiar un prudente volumen de reservas en este período (de características temporales) objetivo que no es fácil lograr en un régimen de libertad de cambios (*RBR-317*, marzo de 1954: 255-257).

Durante varios meses las notas editoriales de la *Revista* se iniciaron con el registro del aumento de las reservas internacionales. Fue la noticia predominante evocada por el gerente para su presentación de la situación general del país. Así, en mayo escribió: “Durante el mes de abril aumentaron en cerca de US\$3 millones las reservas de oro y divisas del banco emisor. En lo que va corrido de mayo, el alza es mucho más notoria. La balanza de cambios, que había venido señalando un saldo adverso, muestra para el día de hoy un superávit de US\$7.973.000” (*RBR-319*, mayo de 1954: 495). En junio señaló que: “En mayo la balanza de cambios arrojó un superávit de US\$22.839.000 que llega hoy a US\$40.777.000. Esta última cantidad corresponde a la diferencia entre las compras de divisas efectuadas durante cinco meses y veinte días transcurridos del año (US\$328.771.000) y las autorizaciones para venta de cambio (US\$287.994.000). Sin perjuicio de revisar más tarde algunas cifras, podría ya calcularse en unos US\$150 millones el resultado positivo del balance cambiario de 1954” (*RBR-320*, junio de 1954: 635). Y en julio: “En junio las reservas de oro y divisas del banco central registraron un alza de US\$35.153.000” (*RBR-321*, julio de 1954: 775). De hecho, en junio de 1954 las reservas montaron a US\$265 millones, superiores en 41,7 % a las de junio del año precedente, cuando arribaron a US\$187 millones. Aquel fue el segundo punto más alto en toda la serie nominal de reservas externas entre 1946 y 1962; precisamente el más alto se alcanzó en diciembre de 1954, cuando sumaron US\$270 millones.

4. Desplome de las reservas externas: la instancia del FMI

El auge de las cotizaciones cafeteras neoyorquinas alcanzó sus puntos más altos a mediados de 1954; entre mayo y julio el precio medio fue de US¢79,5 por libra. En estos tres

meses las cotizaciones del Santos 4 fueron de 86,06, 88,1 y US¢ 87,37 la libra, superiores a las del Manizales, las cuales fueron de 84,79, 84,61 y US¢ 83,61 la libra. El 3 de junio el gobierno brasilero había fijado un precio mínimo de US¢ 87 para el Santos 4, pero ante el temor de un efecto negativo sobre las exportaciones, el 14 de agosto optó por reducir el precio mínimo a US¢ 64, no sin compensar a los productores con un subsidio cambiario que sostuviera su ingreso. El mercado neoyorquino entró en un período de bruscas fluctuaciones, y en una definitiva tendencia a la baja desde el último trimestre de 1954.

Entre agosto y octubre los activos externos cayeron de US\$ 246 a US\$ 198 millones. Durante estos meses las salidas de divisas para atender el cumplimiento de los pasivos externos pasó a US\$ 85,6 millones. Este drenaje de divisas condujo a la adopción de distintas medidas. Entre ellas, la duplicación de los depósitos de garantía a consignar por los importadores en el Fondo de Estabilización, y el alza de 40 a 80 % del impuesto de timbre sobre una variedad de mercancías. Además, se exigió la presentación del manifiesto de aduana para la aprobación de solicitudes de cambio para el pago de importaciones (*RBR-324*, octubre de 1954: 1148; *RBR-325*, noviembre de 1954: 1279).

Como la atención oportuna de los pagos externos aceleraría la caída de las reservas, se solicitó al Fondo Monetario Internacional un crédito por US\$ 25 millones, equivalente al 50 % de la cuota colombiana; fue la primera vez que se solicitó el concurso del Fondo, institución de la cual Colombia hacía parte desde la suscripción del tratado de Bretton Woods. La operación fue comentada favorablemente por la *Revista* al anotar que, “Contando especialmente con tal disponibilidad adicional, el Banco de la República pudo hacer frente, sin menoscabar el nivel prudencial de sus reservas, a las ventas de divisas extranjeras autorizadas por la Oficina de Registro de Cambios para los reembolsos pendientes por pago de importaciones” (*RBR-327*, enero de 1955: 5-6)⁹⁷.

La *Revista* no compartió los llamados a revisar la tasa de cambio en las circunstancias anotadas, a la que calificó de “decisión extrema”: “Hace apenas pocos meses advertíamos en esta página la conveniencia de mantener el nivel de \$ 2,50 por dólar de los Estados Unidos, refiriéndonos a estudios que aconsejaban llevar aquella equivalencia a alrededor de \$ 2,20. Hoy ante la tesis inversa, no vacilamos en sostener el mismo punto de vista de la estabilidad, que libra al país de los efectos siempre nocivos de toda fluctuación cambiaria, así sea de alza o de baja” (*RBR-325*, noviembre de 1954: 1280).

Lejos de atemperarse, la inestabilidad cafetera se agravó en febrero de 1955, con motivo de nuevas medidas cambiarias en el Brasil. Una vez más se elevaron los subsidios cambiarios a los productores; para entonces, entre octubre de 1953 y febrero de 1955 el acumulado de dichos subsidios era ya del 101 % (Peláez, 1976: 301-302). Ante tal determinación que habilitaba a los exportadores brasileros para reducir sus precios de venta,

⁹⁷ Tal como estaba previsto en las reglamentaciones del Fondo, se compraron dólares en poder de dicho instituto con pesos colombianos, los cuales tendrían que readquirirse en un plazo de tres a cinco años. Entre diciembre de 1954, fecha de la primera compra de dólares, y diciembre de 1962, fin del período contemplado en este capítulo, Colombia realizó once compras de dólares por un valor total de US\$ 149 millones, y siete adquisiciones por un valor acumulado de US\$ 40 millones. En el mismo lapso se firmaron seis acuerdos de *stand-by* con el Fondo, el primero de los cuales se formalizó en junio de 1957, y al finalizar el período estaba vigente un arreglo por US\$ 52,5 millones (International Monetary Fund, 1963: 2).

las autoridades colombianas no podían permanecer inactivas; se estaba ante una nueva fase de caída de los activos externos. Así lo indicó la *Revista*:

Obviamente declinarán con tal motivo los ingresos del balance cambiario colombiano, en proporción que es difícil estimar desde ahora. Y en tales circunstancias era natural una fuerte presión sobre las importaciones, dentro del régimen acordado en marzo de 1951, cuando se iniciaron ventas de divisas en el Banco de la República sobre la base de \$2,50 por dólar de los Estados Unidos de América (*RBR*-328, febrero de 1955: 139).

El sistema cambiario tenía que ajustarse a las nuevas circunstancias. La Oficina de Registro de Cambios cerró los registros de importación entre el 12 de febrero y el primero de marzo, con el fin de ganar tiempo para la toma de decisiones, “sin afán ni desconcierto por parte del público” según aseveró el gerente (*IGBR* 1954-1955: 43). La idea era preservar la tasa de cambio fija, en el nivel de \$2,50 por dólar, y reforzar el control de importaciones. Se clasificaron las importaciones en cinco grupos, uno de ellos llamado preferencial, gravado con el impuesto de timbre entonces vigente del 3%, y otros cuatro con tasas crecientes de 10, 30, 80 y 100%, respectivamente. A su vez, los depósitos previos que debían consignarse en el Fondo de Estabilización se fijaron en 20% para el grupo preferencial, y 24, 30, 40 y 60% en su orden para los otros (*IGBR* 1954-1955: 44). Entre otras medidas se dispuso que las negociaciones externas emprendidas por entidades oficiales estarían sometidas a una rigurosa evaluación administrativa (*RBR*-330, abril de 1955: 408).

A pesar de las medidas citadas, el deterioro de los activos externos pareció no contenerse. Las reservas internacionales, que en diciembre habían alcanzado la cima de US\$270 millones, incluido el financiamiento otorgado por el Fondo Monetario Internacional, en mayo llegaban apenas a US\$137 millones, un descenso del 49% en solo cinco meses. Nuevas medidas cambiarias, previamente consultadas con el Fondo Monetario Internacional, fueron expedidas en mayo, en el entendido de que se continuaría con la tasa de cambio de \$2,50 por dólar. Una de ellas reivindicó el *trueque internacional*, y otras abrieron las compuertas al *mercado libre* de divisas, aunque con restricciones.

La relacionada con el trueque establecía que en el futuro solo se autorizarían importaciones pagaderas con divisas provenientes de exportaciones efectuadas a países originarios de dichas importaciones; se exceptuaban de tal régimen los bienes importados con dólares libres. La *Revista* reaccionó con el siguiente comentario:

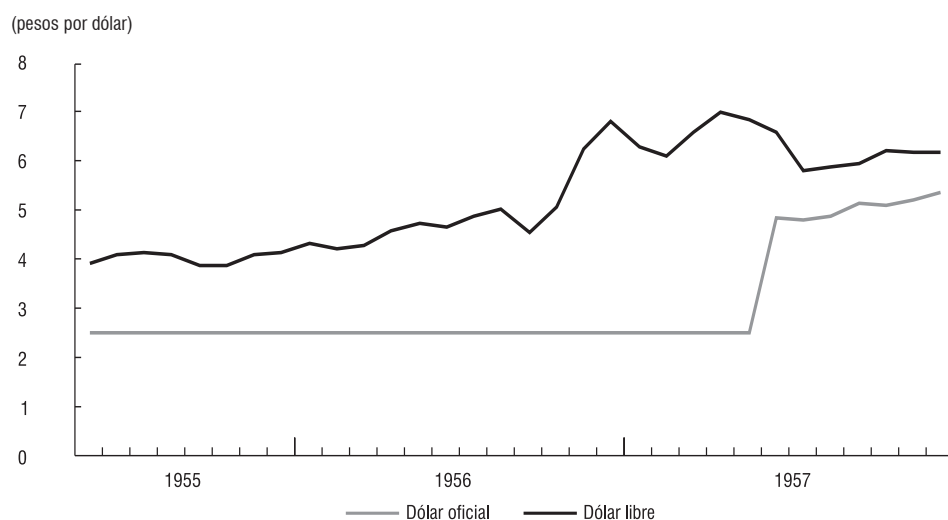
Ciertamente varias conferencias internacionales han recomendado con persistencia en los últimos años los llamados acuerdos multilaterales o plurilaterales de comercio. La tesis desde luego respetable, está sujeta a las modalidades de la coyuntura económica en todas las naciones. Así, por ejemplo, no ha mucho el Reino Unido suscribió con éxito visible una larga serie de tratados bilaterales, y Alemania concluyó por la misma época, numerosos acuerdos de compensación. Es oportuno recordar estos hechos, en cuanto voceros de algunos países industrializados pudieran estar asumiendo hoy actitudes opuestas a las que observaron sus predecesores pocos años atrás. Sin lugar a duda, en el caso actual de Colombia, las conveniencias generales reclamaban la adopción del aludido

estatuto, [...]. Sería de ambicionar una plena libertad de comercio, pero ella no es dable a todos los pueblos (*RBR-331*, mayo de 1955).

La instauración de un mercado libre de divisas abarcaba las procedentes de exportaciones diferentes de café, entre las más importantes las de bananos, platino, y petróleo, y las procedentes de capitales no reembolsables. Tales divisas se emplearían en el pago de importaciones de los grupos segundo, tercero y cuarto. En este nuevo contexto ya no fueron necesarios los comprobantes de exportación, pero el Gobierno se reservó la capacidad de suspender la exportación de ciertos productos, si ello contribuyera a crear escaseces internas.

La apertura de la negociación libre de divisas permitió seguir la senda de sus tasas de cambio, en comparación con la tasa oficial. En el Gráfico 4.57 se presentan las dos trayectorias. El tipo de \$2,50 por dólar para la venta de divisas destinadas a la compra de bienes de capital y materias primas, y otros gastos como servicios oficiales, becas estudiantiles, algunos servicios de salud y reembolsos de capital. Para las divisas libremente negociables, el gráfico muestra la tendencia ascendente del tipo de cambio, con algunas pausas durante los primeros quince meses de su aplicación⁹⁸; posteriormente, en el último trimestre de 1956, avanzó muy rápidamente en comparación con su historia anterior, al pasar de \$4,54 a \$6,83 por dólar. Nuevos eventos cambiarios y del contexto político de la época incidieron en el alza del cambio hasta \$7 por dólar y en siguiente descenso hasta \$6 por dólar, como se verá más adelante.

Gráfico 4.57
Tasas de cambio: dólar oficial y dólar libre, 1955 (mayo) a 1957 (diciembre)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

⁹⁸ En octubre, el mercado libre fue ensanchado con las divisas generadas por las exportaciones de bananos y las entradas financieras de indemnizaciones por seguros (*RBR-339*, enero de 1956: 3).

5. La deuda comercial atrasada

En junio de 1955 algunas mercancías que originalmente hicieron parte del grupo preferencial fueron trasladadas a otros grupos, y mientras se adelantaba la revisión, se cerró temporalmente la Oficina de Registro (*RBR-332*, junio de 1955: 687)⁹⁹. Para entonces reaparecieron las dificultades con el crédito de los proveedores comerciales. El gerente manifestó que se trataba de una novedad que afectaba numerosas naciones, y que en todo caso la situación colombiana era leve:

Disminuidas las ventas de café, en proporciones que afectan la capacidad importadora de Colombia, es injustificada la extrañeza de despachadores foráneos por la adopción de medidas protectoras de magnos intereses de la economía nacional. Un breve retraso en el servicio de los pagos externos (inferior al que hoy registran muchas naciones) es asimismo secuela de las irregulares fluctuaciones del negocio del café. Con el tradicional espíritu de lealtad que ha animado siempre al gobierno y a las autoridades monetarias de Colombia en el estricto cumplimiento de toda clase de obligaciones extranjeras, se examinan soluciones adecuadas para corregir tal situación (*RBR-332*, junio de 1955: 687).

La *Revista* ofreció información detallada de las gestiones para atender a los despachadores externos:

Mediante la entrega de solicitudes de cambio por la suma de US\$ 65.542.000, han podido atenderse todos los compromisos exigibles con anterioridad al 6 de julio pasado. Dentro de las prácticas mercantiles ordinarias, el atraso que aún subsiste no es inusitado, ya que tradicionalmente los proveedores foráneos conceden a la clientela plazos mayores para el reembolso de sus obligaciones (*RBR-335*, septiembre de 1955).

Un mes más tarde, el editorialista dio parte satisfactorio de lo alcanzado en términos del pago oportuno de las acreencias comerciales: “El reembolso de los pagos corrientes internacionales avanzó al 1º de agosto, esto es, lleva un retraso inferior a noventa días, que razonablemente no lesiona intereses de los proveedores de ultramar” (*RBR-336*, octubre de 1955: 1093). Sin perder el optimismo, a finales de diciembre el gerente informó que,

Con los ingresos de moneda extranjera (derivados principalmente de las ventas de café) ha seguido atendiéndose a la cancelación de la deuda atrasada por concepto de transacciones corrientes internacionales. Liquidado en su totalidad el servicio correspondiente al mes de agosto, se han iniciado los pagos de septiembre. Ha sido lento el reembolso, sin duda, y ello obedece a la magnitud de los saldos pendientes en la época mencionada. Pero, a partir del 21 de octubre (fecha de vigencia del decreto que obliga a satisfacer en divisas del mercado libre varios capítulos de la balanza atendidos antes al cambio oficial) se acelerará el movimiento de giros” (*RBR-338*, diciembre de 1955: 1508).

⁹⁹ Posteriormente (21 de octubre), algunos gastos financieros externos (seguros, comisiones, fletes y otros) que estaban siendo satisfechos con divisas adquiridas a la tasa oficial, fueron trasladados al mercado libre. La medida sería importante para acelerar los pagos de la deuda comercial externa (*RBR-337*, noviembre de 1955: 1368).

En marzo de 1956 el editorialista volvió a referirse a la deuda comercial acumulada, esta vez con algo de preocupación:

Queda aún pendiente de reembolso una suma apreciable, como lo hemos indicado en entregas anteriores. Es una situación incómoda, que desafortunadamente no ha sido posible remediar, pero que sigue siendo objeto de cuidadoso estudio, de parte del gobierno y de las autoridades monetarias. A diferencia de lo ocurrido cuando tal estado de cosas se inició, los proveedores extranjeros no sufren hoy perjuicios imprevistos, ya que al efectuar ventas a Colombia conocen en sus pormenores las modalidades a que están sujetos los respectivos giros. Sea cualquiera la fórmula que en el futuro se adopte para poner al día el servicio de los pagos corrientes internacionales, la colaboración de una mesurada política de crédito e inversiones, es requisito esencial en semejante empeño (*RBR-341*, marzo de 1956: 247).

En la entrega de abril el editorialista se refirió al “evidente desequilibrio entre los ingresos de moneda extranjera y la correlativa demanda para el pago de mercancías y servicios” (*RBR-342*, abril de 1956: 367). Nuevas disposiciones fueron entonces necesarias para restringir las importaciones, complementadas por normas tendientes a moderar el crédito interno. Para entonces, las cotizaciones del café en Nueva York habían recuperado un perfil ascendente que perduraría hasta finales del año. Y, en especial, el Manizales vio ascender su cotización media de 64 en 1955 a US¢ 74 en 1956. Tal recuperación reforzó las expectativas optimistas en cuanto a contar con las divisas necesarias para superar el atraso de la deuda comercial.

Según el gerente:

Mantenido el tipo de cambio de \$ 2,50 por dólar, circunscribióse su utilización a materias primas y elementos esenciales para la producción interna. En tal virtud fueron trasladados al segundo grupo especial de la clasificación de mercancías (cuyo valor debe satisfacerse con divisas del mercado libre) una larga serie de artículos que, según detenidos análisis oficiales, rebajarán a US\$ 30 millones mensuales las salidas de cambio oficial por concepto de importaciones. Fundadamente se estima que la venta de café permitirá atender a tales erogaciones después de cubrir inaplazables compromisos de otra naturaleza y previa apropiación de partidas destinadas a amortizar, en razonable plazo, la deuda pendiente a favor de los despachadores foráneos (*RBR-342*, abril de 1956: 367).

Se elevó la cuantía de los depósitos anticipados que los importadores debían efectuar en el Fondo de Estabilización de la siguiente forma: 40 % el grupo preferencial en lugar de 20 %; y 50, 60, 80 y 100 % en su orden, los otros grupos, en lugar de 24, 30, 40 y 60 %. Además, se exigió la consignación de un depósito previo de 25 % en el Banco de la República para la apertura de cartas de crédito en la banca comercial, relacionadas con importaciones reembolsables con cambio oficial (*RBR-342*, abril de 1956: 347)¹⁰⁰.

En todo este proceso de ajuste de la economía a las exigencias externas, imperaba la decisión de sostener la tasa de cambio en su nivel de \$ 2,50 por dólar. Las voces que

¹⁰⁰ Con la reanimación de la economía cafetera, se suspendió el intercambio comercial basado en el trueque.

insistían en abandonarla fueron desoídas por el Gobierno en atención a sus probables efectos negativos sobre las cotizaciones del café en Nueva York, así como sobre los niveles internos de precios. La posición del gobierno contaba con el apoyo explícito del Banco de la República. En las notas editoriales de mayo, al referirse a las normas expedidas por aquel para corregir el desequilibrio del balance cambiario, el editorialista comentó que dicho esquema estaba “inspirado ante todo en el laudable propósito de evitar al país las duras consecuencias de una desvalorización de su moneda” (*RBR*-343, mayo de 1956: 515).

Si bien la deuda externa comercial era un tema acuciante, las gestiones de consecución de crédito externo para infraestructura siguieron su curso. Desde principios de la década, la recuperación de la malla de carreteras había ocupado un lugar prominente en la inversión pública, y para ello se buscó el concurso del capital externo mediante el Banco Mundial. Entre 1951 y 1956 dicha institución otorgó tres préstamos a Colombia para adelantar dicho plan: US\$ 16,5 millones en 1951, US\$ 14,3 millones en 1953 y nuevamente US\$ 16,5 millones en 1956. Para el último préstamo, formalizado el 6 de junio, se acordó un plazo de quince años, con un interés de 4,75 % anual, el cual incluía una comisión de 1 %, y el comienzo de las amortizaciones en mayo de 1959. En total, se otorgaron al país US\$ 47 350 000, que para entonces representaban el 41,6 % del crédito total a América Latina para carreteras. En ese momento Colombia era el mayor receptor de crédito del Banco Mundial en el continente para inversión en carreteras. De acuerdo con el comunicado del Banco Mundial,

La topografía tan corrugada de Colombia mantuvo aisladas durante siglos las diversas regiones de su territorio y obligó a los colombianos a prestar atención primordial al problema de la intercomunicación para consolidar la nacionalidad. Pero el aspecto de la conservación de las vías no fue atendido en la forma debida y las rutas se deterioraron notoriamente. El plan de rehabilitación de 3.000 kilómetros ha venido avanzando con la colaboración económica del banco, y así ha sido posible atender también al incremento de la circulación de vehículos. Hubo de tener en cuenta el ritmo del incremento para determinar la calidad de los pavimentos, el radio de las curvas, la disminución de las pendientes y demás aspectos que constituyen una vía moderna y resistente a las nuevas necesidades (*BIRF*, 1956: 655-656).

La *Revista* dedicó un amplio espacio a la negociación concluida y para anunciar que estaba a punto de hacerse efectivo un crédito celebrado con la misma entidad a mediados de 1955 por US\$ 15,9 millones para el Ferrocarril del Atlántico, para el cual ya se había otorgado otro por US\$ 25 millones en 1952 (*RBR*-344, junio de 1956: 635).

El tema de los pagos al exterior volvió a ser noticia de primera línea a finales de junio, cuando se autorizó en principio que los registros de cambio del primer semestre podrían pagarse sin demora con divisas procedentes en un 50 % del mercado libre, y en el otro 50 % de las reservas oficiales. Como algunas organizaciones del comercio y de la industria solicitaron la reconsideración de la medida, el ministro de Hacienda y la Junta Directiva del Banco de la República coincidieron en el siguiente procedimiento para agilizar los pagos al exterior:

Las divisas disponibles del 1º de julio en adelante, se distribuirán, en proporción razonable, así: 1) al pago de las solicitudes de cambio pendientes en 30 de junio, principalmente las que se refieran al reembolso de capitales y dividendos, fletes, y mercaderías que actualmente están catalogadas en los grupos primero y preferencial, y 2) al pago de las solicitudes de cambio presentadas del primero de julio en adelante. En todo caso subsiste la posibilidad de pagar las solicitudes de cambio pendientes en 30 de junio haciendo uso de la opción concedida por la oficina de registro de cambios para usar el 50% en dólares libres, opción que en ningún caso será obligatoria (*RBR-345*, julio de 1956: 756).

La magnitud del atraso en los pagos comerciales al 30 de junio de 1956 fue hecha explícita en la memoria de Hacienda de la época y en el informe anual del gerente, con base en las solicitudes de divisas para pagos a proveedores presentadas para su autorización a la oficina de registro de cambios, y que fueron retenidas por la carencia de las divisas. El monto de dicho atraso era de US\$ 264 274 000. Pero, como lo advirtió el gerente, “Si a esta partida se añaden compromisos que no constan aún en solicitudes de cambio, cobra el problema dimensiones mayores” (*IGBR 1955-1956*: 52; *RBR-346*, agosto de 1956: 879). Y, la siguiente anotación del gerente es muy dicente: “Hallándose demorado el servicio de transacciones externas, en crecido volumen, la presentación de las reservas de oro y divisas del banco central es simplemente informativa” (*IGBR 1955-1956*: 54).

La posibilidad de pagar deudas comerciales acumuladas mediante la entrega de abonos con cambio oficial en un 50% y el otro tanto con divisas libres, comenzó a surtir efecto en septiembre. Para entonces, el editorialista observó que, si bien las reservas internacionales habían estado declinando en las últimas semanas, en mayor proporción habían estado cayendo las deudas atrasadas. Este parte de éxito no significaba que no se estuviera en gran dificultad para enfrentar una ascendente demanda de divisas para cubrir compromisos externos comerciales y de otra naturaleza.

El debate acerca de las opciones cambiarias se agitó una vez más en el último trimestre de 1956. El gerente se refirió a las posiciones tanto del Gobierno como de sus críticos acerca de la forma de restablecer el equilibrio cambiario, y puso sobre la mesa la idea de financiar el atraso comercial con crédito externo:

Persiste el gobierno con firmeza en el mantenimiento del tipo de \$2,50 por dólar; y no podría desconocerse que su actitud se inspira en el propósito laudable de evitar el alza del costo de la vida. En contra de tan respetable tesis, se levanta la de quienes sugieren una revisión de la expresada tasa de \$2,50 que, a su juicio, no se conforma ya con las realidades económicas del día.

En cuanto se tenga la certeza de que, por uno u otro camino, se ha logrado el equilibrio futuro del balance cambiario, será posible liquidar, mediante préstamos en divisas, de razonables plazos, el elevado monto de las obligaciones externas atrasadas (*RBR-347*, septiembre de 1956: 1003).

Nuevos eventos, algunos de ellos críticos, como el de la clausura temporal de la oficina de registro de cambios, sacudieron el ambiente cambiario desde el mes de octubre; además, se anunciaron reformas al sistema de importaciones, y la revisión del arancel para trasladarle el impuesto de timbre que gravaba las importaciones (*RBR-348*, octubre de 1956: 1131; *RBR-349*, noviembre de 1956: 1247). Transcurridos dos meses desde los

primeros anuncios, no se disponía de medidas concretas, excepto de la que intervenía en el uso de las divisas libres, la cual fue consultada previamente con el Fondo Monetario Internacional. Se dispuso que dichas divisas tendrían que entregarse al emisor a cambio de títulos de divisas. Su destinación exclusiva sería para el pago de mercancías y servicios que hasta el momento solo podían pagarse con divisas libres; para el reembolso de capitales extranjeros que hubieren sido canjeados por títulos de divisas al ser introducidos al país, y para el reembolso anticipado de obligaciones en favor de bancos o despachadores del exterior (*RBR-350*, diciembre de 1956: 1367).

Una propuesta para la solución definitiva del problema de las deudas comerciales fue planteada ante banqueros de los Estados Unidos por el ministro de Hacienda a principios de 1957. Los sucesos fueron relatados en la *Revista* de la siguiente forma:

Al regreso del señor ministro de hacienda de su viaje a los Estados Unidos, se conocieron las bases del arreglo propuesto por el gobierno de Colombia a bancos estadounidenses que tienen en su poder acreencias a cargo de establecimientos de crédito o de importadores colombianos, originadas en adquisiciones de materias primas, de equipo o de mercaderías en general. El plan oficial, aceptado por el Banco de la República, y al cual pueden acogerse todos los bancos norteamericanos que posean tales créditos, contempla el pago en efectivo por el instituto emisor, en moneda americana, del 60% de los saldos pendientes y anotados antes del 31 del pasado diciembre en la oficina de registro de cambios, y la entrega simultánea de documentos negociables, suscritos solidariamente por la República de Colombia y el instituto de emisión por el restante 40%. Con el producto de estos títulos de deuda, que percibirán un interés del 4% anual y deberán ser pagados por el país en treinta contados mensuales iguales, las entidades bancarias norteamericanas dispondrán de la suma total necesaria para cancelar sus propios saldos por cartas de crédito utilizadas y para reembolsar a sus clientes el valor de cobranzas giradas por su conducto y que hayan atendido en su oportunidad los importadores colombianos en la moneda nacional equivalente (*RBR-351*, enero de 1957: 10).

En consonancia con el arreglo citado, el Gobierno y el emisor emitieron en forma solidaria instrumentos de deuda pública externa hasta por US\$ 70 000 000. Igualmente, el ministro de hacienda entregó a un grupo de banqueros, los mayores trece acreedores, US\$ 68 000 000, aproximadamente el 60% del saldo de sus acreencias, el cual debía ser pagado de contado por el Banco de la República¹⁰¹. Con base en esta experiencia, y dado el buen suceso de las cotizaciones cafeteras en Nueva York en todo el segundo semestre de 1956, el gobierno pudo celebrar un nuevo acuerdo sobre bases semejantes con banqueros de la República Federal de Alemania, a quienes se adelantaron pagos por US\$ 18 000 000 (*RBR-352*, febrero de 1957: 143). También sobre bases similares se llegó a un acuerdo con banqueros suecos (*RBR-353*, marzo de 1957: 260).

De manera parcial, la oficina de registro de cambios inició la autorización de cartas de crédito para la importación de bienes esenciales. La acumulación de compromisos continuó su carrera ascendente en los primeros meses de 1957. Según el gerente, la dinámica del endeudamiento acumulado era tal que “con posterioridad al 31 de diciembre de

¹⁰¹ Para el caso de las cobranzas inferiores a US\$ 2.000, se aprobó el pago de contado por su totalidad.

1956 la deuda se acrecentara en US\$ 68 millones aproximadamente por mercancías y en US\$ 8 millones por reintegro de capitales y servicios” (*IGBR 1956-1957: 44*). Además, la escasez de divisas generaba situaciones como la de que aun para la importación de bienes preferenciales había que recurrir al giro en dólares libres, con lo cual se desestimulaba el pago al exterior.

En general puede afirmarse que el acuerdo llamado del 60-40 fue un avance importante, pero todavía limitado, ya que no comprendía los giros directos pendientes de pago, ni la deuda comercial acumulada después del 31 de diciembre de 1956.

6. Las reformas cambiarias de 1957 y 1958

A mediados de 1957 el gerente resumió en tres párrafos breves, el drama de las instituciones cambiarias:

Los trascendentales acontecimientos de mayo, afrontaron a la nación a situaciones que reclamaban rápidos y eficaces procedimientos para recobrar el equilibrio de sus instituciones.

En lo económico, la balanza internacional de cambios presentaba un déficit real de no igualada magnitud en el pasado, como lo comprueba el análisis de la deuda pendiente.

La política económica, podría decirse, ocultaba transitoriamente los efectos pero no atacaba las causas básicas del desequilibrio. El tipo de 2,50 por dólar, artificialmente sostenido, demostraba cada día un distanciamiento mayor en su valor real, de las transacciones del mercado libre (*IGBR 1956-1957: 44.*).

En las notas editoriales de mayo, el gerente alude a manifestaciones del ministro de Hacienda según las cuales en términos cambiarios se estaría viviendo “una situación irreal”. El ministro habría “solicitado la asesoría de expertos del Fondo Monetario, quienes concluyen actualmente cuidadoso informe” y habría enviado una comisión al Perú, país en el cual acaba de realizarse una revisión de su sistema cambiario¹⁰².

Hubo una convergencia de pareceres en relación con la necesidad de establecer un régimen cambiario libre. La *Revista* ofreció una amplia explicación de las supuestas bondades de la libertad cambiaria:

La adopción de un sistema de cambio libre fue solicitada en forma unánime por las asociaciones gremiales más importantes del país, representativas de la industria, la agricultura, la ganadería y el comercio; [...] un régimen semejante tiene la virtud de mostrar con verdad la posición del peso colombiano en relación con las monedas extranjeras; [...] La existencia de un mercado libre de capitales asegura a los inversionistas extranjeros y nacionales un instrumento que les permite moverse con entera libertad, exentos de todo control, [...] (*RBR-356, junio de 1957: 617*).

¹⁰² La comisión designada por el ministro Antonio Álvarez Restrepo estuvo integrada por Ignacio Copete Lizarralde y Jorge Franco Holguín. (*RBR-355, mayo de 1957: 377*)

La presentación vívida del problema cambiario fue hecha por el ministro de Hacienda Álvarez Restrepo:

He dicho y quiero repetirlo aquí, que este gobierno no va a hacer la devaluación; la devaluación está hecha hace tiempo en la calle, desde el día en que el dólar libre pasó a cotizarse por encima del 400; desde entonces hemos mantenido este engaño del cambio al 2,50 que era una simple ilusión, [...]. A la sombra del cambio al 2,50 floreció el contrabando del café, uno de los hechos más graves que se registren en el campo económico de toda la historia del país; prosperó el sistema de la sobrefacturación, porque dejar dólares disponibles en el exterior era tan pingüe negocio que se dio el caso de que se abandonasen en las aduanas mercancías importadas porque el interesado había realizado ya la utilidad vendiendo los dólares correspondientes del mayor valor de su factura en el mercado del 700. La devaluación debió hacerse desde hace mucho tiempo, con la circunstancia de que hace dos años el paso hubiera sido más suave, y las dificultades más pequeñas, con un impacto muchísimo menor sobre los consumidores. [...]. El hecho más grave de no haber hecho la devaluación oportunamente o de no haber abroquelado el peso colombiano dentro de una política fiscal y monetaria estricta, es el de que montamos una falsa economía sobre el mito de 2,50. Compramos sin tasa y sin medida materias primas que luego vendimos al exterior creyendo que exportábamos productos colombianos, cuando lo que estábamos exportando con ingenuidad de niños eran dólares del 2,50. Con un agravante: que esos dólares no eran nuestros; que mes tras mes estábamos acrecentando un pasivo exterior que algún día habríamos de pagar; día que efectivamente llegó cuando los créditos bancarios se nos cerraron en el exterior y la parálisis progresiva principió a invadir el organismo del intercambio comercial externo (Álvarez, 1957: 624-625).

Y en cuanto a la política de libertad cambiaria, argumentó que,

Es esta una experiencia que el país no conoce desde hace más de un cuarto de siglo; [...]. El cambio libre tiene la ventaja de que regula automáticamente su cotización sin que ello sea obra de mandatos gubernamentales; es un espejo que demuestra a los responsables de la dirección económica nacional, cuál es el rumbo que lleva la economía; [...]. La política cambiaria va a hacerse en dos frentes: el frente de los certificados, que estará alimentado por el valor total de todas las exportaciones colombianas y cuyos productos solo servirán para atender a las necesidades vitales del país, tales como importación de materias primas, mercancías de primera necesidad, remesas a estudiantes, etc. En segundo lugar se crea el mercado libre, llamado de capitales, en el cual podrán moverse con toda libertad aquellos capitales que quieran vincularse a Colombia, sin necesidad de registro y sin que el país adquiera el compromiso de darles reembolso cuando deseen retirarse (Álvarez, 1957: 625).

La *Revista* celebró la “reforma fundamental” del régimen cambiario (Decreto 107 de 1957), y la resumió en términos como los siguientes: a) radical reducción de gastos públicos y búsqueda del equilibrio presupuestal; b) merma sustancial de las importaciones limitándolas a la satisfacción de necesidades esenciales y a los requerimientos de la

producción¹⁰³; c) establecimiento del régimen de libre cambio en el cual coexistirían dos mercados de tasa flexible, uno llamado de certificados y el otro de capitales; d) implantación de una política monetaria y crediticia bajo la tutela permanente del Banco de la República; e) determinación de arreglar el problema de la deuda comercial atrasada, para lo cual se requeriría, además del esfuerzo tributario interno, el concurso del crédito externo (*RBR-356*, junio de 1957: 616-618).

Con el propósito de avanzar en la consecución de fondos para solucionar del atraso de los compromisos comerciales, mientras se conseguía el necesario financiamiento externo, se estableció un impuesto en dólares del 15 % sobre las exportaciones y otro del 10 % sobre los giros.

El editorialista se esmeró en referirse a las funciones que le competían a la Junta del Banco en el nuevo esquema de política económica. En especial, el seguimiento del mercado libre y la expedición de resoluciones requeridas para aplicar la reforma. La intervención del emisor, con el concurso de un comité de cambios, buscaría moderar bruscas fluctuaciones de la cotización del dólar de tipo estacional o especulativo¹⁰⁴. Dado el absoluto predominio del café en las exportaciones, y la variable intensidad de las exportaciones del grano a lo largo del año, se creó un fondo de regulación cambiaria conformado por reservas destinadas a tal fin, y se consiguió con el Fondo Monetario Internacional el respaldo de un acuerdo de *stand by* (*IGBR 1956-1957*: 46). Además, afirmó que, “El Banco de la República está resuelto a adoptar todas las medidas que sean necesarias para mantener la indispensable estabilidad monetaria y crediticia” (*RBR-356*, junio de 1957: 617).

La urgencia y preponderancia del problema cambiario eran tales que otros aspectos de la coyuntura económica parecieron relegados a un segundo plano. Uno de ellos fue la evolución de los índices de precios. En la sección sobre precios se observó el ascenso pronunciado de varios de ellos desde finales de 1956; y la tasa de inflación, según el IPC (Gráfico 4.25), creció de manera persistente a lo largo del primer semestre de 1957. Dicho entorno de ascenso en los precios no podía ser ignorado por las autoridades económicas. Así lo reconoció la *Revista*, un mes después de la reorganización del sistema de cambios:

Al realizarse la reforma cambiaria, existían de antemano presiones inflacionarias de apreciable intensidad. El gobierno y la junta directiva del banco estaban colocados ante dos situaciones difíciles de sortear: de un lado el control de la expansión anterior y de otro, la necesidad de compensar en el circulante el mayor ingreso del sector cafetero por los efectos de la innovación. La intervención del Banco de la República en la compra de certificados de cambio, para el fondo de

¹⁰³ Como la escasez de divisas no permitía el paso inmediato a la libertad completa de importaciones, se estableció una lista de licencia previa y otra de prohibida importación. Las primeras requerirían la aprobación de la Superintendencia Nacional de Importaciones. Teniendo en cuenta los registros de los últimos cuatro años, las importaciones con licencia previa constituían aproximadamente el 35 % del total, las catalogadas como prohibidas el 27 %, y las libres el 38 % (*IGBR 1956-1957*: 47). Más que una oficina para imponer restricciones cuantitativas a las importaciones, era un ente concebido como transitorio, para apoyar el proceso de sustitución de importaciones; por ejemplo, en el área de adquisición de equipos para renovación de industrias o apertura de nuevos renglones industriales (*RBR-357*, julio de 1957: 756).

¹⁰⁴ El comité de cambios estuvo originalmente integrado por Manuel Mejía, Jesús María Marulanda, Emilio Toro y Samuel Hoyos Arango (*RBR-356*, junio de 1957: 617).

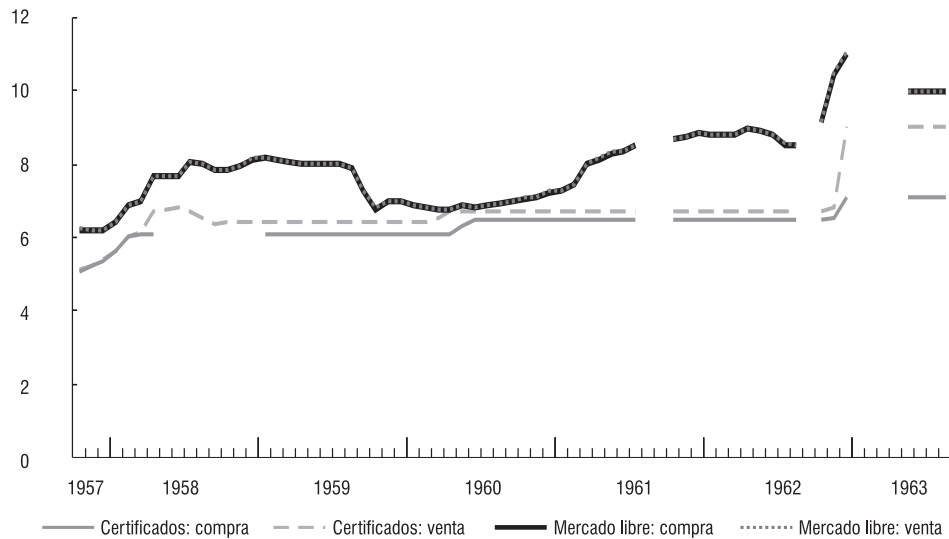
regulación constituía también un necesario factor de expansión primaria, originado en el mismo instituto de emisión (*RBR-357*, julio de 1957: 756).

Así las cosas, se adoptaron disposiciones orientadas a controlar la expansión secundaria de dinero. Una de ellas, vinculada con el proceso de reembolso de las acreencias externas: en efecto, la banca comercial contaba en su poder con depósitos de los importadores para la compra de los dólares respectivos, los cuales debían ser entregados al Banco de la República. Para entonces aquellos depósitos sumaban \$ 378 millones, equivalentes al 18 % de los depósitos en cuenta corriente, y al 13 % de los depósitos totales del público en los bancos (*RBR-357*, julio de 1957: 756).

Transcurridos los dos primeros meses a partir de la reforma, la tasa de cambio de los certificados se estabilizó entre \$ 4,80 y \$ 4,85 por dólar; y el dólar libre que había llegado a cotizarse a \$ 7 por dólar en abril, bajó a niveles del orden de \$ 6 por dólar. En el último trimestre del año la tasa de los certificados desbordó los \$ 5 por dólar, y ya en diciembre bordeó los \$ 5,40 por dólar; en este período la diferencia entre la tasa del certificado y la del dólar libre se mantuvo estable alrededor de \$ 0,95 (Gráfico 4.58).

Gráfico 4.58
Certificados de cambio y dólares libres: cotizaciones de compra y venta
en el mercado bancario de Bogotá, 1957-1963

(pesos por dólar)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

En el entretanto, la búsqueda de crédito externo logró avances notables para solucionar el problema comercial, así como en otros frentes del endeudamiento. En junio se suscribió con el Export-Import Bank un préstamo por US\$ 60 millones para pagar acreencias comerciales atrasadas. Para la misma finalidad se consiguieron líneas de crédito extendidas por un grupo de bancos de los Estados Unidos por un total de US\$ 27

millones¹⁰⁵. En relación con las obligaciones pendientes de reembolso de capitales y dividendos, la junta directiva discutió con los inversionistas extranjeros fórmulas alternativas para su cubrimiento (*RBR-359*, septiembre de 1957: 1004).

La tasa de cambio siguió un rumbo ascendente en el último trimestre de 1957 y el primero de 1958, como puede observarse en el Gráfico 4.58. Los certificados pasaron de cotizarse a \$5,10 en octubre del primer año a \$6,11 por dólar en marzo siguiente. A su vez, los dólares libres avanzaron desde \$6,26 hasta \$7,0 por dólar en el mismo lapso. Durante este último semestre la incertidumbre se adueñó del mercado cafetero internacional. Los observadores vieron que la cotización media del Manizales en Nueva York, que había llegado a US¢ 72,4 en enero de 1957, para octubre apenas había alcanzado US¢ 56, y en marzo de 1958 se encontraba ya en US¢ 54 la libra. El convenio de México sobre regulación de las exportaciones cafeteras, al cual se aludió antes, buscó disminuir las presiones bajistas sobre los precios. En virtud del convenio, los firmantes se obligaron a retener reservas de producto exportable en determinados porcentajes; cada país debía encontrar el mecanismo para financiar dichas retenciones.

Hacia marzo de 1958 se convino en que el manejo cambiario instaurado en junio del año anterior no era compatible con las nuevas realidades de los mercados externo e interno del café. La *Revista* lo presentó en los siguientes términos:

En consideración a la cotización foránea se cree con fundamento que, aunadas al impacto de la superproducción, las fluctuaciones en el tipo de cambio del dólar afectan adversamente los precios externos, además de que hacen impracticable la protección del caficultor en sus ventas internas (*RBR-365*, marzo de 1958: 255)¹⁰⁶.

Para el gerente, las potenciales “secuelas del tipo fluctuante”, así como el financiamiento de “la retención por cauces no inflacionarios”, eran los temas dominantes al concluir el primer trimestre de 1958. Fueron ellos también temas de discusión en la Comisión Técnica de Consulta Económica y Financiera, de cuyas deliberaciones surgieron las bases del Decreto Ley 80 de 1958 (26 de marzo) sobre régimen cambiario y protección de la industria cafetera.

Las principales modificaciones cambiarias fueron las siguientes: Primera, la compra de las divisas de exportación por el Banco de la República, previa deducción de los impuestos correspondientes, a una tasa fija, pero periódicamente ajustable; la tasa originalmente fijada fue de \$6,10 por dólar, la cual podría ajustarse 4 meses después, y luego cada mes, en el evento de que la diferencia entre el precio de compra y el de venta superara 60 centavos durante cuatro semanas consecutivas. Segunda, la venta de divisas se haría en el mercado libre, mediante remates públicos. Tercera, la financiación de la retención cafetera se haría mediante un impuesto del 10% sobre la producción exportable del grano.

¹⁰⁵ El contrato de préstamo con el Export-Import Bank fue firmado por el embajador de Colombia en Washington. La *Revista* hizo un reconocimiento especial de las gestiones que para conseguir el crédito fueron efectuadas por Martín del Corral, en ese momento miembro de la Junta Directiva del Banco de la República (*RBR-358*, agosto de 1957: 875).

¹⁰⁶ “Conocedores autorizados de nuestro mercado cafetero consideran que las oscilaciones en el valor de la divisa influyen adversamente sobre la cotización externa del grano. Igualmente, las fluctuaciones excesivas no permiten a la Federación de Cafeteros una política ordenada en su intervención ni, por ende, garantizar al productor precios justos y remuneradores (*RBR-366*, abril de 1958: 391).

La precariedad del inventario de divisas debida al desplome de los precios del café, y la baja en el volumen exportado, así como al gravoso servicio de la deuda comercial atrasada, no podía ser compensada sino con crédito externo. Las reservas internacionales habían caído de US\$ 166 millones en junio de 1957, cuando se adelantó la reforma cambiaria, a US\$ 129 millones en marzo siguiente, o sea un 22 %. A este descenso se sumaba un panorama poco halagador para los años venideros, teniendo en cuenta la situación cafetera y el presupuesto de amortizaciones e intereses de los préstamos conseguidos para salir de los atrasos comerciales y de servicios. Este último mostraba el siguiente perfil entre 1957 y 1962 (Cuadro 4.7).

Cuadro 4.7
Presupuesto de pagos: deuda acumulada, comercial y de servicios, 1957-1962

Años	Dólares
1957	47 469 000
1958	76 879 000
1959	77 644 000
1960	52 965 000
1961	41 545 000
1962	1 046 000

Fuente: Marulanda (1958)

La percepción de la gravedad de la situación se acrecentó cuando la revisión completa de la deuda atrasada, efectuada a mediados de 1957, reveló que su monto no era del orden de US\$ 264 millones como se había publicado previamente, sino mucho mayor, del orden de US\$ 490.308.000 (Marulanda, 1958: 8). Ante la magnitud de los compromisos financieros que debería enfrentar la economía en los años venideros, fue imperioso acudir al crédito externo para financiar *importaciones esenciales*.

Un paso importante en la consecución de recursos foráneos fue la negociación de un crédito por la suma de US\$ 103.464.000 en marzo de 1958. La mayor parte, US\$ 78 millones, o sea el 75 %, se obtuvo con el Export Import Bank, y el resto con la banca comercial¹⁰⁷. El ministro de Hacienda y el gerente, en anuncio conjunto, explicaron la operación

¹⁰⁷ A finales de marzo a Washington viajó una comisión encabezada por el ministro de Relaciones Exteriores, Carlos Sanz de Santamaría, e integrada por Alfonso López Pumarejo, Mariano Ospina Pérez, Antonio Álvarez Restrepo, Rafael Delgado Barreneche e Ignacio Copete Lizarralde, este último, gerente del Banco de la República, para plantear el problema cafetero ante el gobierno de los Estados Unidos y gestionar los créditos aludidos con el Export-Import Bank y con la banca comercial. A principios de junio Sanz de Santamaría y el embajador en Washington, José Gutiérrez Gómez, firmaron el acuerdo con el Export-Import Bank por los US\$ 78 millones, utilizable en doce meses a partir de dicho mes de junio, por partes iguales, a un interés del 5 % anual sobre los saldos pendientes, pagaderos semestralmente desde el 30 de diciembre de 1958; la amortización se haría en diez cuotas comenzando tres años y medio después de firmado el contrato, o sea, el 30 de diciembre de 1961, para dar un período de gracia sobre el cual recaerían los mayores pagos sobre la deuda comercial atrasada (Marulanda, 1958: 11; RBR-368, junio de 1958: 640).

financiera, el compromiso del país para mantener su política de ajuste macroeconómico y la solicitud de renovación de la carta de *stand-by* del Fondo Monetario Internacional:

El nuevo ingreso de divisas por US\$ 78 millones, empréstito otorgado por el Export and Import Bank, así como los préstamos por US\$ 25 millones aprobados por los bancos comerciales norteamericanos, si bien constituyen una importante adición a nuestro presupuesto de divisas, no solucionan definitivamente las dificultades del país. Dada la fuerte disminución de los ingresos cambiarios por la difícil situación cafetera, de todos conocida, estos dólares solo permitirán mantener el abastecimiento nacional a un nivel moderado. [...] Es conveniente tener presente que la acogida favorable dispensada a la petición de Colombia, por parte del Export and Import Bank y de los bancos comerciales norteamericanos, tuvo uno de sus primordiales fundamentos en la severa política económica que rige desde la reforma cambiaria de 1957, y que el contrato presupone la continuación de esos mismos derroteros. En documentos que reposan en poder del Export and Import Bank, Colombia asegura el mantenimiento de esa política. Igualmente, para la renovación del apoyo del Fondo Monetario Internacional (Stand-by), las autoridades colombianas han comprometido su palabra de conservar la aludida línea de conducta (*RBR-368*, junio de 1958: 639-640).

Las tasas de cambio de los certificados y de los dólares libres continuaron su trama ascendente en los meses que siguieron a la reforma cambiaria de marzo; más aún, el diferencial entre la tasa libre y la de los certificados tendió a ampliarse (Gráfico 4.58). Se consideró en su momento que una razón de tal evolución serían crecientes presiones inflacionarias de los últimos meses, derivadas del financiamiento otorgado por el banco central a las instituciones cafeteras. En su declaración de política económica, el primer gobierno del Frente Nacional afirmó que su decisión era “Detener la creciente devaluación de la moneda mediante la eliminación de las presiones inflacionarias que se han agudizado especialmente durante los últimos meses, debido a la crisis cafetera y a los sistemas utilizados para hacerle frente” (*RBR-371*, septiembre de 1958: 1038).

Los principales propósitos gubernamentales en materia cambiaria fueron los siguientes:

Sostener mientras subsista la tendencia al desequilibrio de la balanza de pagos el sistema de cambios establecido sobre la base de un mercado de divisas para exportación e importación y un mercado libre. [...] Mantener, además, una severa política de control monetario y fiscal, que es primordial para la estabilidad cambiaria, una inflexible política de austeridad en las importaciones mediante el sostenimiento de una lista de prohibida importación que comprenda todos los artículos que producimos o estamos en camino de producir en el inmediato futuro y de una lista libre que incluya todos los artículos esenciales que no producimos (*RBR-371*, septiembre de 1958: 1039).

A finales de año los activos internacionales mostraban una franca recuperación; su nivel más bajo en mucho tiempo, US\$ 118 millones, se había alcanzado en mayo, y en diciembre ya estaban en US\$ 173 millones, un ascenso del 47%. La *Revista* presentó este resultado a la luz de los esfuerzos realizados para disminuir el peso de la deuda comercial atrasada:

Ya en las postrimerías de 1958, conviene hacer una breve alusión al avance realizado por el país para la solución de la cuantiosa deuda acumulada por concepto de atrasos en los pagos comerciales y de servicios, así como en la mejora evidente de la posición de las reservas de oro y divisas. Es bien conocido que aquella deuda llegó aproximadamente a la suma de US\$ 500 millones, de los cuales el país satisfizo con dólares propios, esto es, provenientes de una balanza cambiaria positiva en 1957 y 1958, US\$ 235 millones. Igualmente, los distintos arreglos en pesos a través del Fondo de Estabilización montaron a US\$ 106 millones. El remanente está convenido a distintos plazos con los acreedores o fue pagado con empréstitos externos. Limitándonos a 1958, el servicio por capital e intereses, un poco más de US\$ 77 millones, ha sido cumplido a cabalidad e inclusive con alguna anticipación, merced al producto del impuesto a las exportaciones y con reservas del propio banco emisor. No obstante el giro sobre estas últimas para este objeto, ellas han tenido un ascenso considerable, como que al finalizar 1957 sumaban US\$ 156 millones, y en 19 de diciembre último US\$ 169.000.000 (RBR-374, diciembre de 1958: 1405).

La visión positiva de lo ocurrido en 1958 no implicaba que se subestimara el escarpado sendero que seguramente sería el año de 1959. Así lo vio la *Revista* en enero de este último año:

Las perspectivas cambiarias del año que se inicia deben examinarse con especial cautela, puesto que el servicio de la deuda comercial atrasada y de los arreglos correspondientes, demandará la cifra de US\$ 80.000.000 aproximadamente. De otro lado, la situación del mercado cafetero presenta incógnitas de precio y volumen de exportaciones, que exigen de las autoridades y del país en general continuar una prudente política de importaciones que sin menoscabar el abastecimiento indispensable, evite cualquier nuevo déficit. No puede razonablemente esperarse que el volumen de compras del país exceda sustancialmente de las cifras que prevalecieron en 1950. Esto solo indica que 1959 tendrá que ser un año de disciplina en el abastecimiento externo. Es verdad que el desarrollo agrícola e industrial ocurrido en los últimos diez años puede ayudar en cuanto haya significado sustitución de importaciones. En 1958 esta fue la conducta que permitió los resultados públicamente conocidos (RBR-375, enero de 1959: 3)¹⁰⁸.

Un tema de importancia estructural volvió al primer plano de las discusiones con la expedición de un nuevo arancel aduanero en reemplazo del vigente desde 1950. En los años cincuenta el comercio se había diversificado, y las necesidades de abastecimiento de la industria habían cambiado, de modo que la nomenclatura resultaba inadecuada. Tanto el viejo como el nuevo sistema incluyeron impuestos específicos como *ad valorem*, pero en el nuevo se dio más relevancia a las tarifas *ad valorem*; todavía en 1962, el 30% de los ingresos aduaneros procedieron de posiciones arancelarias gravadas con tarifas específicas (Díaz-Alejandro, 1976: 101).

¹⁰⁸ La idea era mantener las importaciones en promedios mensuales inferiores a veinticinco millones de dólares y sostenimiento de una política selectiva en la inversión de las divisas. Según la Declaración Oficial sobre Política Económica suscrita por el ministerio de Hacienda, el Departamento de Planeación y Servicios Técnicos y el Banco de la República (1959) en 1958 el 35% de las importaciones correspondió a bienes de capital.

Entre mediados de 1958 y finales de 1959 las reservas internacionales crecieron de manera prácticamente ininterrumpida (Gráfico 4.49). Solamente en 1959 se incrementaron en un 33%. Nuevas operaciones de crédito externo, especialmente hacia final del año, hicieron posible este resultado. La *Revista* siguió los pormenores de tales operaciones. Así, en septiembre hizo un resumen de lo acontecido con el primer arreglo para el pago de la deuda comercial atrasada:

Al comenzar septiembre, fueron amortizados los últimos pagarés emitidos en el primer arreglo de la deuda comercial y de servicios atrasada, celebrado con los acreedores particulares americanos y de otros países, el llamado 60-40. Aunque ésta fue apenas una parte de la deuda convenida, la cual en total ascendió a los quinientos millones de dólares, este hecho evidencia el esfuerzo que se viene realizando, el cual ha sido admiración de propios y extraños, y ha llevado nuestro crédito externo a una calificación no superada en la historia. Estas amortizaciones han sido posibles merced al ahorro de divisas, al producto del impuesto de exportación, US\$ 120.317.000, y a la colaboración de préstamos foráneos. Sin embargo, repetimos, aun queda un saldo fuerte por servir de pagarés emitidos inicialmente y de empréstitos que se hicieron para la financiación parcial de los mismos arreglos. Así, por pagarés restan:

Petróleos	US\$ 8.483.000	
Bancos colombianos	1.473.000	
Arreglo del 20-80	17.227.000	
Capitales	4.476.000	US\$ 31.659.000

Por empréstitos:

Eximbank - 1er préstamo	US\$ 46.000.000	
Eximbank - 2º préstamo	78.000.000	
Bancos americanos	16.976.000	US\$ 140.976.000

Igualmente, pesan sobre nuestras reservas deudas contraídas en razón de la misma emergencia, en especial con el Fondo Monetario Internacional (*RBR*-383, septiembre de 1959: 1055).

Precisamente con el Fondo celebró Colombia nuevos acuerdos, esta vez, en defensa de su balanza de pagos. El editorialista dedicó amplio espacio a la nueva operación, la cual se consideró necesaria para sostener la confianza del público en el sistema cambiario. Las reservas internacionales podrían descender a niveles sensiblemente bajos, habida cuenta de los compromisos adquiridos para resolver las deudas atrasadas y la debilidad de los ingresos cambiarios:

El Fondo Monetario Internacional ha acordado con el gobierno de Colombia una línea de crédito o stand-by de US\$ 41.250.000. Es el tercer convenio de esta índole que se concierta con la mencionada entidad, habiendo sido los dos primeros en 1957 y 1958. Por tal concepto, se debe al Fondo la cantidad de US\$ 15.000.000. El presente acuerdo está dirigido a prestar ayuda general de balanza de pagos y a asegurar el mantenimiento de la estructura actual del sistema cambiario colombiano. Esta es la culminación de las varias gestiones con las más altas autoridades financieras norteamericanas, que desde fines de agosto se

han llevado a cabo en Washington y Nueva York y cuyo concurso ha facilitado la obtención de los recursos de crédito externo que le permiten al país atender con tranquilidad, al menos hasta el fin de 1960, los compromisos todavía muy considerables de la deuda comercial, mantener la normalidad cambiaria e impulsar moderadamente la economía de acuerdo con necesidades imposterables de desarrollo (*RBR-384*, octubre de 1959: 1187).

La operación reseñada fue apenas la primera de una cadena de préstamos entre los cuales se contaron dos nuevos del Fondo, uno con la banca comercial, y otro con el Export-Import Bank. Los tres gestionados con el Fondo sumaron US\$ 92 010 000; estos fueron recursos de apoyo a la balanza de pagos. Con la banca comercial se buscó financiamiento para ampliar los plazos de la deuda pendiente; la negociación se hizo por US\$ 25 760 000, a cinco años, y con intereses del 5,75 % anual¹⁰⁹. A su turno, el Export-Import Bank anunció la aprobación de un crédito por US\$ 25 millones otorgado al Banco de la República, cuyo fin era el de la adquisición en los Estados Unidos de bienes de capital para la industria, y de equipos para obras de infraestructura.

El editorialista destacó estos logros como resultado de una política no solo financiera y coyuntural, sino de crecimiento industrial:

Finaliza así satisfactoriamente con estas operaciones, la tarea que se propusieron el gobierno y el Banco de la República desde mediados de agosto, encaminada a obtener recursos externos a fin de atender ordenadamente los pasivos en divisas que el país tiene contraídos por razón de deuda comercial y de registros de importación, lo mismo que a permitir una mayor holgura en materia de pedidos al exterior. Mas estos, como se ha dicho tantas veces y como explícitamente se declara en el crédito concedido por el Export Import Bank, deben encauzarse de preferencia hacia los bienes de capital, que impliquen el ahorro de divisas con la sustitución de importaciones y, de todas maneras, que se dirijan a la producción de bienes indispensables al bienestar de la comunidad (*RBR-385*, noviembre de 1959: 130).

Para mediados de 1960 pudo avizorarse la salida del problema de las deudas atrasadas. Se había partido del balance hecho en mayo de 1957, según el cual el saldo atrasado por importaciones, dividendos y otros servicios era de US\$ 493 484 000, aparte del crédito de US\$ 25 millones por entonces otorgado al Banco de la República por el Fondo Monetario Internacional. Posteriormente, en un balance hecho a 31 de diciembre de 1959 el saldo de la deuda comercial había caído a US\$ 194 103 000. En ese entonces se programaron amortizaciones para el año de 1960 por la suma de US\$ 62 009 000, así como la utilización de nuevos créditos por US\$ 60 000 000 financiados con recursos del Fondo Monetario Internacional y del Export-Import Bank, de modo que el saldo proyectado de la deuda comercial a 31 de diciembre de 1960 era de US\$ 192 094 000. Este saldo se

¹⁰⁹ Según la *Revista*, en el crédito intervinieron los siguientes bancos: Bank of America, The Chase Manhattan Bank, Chemical Bank New York Trust Co., The First National City Bank of New York, Morgan Guaranty Trust Co., The Hanover Bank, Manufacturers Trust Co., Irving Trust Co., The Marine Midland Trust Co. of New York, Grace National Bank of New York, J. Henry Schroder Banking Corp. y The Philadelphia National Bank (*RBR-385*, noviembre de 1959: 1307).

amortizaría en el término de seis años a partir de dicha fecha. Los receptores de estos pagos serían el Export-Import Bank con el 59,8 % (50,4 % por apoyo a importaciones y 9,4 % por financiamientos de la deuda comercial); el Fondo Monetario Internacional con el 21,5 %; los bancos comerciales americanos con el 10,7 %; los beneficiarios de pagarés vigentes de deuda comercial con el 6,7 %; y los tenedores de otras deudas, con el 1,3 % (Agudelo, 1960; *RBR*-390, abril de 1960: 427-428).

La estabilidad del mercado cambiario fue ostensible a lo largo de 1959. La tasa de compra en el mercado de certificados, establecida en \$ 6,10 por dólar en febrero de 1958, se mantuvo inalterada. La tasa de venta se había estabilizado al nivel de \$ 6,40 por dólar en octubre de 1958, y se sostuvo en el mismo nivel durante el siguiente año. La divisa del mercado de capitales, que llegó a cotizarse a \$ 8,15 en diciembre de 1958, un año después se ubicó en \$ 6,98 por dólar con tendencia a la baja. En marzo y abril de 1960 la tasa de venta de los certificados en los remates públicos se elevó a \$ 6,52 y \$ 6,7. En estas condiciones, con una diferencia de seis puntos entre las tasas de venta y compra, la Junta Directiva del Banco de la República elevó el tipo de compra en el mercado de certificados de \$ 6,10 a \$ 6,50 por dólar, como se puede apreciar en el Gráfico 4.58.

7. *Nuevas tensiones alrededor de la tasa de cambio*

La fragilidad del inventario de reservas volvió a aflorar en 1960, especialmente a partir del segundo trimestre. En efecto, la serie mensual para el período 1945-1962 llegó a su tercer punto más alto en febrero (US\$ 249 millones), a partir del cual se inició un descenso que, con oscilaciones, persistiría hasta el final del período. En el último trimestre de 1960 el promedio de las reservas fue inferior a US\$ 190 millones. En tales circunstancias se acudió de nuevo al Fondo Monetario Internacional. Entre octubre de 1959 y octubre de 1960 rigió un acuerdo de *stand-by* por US\$ 41 250 000, sin que en la práctica se hubieran utilizado dichos recursos. La negociación de un nuevo convenio de *stand-by* buscó una mayor capacidad de giro, habiéndose acordado la suma de US\$ 75 millones (*RBR*-396, octubre de 1960: 1241). En todo caso, nunca se acudió a esta capacidad de giro ni en 1959 ni en 1960. Igual cosa ocurrió con el préstamo de US\$ 25 millones del Banco Mundial para infraestructura, el cual no fue utilizado.

A mediados de 1960 la tasa de cambio del mercado libre prácticamente se identificaba con la de remates públicos de los certificados. Luego, la tasa libre empezó a separarse de manera persistente de las del mercado de certificados, en especial a partir del segundo semestre de 1961. El crecimiento progresivo de la tasa libre se extendió hasta abril de 1962, cuando alcanzó la altura de \$ 8,97, ya muy lejana de la tasa de venta de los certificados, que continuaba en \$ 6,7 por dólar. Una baja transitoria se presentó entre mayo y agosto, cuando la cotización descendió hasta \$ 8,52, la cual fue apenas el preludio de un alza prácticamente vertical que la llevó en diciembre a ubicarse por encima de \$ 11 por dólar¹¹⁰.

¹¹⁰ Según el gerente, el descenso del dólar ocurrió paralelamente con fuertes depreciaciones en otros países del continente. La llegada de divisas habría obedecido a diversas causas, entre otras, a la estabilidad social y política de Colombia (*RBR*-417: 795).

Desde finales de 1961 comenzaron a oírse críticas al sistema cambiario vigente, plasmado en la Ley 1 de 1959, algunas de las cuales recomendaban fijar un tipo de cambio único (*RBR-409*, noviembre de 1961: 1391; *RBR-415*, mayo de 1962: 499). El editorialista sentó su opinión en los siguientes términos:

Respecto a la unificación, prevalece generalmente el concepto de que, no obstante ser la eliminación de restricciones cambiarias y de prácticas monetarias múltiples una meta teórica de la mayor importancia, el país no está en condiciones de adoptar medida semejante, la cual, por otra parte, requeriría la intervención del congreso (*RBR-415*, mayo de 1962: 499).

Y, en relación con la tasa de cambio para las importaciones, la *Revista* le cedió la palabra al ministro de Hacienda, Jorge Mejía Palacio:

Más lógica, por ortodoxa, sería la tesis de que la devaluación es necesaria para restablecer el equilibrio de la balanza de pagos. Pero dentro de nuestros planes actuales hay un hecho aceptado y es que nuestra balanza de pagos está y tendrá que estar desequilibrada por diez años cuando menos. Porque si nos fuéramos a atener al producto de nuestras exportaciones, tendríamos que reducir nuestras importaciones, para mantener el equilibrio cambiario, a menos de veinticinco millones de dólares al mes, lo que a duras penas alcanza para artículos básicos y materias primas esenciales, sin que quedara un céntimo para nuevos equipos industriales o bienes de capital en general. El objetivo de nuestra política no es el equilibrio cambiario, como lo tuvo que ser en otros tiempos de menos cooperación internacional. El objetivo es el desarrollo, porque no se busca un resultado cambiario sino económico, base de la transformación social en que está empeñado el Frente Nacional [...]. Política que no es aventurada, porque está respaldada por la ayuda exterior pactada en la Carta de Punta del Este y en la Alianza para el Progreso y con la cual se van a cubrir los déficit de balanza que resulten dentro de este proceso de desarrollo acelerado (*RBR-415*, mayo de 1962: 499).

Las reservas internacionales, que en diciembre de 1961 sumaron US\$ 171 millones, en agosto alcanzaron la cifra de US\$ 151, y en diciembre de 1962 de solo US\$ 116 millones, una venida a menos de la tercera parte de los activos externos. El gerente describió la situación en los siguientes términos:

A partir de 1961 empezaron a hacerse visibles graves desequilibrios en nuestra balanza de pagos. De manera sustancial, tales dificultades tienen su origen indiscutible en la baja continua de los precios externos del café. En menor grado, la expansión de los medios de pago, preponderante durante el segundo semestre del año pasado, contribuyó a acelerar el deterioro de la balanza. Se facilitó con ella una liquidez monetaria que, si bien no afectó los precios internos en igual medida, ofreció mayores posibilidades para la adquisición de moneda extranjera destinada a pagos al exterior, a veces anticipados, e incrementó la propensión a importar, en muchos casos para crear inventarios, no siempre indispensables. El país empezó a tener la sensación, divulgada públicamente, de que el tipo de cambio para las importaciones estaba por debajo del adecuado para mantener el equilibrio cambiario, lo que se tradujo en que las solicitudes del sector importador fueran cada vez más intensas y apremiantes. Para sostener un ritmo

razonable de compras al extranjero, de acuerdo con las necesidades del país y con el objetivo de mantener estricta regularidad en los pagos, el Banco de la República tuvo que comprometerse en cuantiosos créditos. [...] De otro lado, tanto la misión del Banco Internacional que examinó el [plan de desarrollo] como la del Comité de los Nueve, que realizó similar estudio, aconsejaron que Colombia debería revisar el precio de sus importaciones, para realizar el equilibrio en su balanza [...] Ante estas perspectivas, el gobierno que se inició su mandato el 7 de agosto pasado, invitó al Fondo Monetario Internacional a que estudiara nuestra situación de cambios.

La misión que el Fondo envió al efecto, después de analizar con todo cuidado las posibilidades y conveniencias del país, aconsejó un programa destinado a asegurar estabilidad en los precios domésticos y equilibrio en la balanza de pagos, mediante una devaluación directa a \$9 por dólar, para el tipo de venta de los certificados de cambio y una tasa de compra de \$7 para los dólares provenientes de las exportaciones de café y de \$8,85 para las demás exportaciones mayores. Además, indicó una serie de medidas de carácter monetario y fiscal que, junto con la devaluación al límite indicado, calificarían a Colombia para un nuevo arreglo de Stand-by por US\$ 50 millones, que permitiría mantener de facto la unidad de los cambios, mediante intervenciones del Banco de la República (*RBR-421*, noviembre de 1962: 1359).

8. La devaluación de 1962

Como correspondía a la normatividad de la época, las alteraciones al régimen cambiario constituían una competencia del Congreso Nacional. El ministro de Hacienda, Carlos Sanz de Santamaría, presentó a las cámaras legislativas un proyecto de ley que creaba un impuesto a las importaciones como alternativa a la devaluación, pero con la previa advertencia, según el gerente, “de que no descartaba la devaluación directa, si así lo prefería el congreso porque, inclusive, la consideraba más acorde con la norma de la ortodoxia económica” (*RBR-421*, noviembre de 1962: 1360).

Una comisión interparlamentaria encargada de estudiar las alternativas mencionadas con el ministro de Hacienda se inclinó por recomendar que, “de una vez el Banco de la República adoptara el procedimiento de la devaluación, con intervenciones del fondo de regulación cambiaria que mantuvieran la cotización del certificado a \$9 por dólar, y sometió al congreso un proyecto de ley destinado especialmente a distribuir el diferencial cambiario que resulta del margen entre el tipo de compra y de venta por el banco” (*RBR-421*, noviembre de 1962: 1360)¹¹¹. Para entonces, como lo destacara el editorialista, “los esfuerzos que se habían estado realizando para mantener el tipo de cambio al \$6,7, mediante mera acción monetaria eran ya estériles; el gobierno le ha hecho un gran beneficio a la nación, al tomar actitud tan decidida” (*RBR-421*, noviembre de 1962: 1360).

¹¹¹ La comisión interparlamentaria, de carácter bipartidista, estuvo integrada por Carlos Lleras Restrepo, Álvaro Gómez Hurtado, Manuel Ospina Vásquez, Eugenio Gómez Gómez, Miguel Escobar Méndez, Rafael Isidro Rodríguez, Jaime Ardila Casamitjana, Miguel Santamaría Dávila, Augusto Espinosa Valderrama, y Alfonso Palacio Rudas (Vélez, 1963).

La devaluación fue aprobada por el legislativo en diciembre de 1962 (Ley 83 del 26 de diciembre). Mediante las intervenciones del fondo de regulación cambiaria, ya el Banco de la República había elevado la cotización para el tipo de venta del certificado a \$9 por dólar, y luego la tasa de compra de divisas generadas por las exportaciones de café y otras mayores a \$7,10 por dólar, como lo muestra el último tramo del Gráfico 4.58. Se asignaron \$0,30 del diferencial al Fondo Nacional del Café, destinados a cancelar deudas con el Banco de la República, así como a operaciones de estabilización de precios en el mercado interno del grano; \$0,10 a las campañas sociales de los comités de cafeteros, \$0,10 para compensar a ciertas entidades públicas por el mayor costo de sus obligaciones externas, y el remanente como recurso fiscal destinado a gastos en moneda local del plan de desarrollo.

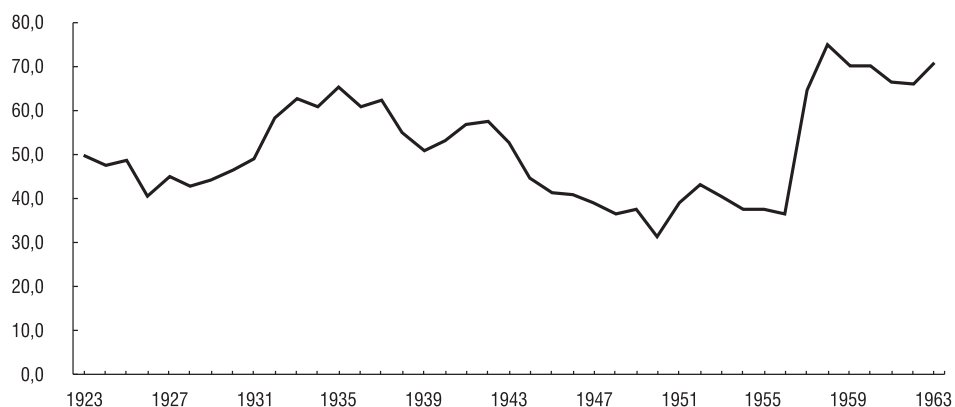
La reforma cambiaria abrió el compás para nuevas negociaciones de crédito externo que hicieran viables los nuevos niveles de las tasas de cambio. Una de ellas, un crédito de *stand-by* con el Fondo Monetario Internacional por US\$52,5 millones para financiar intervenciones en el mercado libre o atender a los remates cambiarios. Y la otra, basada en un convenio firmado por el Gobierno y el Banco de la República con la AID dentro del marco de la Alianza para el Progreso, por un monto de US\$60 millones disponibles en 1964 para el pago de importaciones de los Estados Unidos, y con un plazo de cuarenta años (*RBR-422*, diciembre de 1962: 1496).

La Ley 83 estableció que, consumada la devaluación, el Banco de la República procedería a reajustar sus activos y pasivos externos a la tasa de \$9 por dólar, y a contabilizar en la Cuenta Especial de Cambios (CEC) el saldo neto de este ajuste, así como el de las operaciones de compra y venta de divisas celebradas con el voto afirmativo del ministro de Hacienda. Se encontró que la diferencia por devaluación a cargo del Gobierno era de \$249,3 millones y que el resultado de las operaciones de compra y venta de divisas (Ley 1º. de 1959), también a cargo de la CEC, alcanzaba a \$135,6 millones (*RBR-423*, enero de 1963: 33).

E. La tasa de cambio real

El Gráfico 4.59 permite seguir la evolución de la tasa de cambio real en el período 1945-1962, así como una amplia perspectiva desde los años veinte. La apreciación fue prácticamente continua desde 1943 hasta 1950: durante estos años la apreciación real acumulada fue superior a veintiséis puntos. Las devaluaciones de 1948 y 1951 pudieron haber contribuido a cortos períodos de un año de depreciación real del tipo de cambio. La devaluación de 1957 aparece como la reacción más espectacular del tipo de cambio real en toda la serie considerada hasta 1963. La devaluación de 1962 aparece compensando de manera parcial la apreciación real producida desde 1960.

Gráfico 4.59
Índice de la tasa de cambio real, 1923-1963
 (deflactor del PIB: 1994 = 100)



Fuente: RBR (varios años).

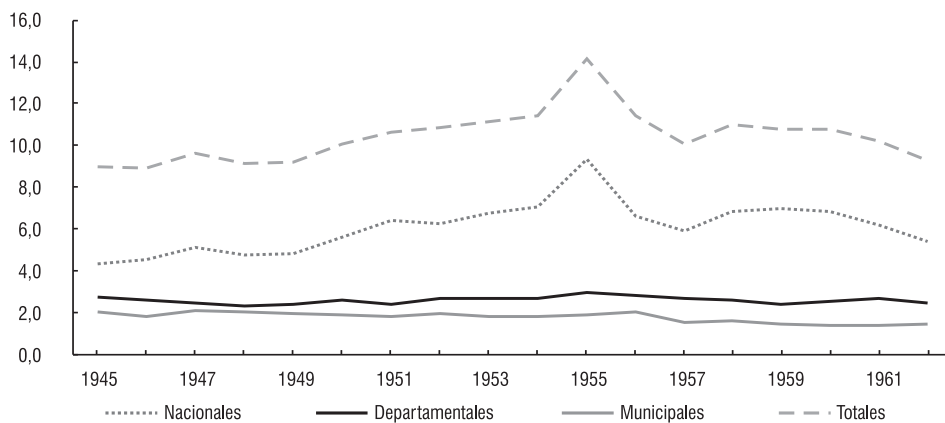
IV. LA HACIENDA PÚBLICA

A. Las rentas públicas corrientes totales

El panorama de las rentas públicas en el período 1945-1962 se resume en el Gráfico 4.60. Un ciclo completo de las rentas públicas cubre el período de estudio: en su punto más bajo, en 1945, dichas rentas constituían el 8,9% del PIB, en 1955 el 14,2%, y en 1962, el 9,3%. Estas mediciones solamente incorporan los *ingresos corrientes*, de manera que se excluyen los llamados *ingresos de capital*.

Gráfico 4.60
Ingresos gubernamentales nacionales, departamentales y municipales,
1945-1962

(porcentajes del PIB)



Fuente: RBR (varios años).

Se observa que el perfil de las rentas totales es una réplica a un nivel más alto del de las rentas nacionales; además, es evidente el contraste entre la trayectoria de las rentas nacionales y las de las departamentales y municipales. Las nacionales ganaron cinco puntos del PIB durante la primera década de la posguerra, al pasar del 4,5 al 9,3 % entre 1945 y 1955. No sobra anotar que la mitad de dicho avance se logró en un solo año, entre 1954 y 1955. De manera inmediata, en los años de 1956 y 1957 se perdieron cuatro puntos del PIB, de modo que al final de la serie la participación de las rentas nacionales en el producto era apenas un punto más alto que el registrado en 1945.

El desmedro de las rentas departamentales, y más aún el de las municipales, en la posguerra, salta a la vista, a pesar de la ganancia obtenida por las departamentales, equivalente a medio punto del PIB entre 1945 y 1955. Desde 1925 estas rentas habían logrado incrementar escasamente su participación en el producto; en efecto, en aquel año sus porcentajes en relación con el PIB habían sido de 2,07 y 1,19 respectivamente, y en 1945, 2,70 y 2,00, en su orden. Luego, estas participaciones perdieron vigor: las rentas departamentales en 1962 fueron equivalentes al 2,48 % del PIB, y las municipales al 1,42 % del PIB.

B. Los ingresos nacionales

Antes de entrar en la presentación mensual de los datos de la hacienda pública recolectados por la *Revista*, se ofrece una visión panorámica de cifras anuales de los principales renglones de los ingresos del Gobierno Nacional, expresados en términos del PIB. El Cuadro 4.8 incorpora tanto los ingresos corrientes como de capital, los cuales dan lugar a los ingresos totales de acuerdo con la contabilidad presupuestal.

Cuadro 4.8

Ingresos nacionales: corrientes, de capital y totales, 1946-1962
(porcentaje del PIB)

Años	Impuestos directos	Impuestos indirectos	Otros	Ingresos corrientes	Ingresos de capital	Ingresos totales
1946	1,82	1,96	0,70	4,49	1,29	5,79
1947	2,25	2,14	0,68	5,08	1,39	6,47
1948	2,29	1,86	0,61	4,76	1,11	5,87
1949	2,35	1,67	0,79	4,81	0,28	5,09
1950	2,45	2,22	0,95	5,62	0,64	6,26
1951	2,79	2,85	0,79	6,43	0,62	7,06
1952	2,91	2,51	0,83	6,26	0,47	6,73
1953	2,73	2,87	1,11	6,72	0,60	7,32
1954	3,04	3,06	0,91	7,01	1,64	8,66
1955	3,60	3,13	2,61	9,34	4,13	13,47
1956	3,52	2,63	0,41	6,57	1,04	7,62
1957	2,90	2,11	0,90	5,91	0,07	5,98

Cuadro 4.8 (continuación)

Ingresos nacionales: corrientes, de capital y totales, 1946-1962
(porcentaje del PIB)

Años	Impuestos directos	Impuestos indirectos	Otros	Ingresos corrientes	Ingresos de capital	Ingresos totales
1958	3,16	2,77	0,86	6,79	0,60	7,39
1959	3,43	2,41	1,13	6,97	0,59	7,57
1960	3,61	2,62	0,62	6,84	1,10	7,95
1961	3,25	2,46	0,50	6,21	3,02	9,23
1962	3,04	1,84	0,49	5,38	2,33	7,70

Fuente: *RBR* (varios años).

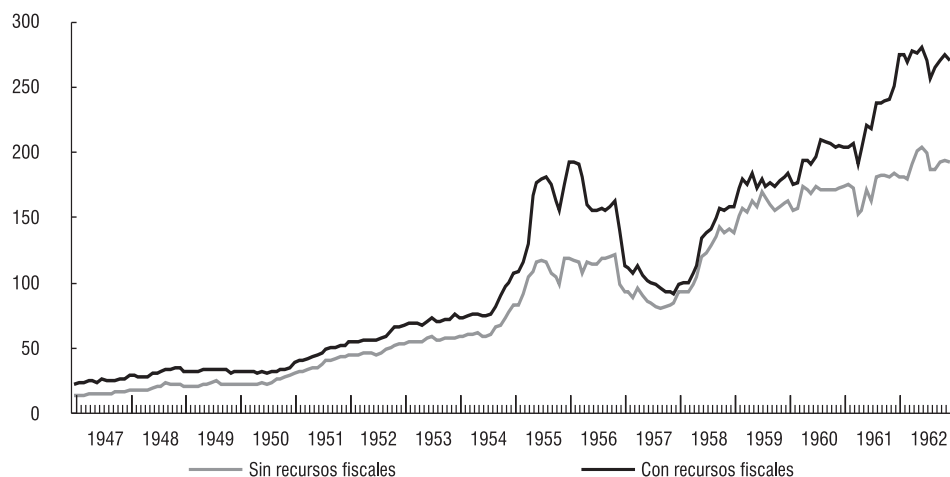
En promedio, los ingresos corrientes del Gobierno Nacional constituyeron el 85 % de sus ingresos totales. A su turno, en promedio, los corrientes estuvieron conformados de la siguiente forma: en tributarios directos el 47%, en tributarios indirectos el 39% y en otros el 14%. En algunos años estos últimos recursos fueron de importancia decisiva: en 1955 constituyeron el 28% de los ingresos corrientes, y en el período 1957-1959 llegaron a significar el 15% de dichos ingresos.

En el Gráfico 4.61 se presenta la evolución mensual de los ingresos del Gobierno Nacional por medio de dos series, una de la cuales incluye y la otra excluye los ingresos de capital o recursos fiscales. Se aprecia cómo en los dos años que siguieron al auge de los precios cafeteros de 1954, se acudió intensamente a los recursos de capital. Igualmente, a partir de 1958 se echó mano de manera creciente a los recursos de capital.

Gráfico 4.61

Ingresos nacionales: promedios anuales mes a mes, 1946 (diciembre) a 1962 (diciembre)

(millones de pesos)

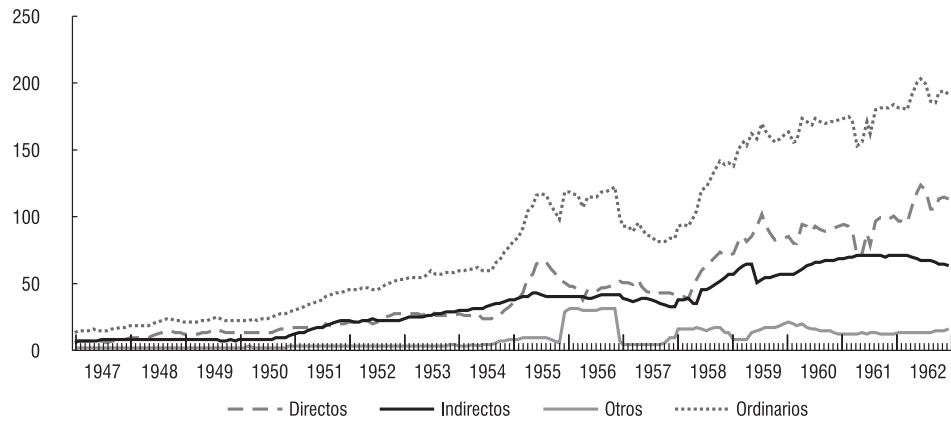


Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

La trama de los impuestos directos e indirectos recaudados mensualmente por el gobierno se exhibe en el Gráfico 4.62. La caída de ingresos en el bienio 1956-1957 registrada en el Cuadro 4.8 aparece aquí como un gran bache en los recaudos mensuales de la época antes de su recuperación a partir de 1958.

Gráfico 4.62
Ingresos nacionales (sin recursos fiscales): promedios anuales mes a mes, 1946 (diciembre) a 1962 (diciembre)

(millones de pesos)

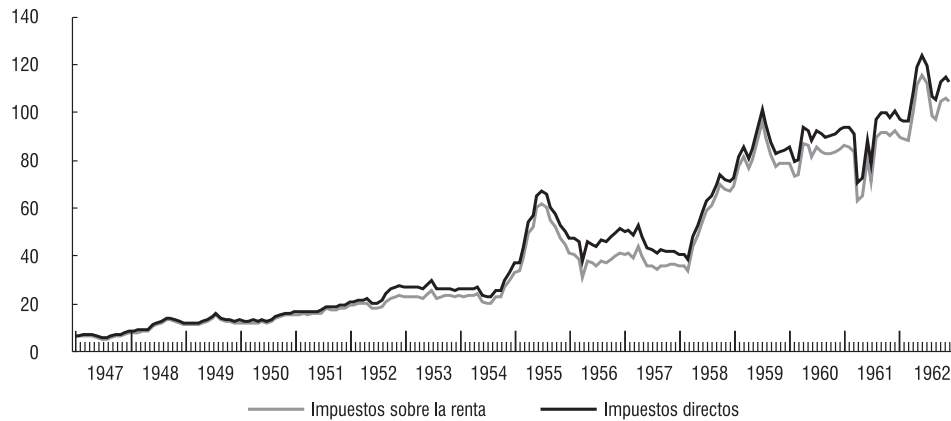


Fuente: RBR (ediciones mensuales).

El predominio absoluto de los impuestos sobre la renta en la tributación directa se revela en el Gráfico 4.63. Sobresale el auge y caída de los recaudos con motivo del apogeo transitorio de las cotizaciones del café en Nueva York, y su recuperación, dos años después, desde 1958.

Gráfico 4.63
Gobierno Nacional: impuestos directos, promedios anuales mes a mes, 1946 (diciembre) a 1962 (diciembre)

(millones de pesos)

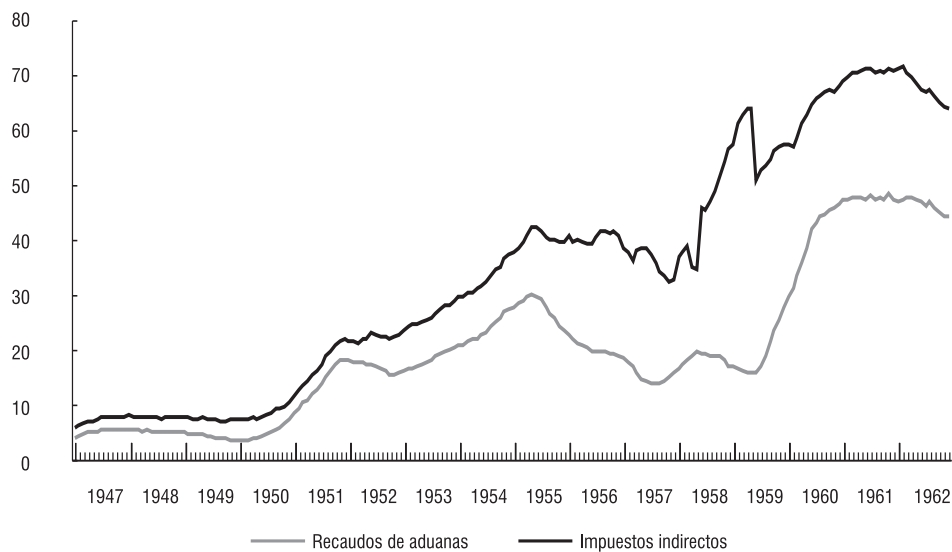


Fuente: RBR (ediciones mensuales).

En el Gráfico 4.64 se hace explícita la relevancia de los recaudos aduaneros en la tributación indirecta a lo largo del tiempo, pero también su descaecimiento entre comienzos de 1955 y mediados de 1959, cuando volvió a recuperar gran parte de su importancia original.

Gráfico 4.64
Gobierno Nacional: impuestos indirectos, promedios anuales mes a mes, 1946 (diciembre) a 1962 (diciembre)

(millones de pesos)



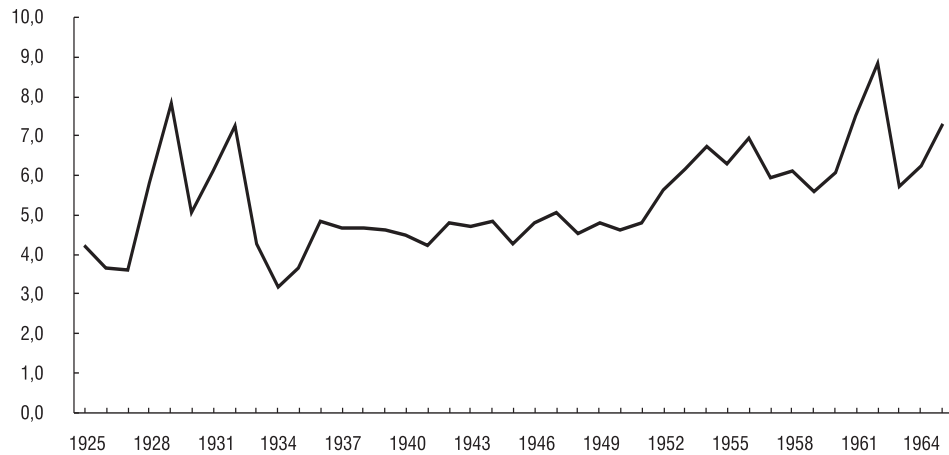
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

C. Los gastos nacionales

El Gráfico 4.65 presenta el perfil de los gastos del Gobierno Nacional como porcentaje del PIB, pero no solo a partir de 1945 sino desde mediados de los años veinte. Puede observarse que desde mediados de los años treinta hasta 1951 el gasto gubernamental se mantuvo inalterado, entre el 4 y el 5% del PIB. Fue a partir de 1951 cuando se comenzó a escribir una nueva historia del gasto; de 4,8% del PIB en 1951, a 6,9% en 1956 en una primera fase; luego un descenso a lo largo de tres años, para caer al 5,6% del PIB en 1959, y finalmente un fuerte encrispamiento del gasto durante 1960, 1961 y 1962, que lo llevó a significar el 8,9% del PIB, una cifra hasta entonces sin precedentes.

Gráfico 4.65
Gobierno Nacional: presupuesto anual, 1925-1965

(porcentaje del PIB)

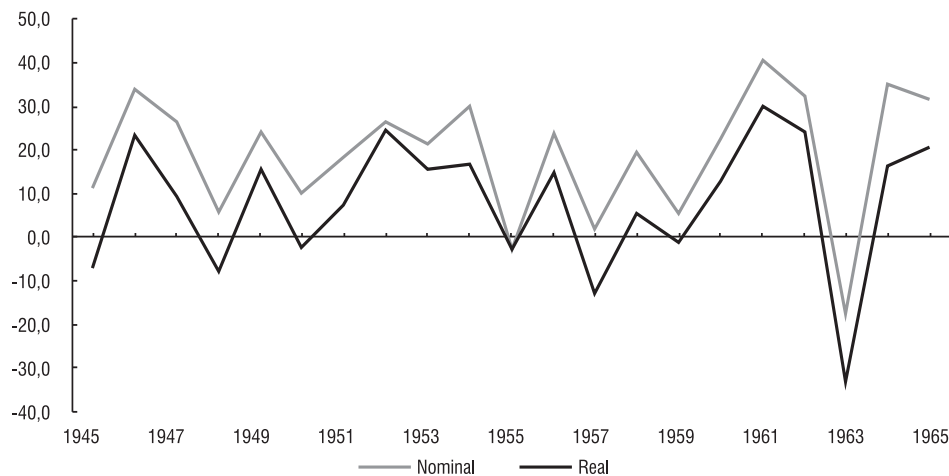


Fuente: RBR (varios años).

El Gráfico 4.66 reitera el mensaje del anterior desde 1945, pero esta vez en términos de tasas de crecimiento. Crecimientos reales positivos ocurrieron en 12 de los 17 años del período y su promedio fue del 16,7%; y crecimientos reales negativos acontecieron en 5 de los mismos 17 años. Los mayores crecimientos reales sucesivos se presentaron en 1960, 1961 y 1962, cuando las tasas fueron 12,9%, 29,9% y 24,3%.

Gráfico 4.66
Gobierno Nacional: presupuesto anual, crecimientos nominal y real, 1945-1965

(porcentaje)

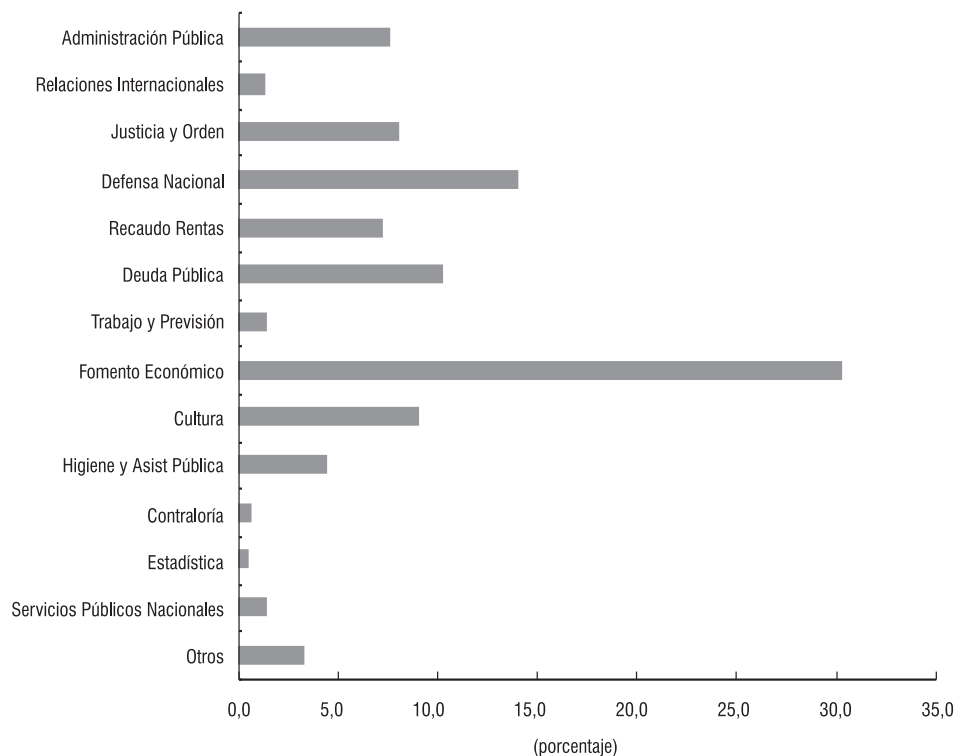


Fuente: RBR (varios años).

El Gráfico 4.67 habla de los énfasis presupuestales en el período 1950-1962. Como puede observarse, de lejos el énfasis predominante fue el fomento económico, con el 30 % del presupuesto. En seguida, la defensa nacional, con el 14 %, que, aunada a la justicia y el orden, arribó al 22 %; el recaudo de rentas y la deuda pública, con el 17 %; la cultura, con el 9 %, y la higiene, con el 4,5 %.

Gráfico 4.67

Gastos públicos nacionales: participación media en el presupuesto, 1950-1962



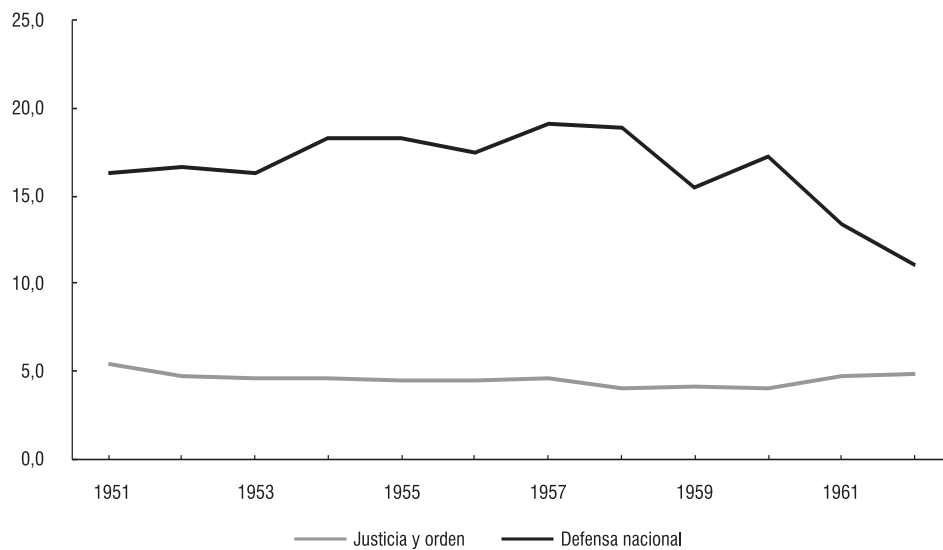
Fuente: *RBR* (varios años).

Los gráficos 4.68, 4.69, 4.70, 4.71, y 4.72 muestran las trayectorias seguidas por componentes afines del presupuesto nacional entre 1951 y 1962. El primero revela cómo los gastos en defensa nacional se acercaron al 20 % entre 1953 y 1958, pero bajaron a niveles del 11 % a fines de 1962. El gasto en justicia y orden se mantuvo muy constante, al nivel del 5 % del PIB.

Gráfico 4.68

Gastos públicos nacionales: justicia y orden y defensa nacional, participación en el total, 1951-1962

(porcentaje)

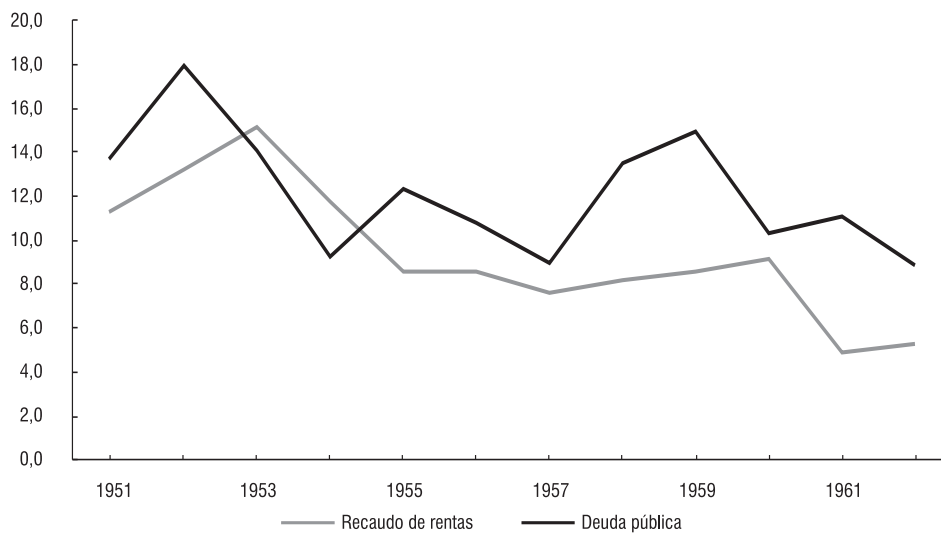


Fuente: *RBR* (varios años).

Gráfico 4.69

Gastos públicos nacionales: recaudo de rentas y deuda pública, participación en el total, 1951-1962

(porcentaje)

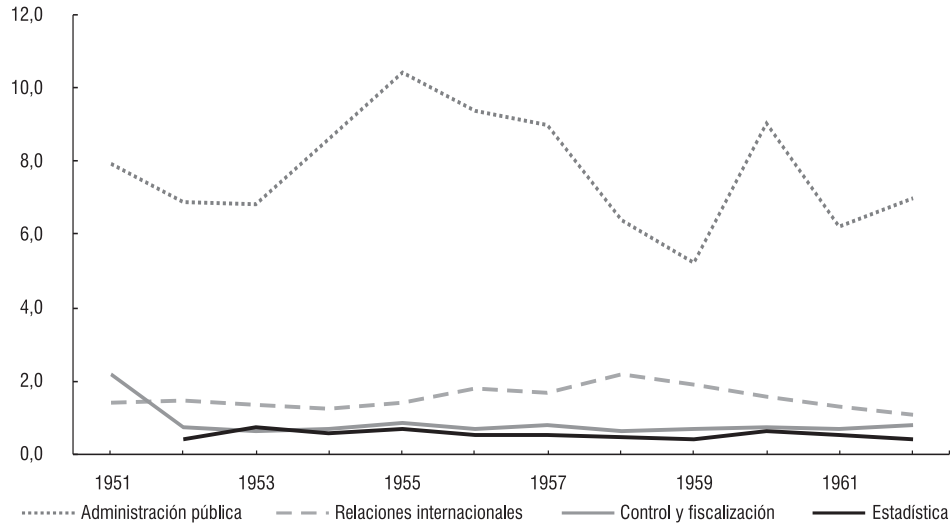


Fuente: *RBR* (varios años).

Gráfico 4.70

Gastos públicos nacionales: administración pública, relaciones internacionales, control y fiscalización y estadística, participación en el total, 1951-1962

(porcentaje)

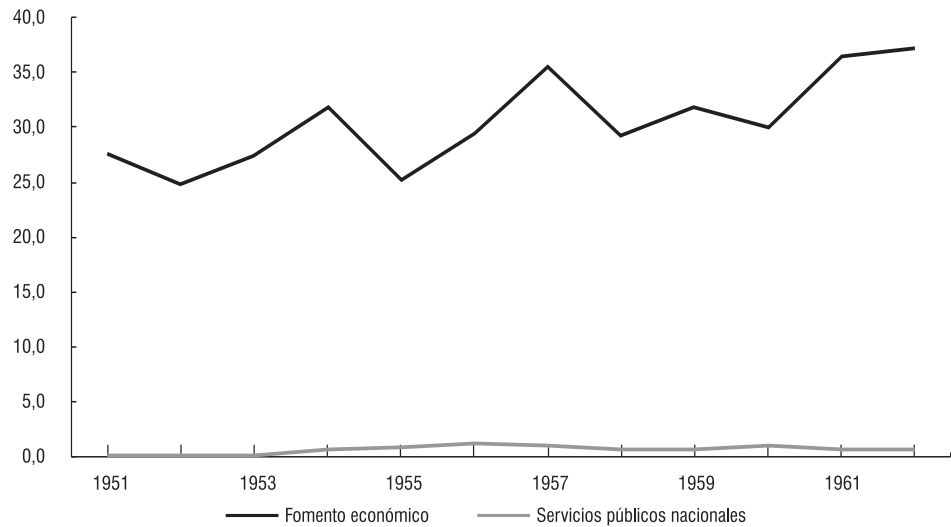


Fuente: RBR (varios años).

Gráfico 4.71

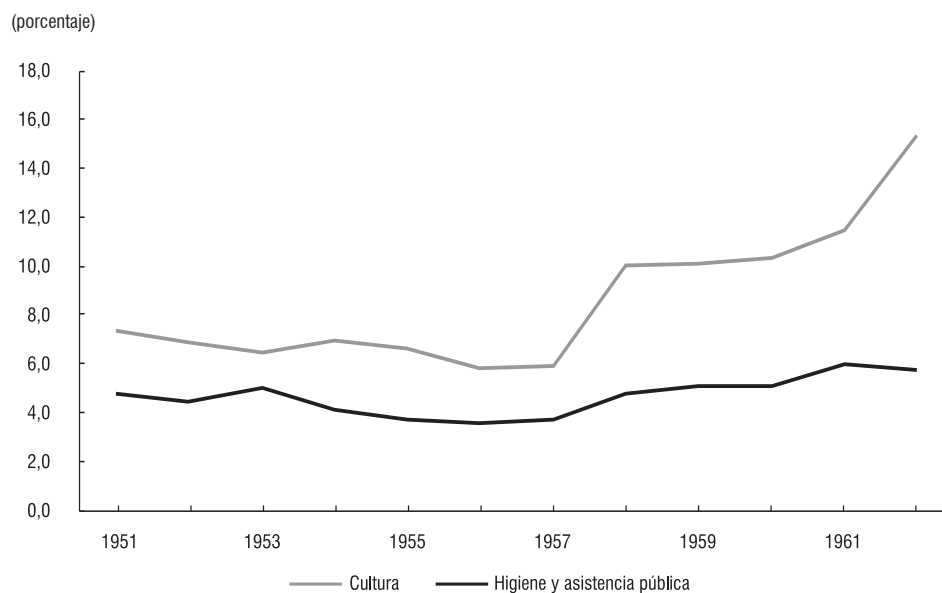
Gastos públicos nacionales: fomento económico y servicios públicos nacionales, participación en el total, 1951-1962

(porcentaje)



Fuente: RBR (varios años).

Gráfico 4.72
Gastos públicos nacionales: cultura e higiene y asistencia pública, participación en el total, 1951-1962



Fuente: RBR (varios años).

La ejecución de recursos presupuestales para efectos del recaudo tributario bajó sensiblemente, del orden del 15 % en 1953 al 5 % en 1962, y el compromiso de recursos para el pago de la deuda pública cayó del 18 al 9 %.

La administración pública comprometió recursos presupuestales que en promedio fueron del 8 % del total, y la diplomacia internacional no más de 1,4 %.

El gran destinatario de los recursos presupuestales fue el fomento económico, con la tercera parte del presupuesto, el cual siguió una tendencia ascendente a lo largo de la década, a pesar de los ajustes efectuados en 1955, y entre 1958 y 1960.

Los presupuestos de cultura y de salud, pero en especial el primero, después del plebiscito de 1957, adquirieron renovada importancia. El de cultura estaba en 5,8 % del presupuesto en 1957, y llegó hasta el 15,4 % en 1962.

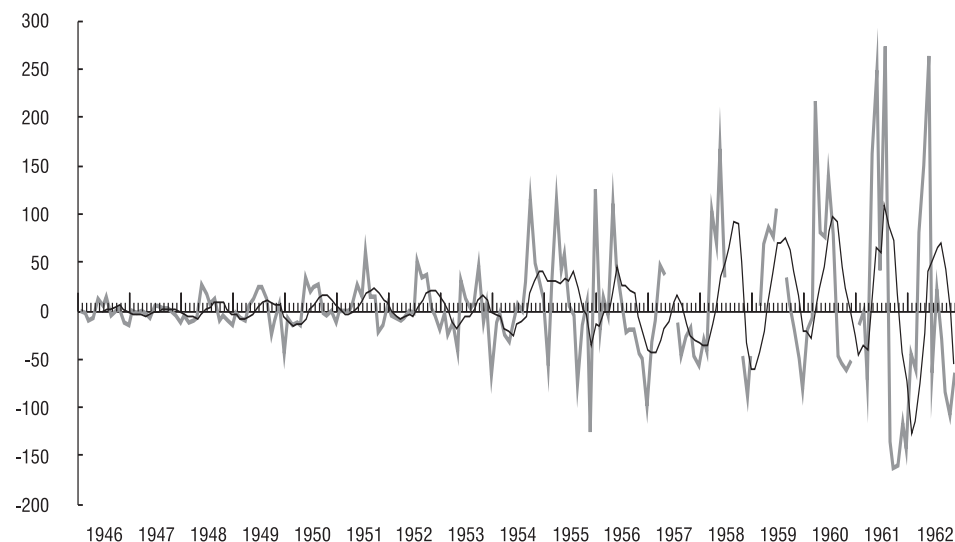
D. El balance de la ejecución presupuestal

El balance de la ejecución presupuestal no obedece a una típica definición de déficit fiscal, sino que es un balance entre recursos ordinarios y extraordinarios con los cuales se cuenta para financiar unos gastos, también ordinarios y extraordinarios. Es un registro de excedentes o faltantes por financiar de una ejecución presupuestal (Gráfico 4.73).

Gráfico 4.73

**Gobierno Nacional: ejecución presupuestal, ingresos totales menos gastos totales, 1946-1962
(media móvil: seis meses)**

(millones de pesos)



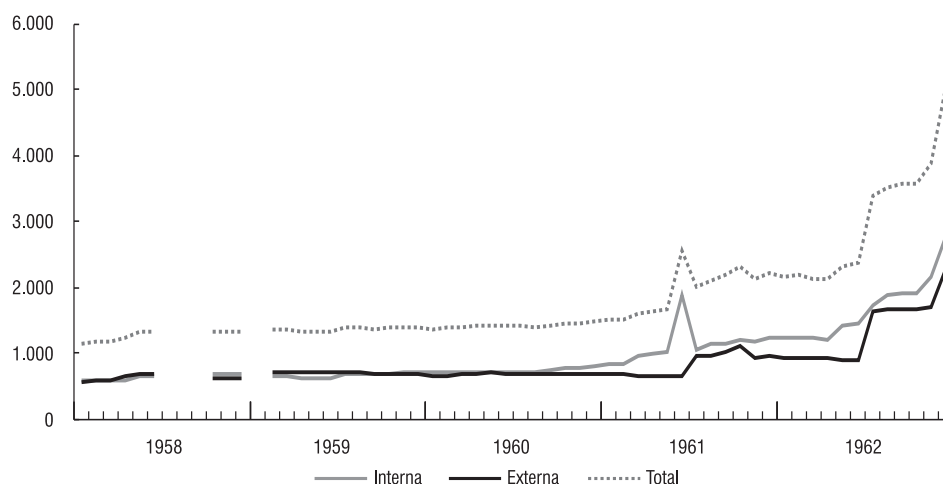
Fuente: *RBR* (varios años).

E. La deuda pública

El Gráfico 4.74 ofrece las trayectorias de la deuda pública, tanto interna como externa, entre 1958 y 1962. Las series desde 1946 solo presentan interés desde 1958, aparte de un cambio transitorio en el segundo semestre de 1955. Las variaciones en los componentes de la deuda solo se hicieron notorias a partir de 1961 y de manera sustancial. El saldo del endeudamiento interno pasó de \$ 828,3 millones en enero de 1961 a \$ 2 769 millones en diciembre de 1962, y el de la deuda externa, de \$ 677,2 millones a \$ 2 285 millones entre las mismas fechas. Como resultado de estos dos saltos, la deuda total se multiplicó por 2,4 veces en solo dos años. En cuanto a la deuda interna, mayoritaria en los dos últimos años, su crecimiento obedeció en especial al endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco de la República.

Gráfico 4.74
Gobierno Nacional: deuda pública, 1958-1962

(millones de pesos)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

En el Cuadro 4.9 se desglosa la composición de la deuda pública interna entre 1958 y 1962. Hasta 1961 los bonos fueron su componente dominante; en este último año la participación del Banco de la República fue destacada, y en 1962 copó el 61 % de la deuda interna.

Cuadro 4.9
Deuda pública interna, 1958-1962
(millones de pesos)

	1958	1959	1960	1961	1962
Bonos	529,6	611,5	580,4	660,3	976,6
Banco de la República	80,0	90,0	143,0	450,5	1 658,1
Otros	38,2	72,9	71,7	66,4	68,2
Total	647,8	774,4	795,1	1 177,2	2 702,9

Fuente: *Informe Financiero del Contralor* (varios años).

La deuda con el Banco de la República se discrimina en el Cuadro 4.10. Entre 1960 y 1962 el endeudamiento con el Banco pasó de \$ 143 a \$ 450,5 y a \$ 1 658,1 millones. Entre la diversidad de motivos que comprometieron el financiamiento primario sobresalen la supresión del impuesto a las exportaciones, el financiamiento de la Ley 7 de 1962, y el financiamiento del déficit fiscal de los años 1961 y 1962. Estos cuatro renglones sumaron en su momento \$ 1 121 millones, equivalentes al 68 % de la deuda de origen primario del Gobierno Nacional en 1962.

Cuadro 4.10
Deuda pública interna: crédito del Banco de la República al Gobierno Nacional, 1958-1962

	1958	1959	1960	1961	1962
Libranzas del 3 %	80,0	70,0	70,0		
Pagarés de la Policía Nacional		20,0	25,0		
Banco Popular			13,0	11,0	11,0
Programa de rehabilitación, 1959			35,0	70,4	70,4
Obras Ley 147/60, Ley 28/61				27,0	27,0
Orden público				171,9	171,9
Consolidación deudas 70 millones, Ley 138/59				95,0	88,6
Sostenimiento de dotación para la Policía Nacional				18,1	84,6
Dividendos de Acerías Paz de Río				7,1	6,8
Obras públicas (BIRF)				50,0	50,0
Supresión del impuesto a las exportaciones, 1961					48,3
Supresión del impuesto exportaciones, 1962					75,9
Déficit fiscal, 1961					238,2
Déficit fiscal, 1962					600,0
Obras menores					8,3
Pagarés de la Ley 7/62					158,6
Servicio de créditos externos, Ley 123, 1959					7,5
Subsidio de transporte, Ley 15, 1959					11,2
Total	80,0	90,0	143,0	450,5	1 658,1

Fuente: *Informe Financiero del Contralor*. El orden de las cuentas sigue el publicado por la Contraloría General de la República.

V. EL DINERO Y OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

A. La profundización financiera

1. Agregados monetarios

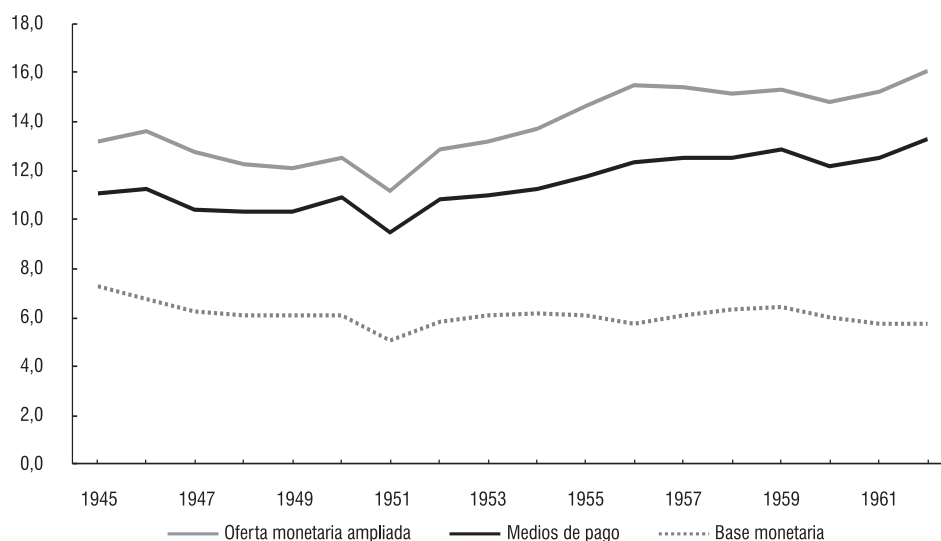
Las trayectorias presentadas en el Gráfico 4.75 ilustran el proceso de profundización financiera alcanzada entre 1945 y 1962¹¹². La oferta monetaria ampliada, que al terminar la

¹¹² En el período en cuestión la oferta monetaria ampliada (M_2) estaba conformada por los medios de pago (M_1) más los depósitos de ahorro y los depósitos a término. A su turno, (M_1) estaba definido como la suma del efectivo en poder del público no bancario más los depósitos en la cuenta corriente. La base monetaria (b) es la suma del efectivo en poder del público no bancario más las reservas bancarias. estas últimas están definidas como el agregado de la caja de los bancos más sus depósitos en el Banco de la República. No debe perderse de vista que durante el período en consideración solamente se empleaba la definición de medios de pago acogida oficialmente en 1945, para efectos estadísticos y de análisis económico.

guerra era del orden de 13,5 % del PIB, en 1962 era del 16 % del tamaño de la economía; pero su nivel promedio fue apenas del 13,9 % del PIB. Los medios de pago representaron en promedio el 11,5 % del PIB, y la base monetaria el 6,1 %. Entre 1946 y 1951 las tres trayectorias declinaron; la tasa media de crecimiento anual del producto nominal fue del 17,2 %. Mientras que la oferta monetaria ampliada creció en promedio al 14,2, los medios de pago lo hicieron al 14,4, y la base monetaria al 11 %. A partir de 1951 las sendas de los medios de pago y de la oferta monetaria ampliada se alejaron de la de la base monetaria, la cual se mantuvo al nivel del 6 % del PIB. La profundización ganada entre 1951 y 1956 se debilitó entre este último año y 1960, pero se recuperó en los años postreros de la serie.

Gráfico 4.75
Agregados monetarios, 1945-1962

(porcentaje del PIB)

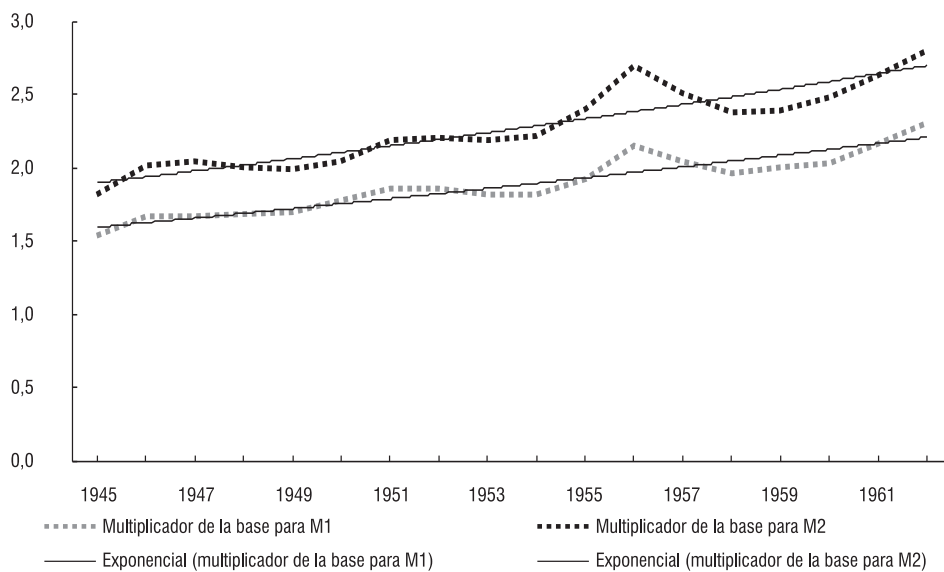


Fuente: RBR (varios años).

2. Los multiplicadores de la base monetaria

En el Gráfico 4.76 se dibujan los trazos de los multiplicadores de la base monetaria tanto para los medios de pago como para la oferta monetaria ampliada. Las dos series siguen tendencias ascendentes con ciclos alrededor de ellas. Desde principios de los años cincuenta las tendencias ascendentes de los multiplicadores compensaron la de declive de la base monetaria.

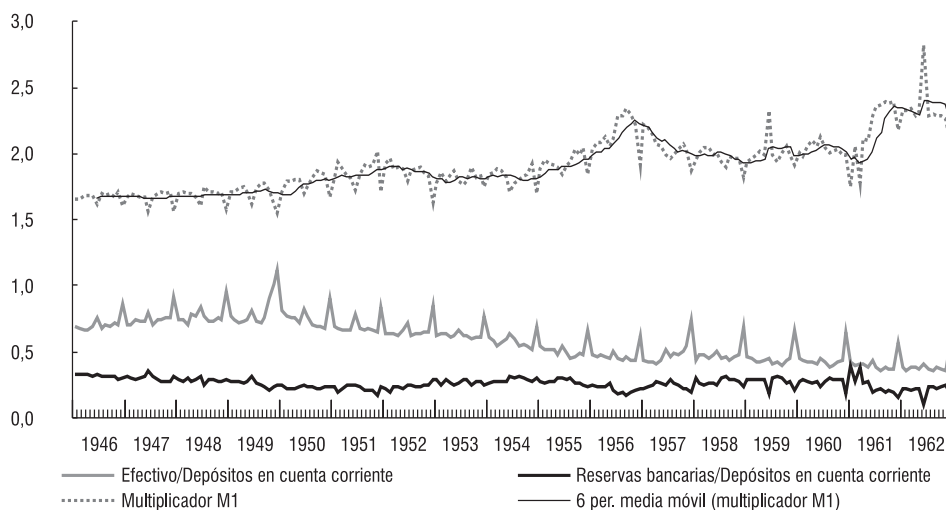
Gráfico 4.76
Multiplicadores monetarios de los medios de pago y de la oferta monetaria ampliada, 1945-1962



Fuente: RBR (varios años).

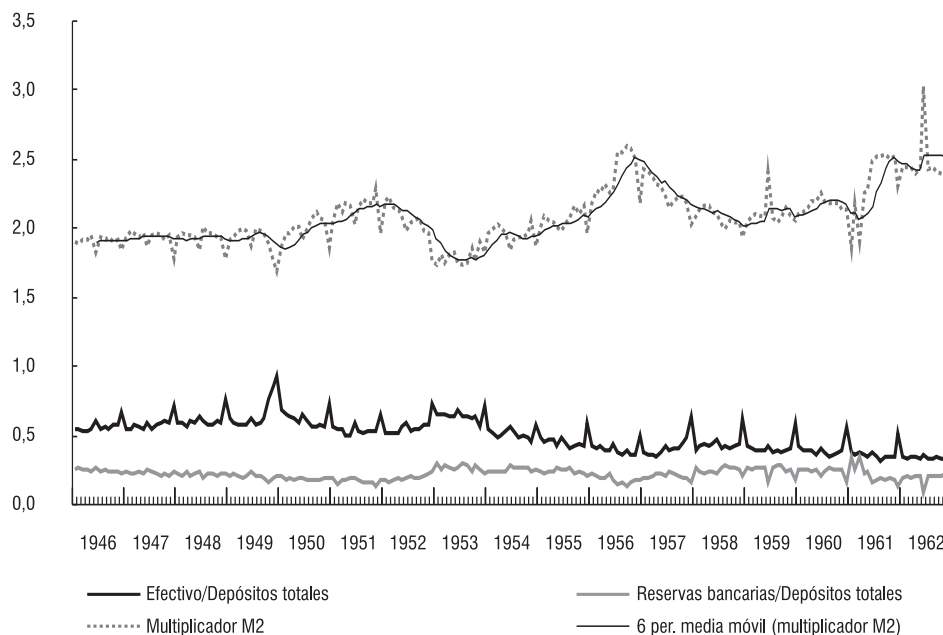
Las tendencias ascendentes de los multiplicadores fueron, a su turno, resultado de las trayectorias declinantes a lo largo del período de las relaciones de reservas bancarias a depósitos, y del efectivo en poder del público a depósitos, tal como se exhibe en los gráficos 4.77 y 4.78.

Gráfico 4.77
Multiplicador M1 y sus componentes, 1946-1962



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

Gráfico 4.78
Multiplicador M2 y sus componentes, 1946-1962



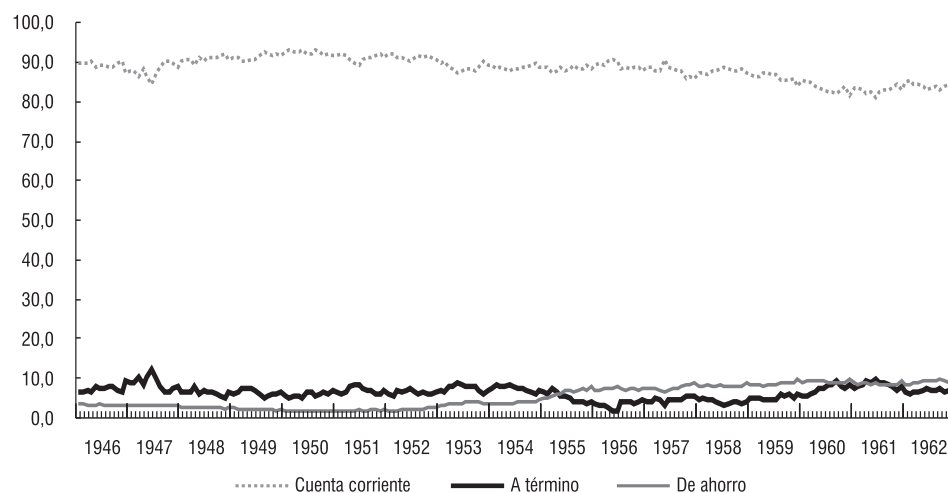
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

El ciclo más notable fue el acontecido entre 1954 y 1958. El multiplicador de la oferta monetaria ampliada se elevó de 2,22 en 1954 a 2,70 en 1956, y tras su viraje en 1957 terminó en 2,38 en 1958. Como la relación de efectivo mantuvo su trayectoria declinante de largo plazo, el ciclo del multiplicador obedeció a la caída de la relación de reservas durante los primeros dos años, y a su aumento durante los segundos.

La banca comercial del período 1945-1962 fue predominantemente una basada en las cuentas corrientes. Desde la Gran Depresión dichas cuentas no se hacían acreedoras a intereses. En el Gráfico 4.79 se exhibe la participación porcentual de los depósitos del público en la cuenta corriente, en ahorros y a término; la participación de los primeros revela una muy leve disminución en el tiempo, desde el 90 % a mediados de los años cuarenta, hasta el 85 % en 1962. Los depósitos de ahorro alcanzaron en importancia (6 %) a los a término a mediados de 1955, y para 1962 ya frisaban el 10 %.

Gráfico 4.79
Sistema bancario: depósitos del público, 1946-1962

(participación porcentual)



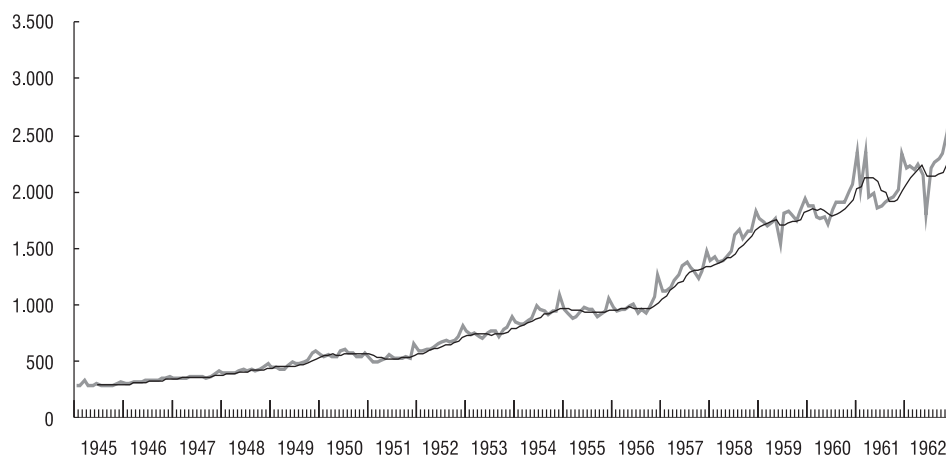
Fuente: RBR (varios años).

B. La creación de dinero por parte del Banco de la República

El Gráfico 4.80 presenta el trazo de los saldos mensuales de la base monetaria entre enero de 1945 y diciembre de 1962. Se observan tres fases: la primera se extiende hasta mediados de 1951; la segunda hasta mediados de 1956, y la tercera hasta 1962. En promedio, los pasivos monetarios en el balance del Banco de la República crecieron a una tasa anual del 12,1 %.

Gráfico 4.80
Base monetaria, 1945-1962

(millones de pesos)

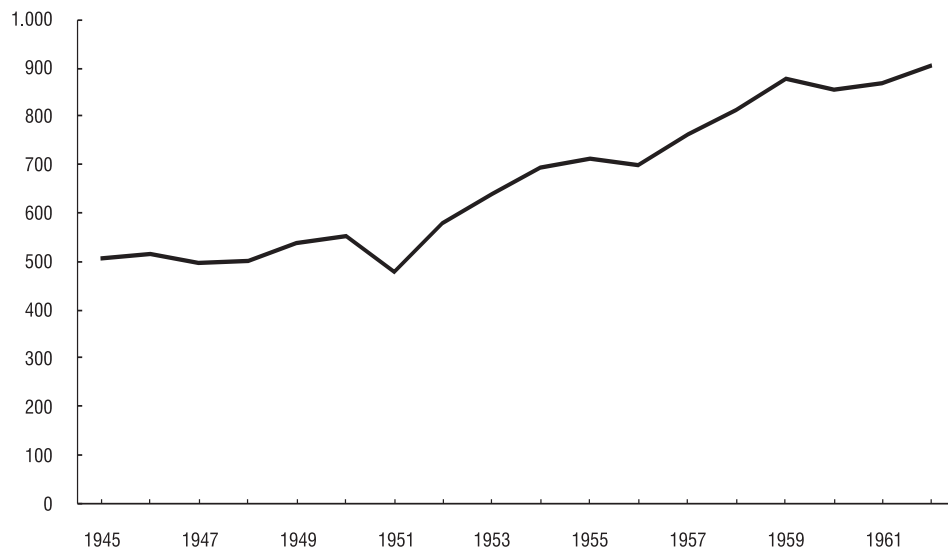


Fuente: RBR (varios años).

El mismo trazo, pero en términos reales anuales, aparece en el Gráfico 4.81. La base real creció a una tasa media anual del 3,4%. En la primera fase (1945-1951) el crecimiento medio anual fue del 2,7%; en la segunda, extendida hasta 1956, fue mucho mayor, del 7,6%, pero la gran expansión ocurrió entre 1951 y 1954, cuando la tasa media bordeó el 12,5% anual; en la tercera, a partir de 1956, el crecimiento medio por año fue del 4,3%, pero también repartido en dos subperíodos: en el de mayor dinamismo, entre 1956 y 1959, la base real se expandió al 7,5% anual.

Gráfico 4.81
Base monetaria real, 1945-1962
(1994 = 100)

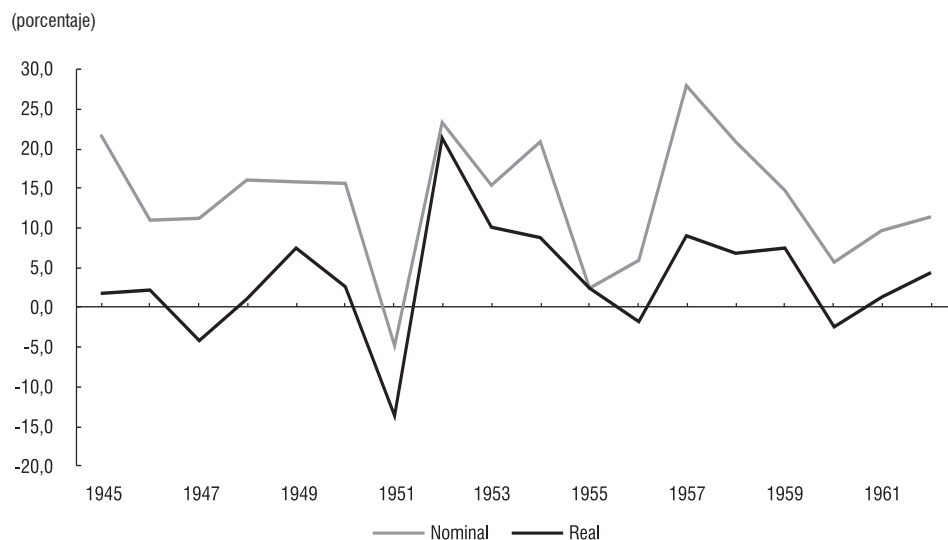
(millones de pesos)



Fuente: RBR (varios años).

En el Gráfico 4.82 se aprecian las tasas de crecimiento calculadas año tras año entre 1945 y 1962; en cuatro años fueron negativas: -4% en 1947, -13% en 1951, -2% en 1956 y -2,5% en 1960. Hasta 1951 predominó un esfuerzo contraccionista, al punto de que el promedio de las tasas anuales fue negativo (-0,37%); luego vinieron dos períodos de expansión y contracción nominales y reales; finalmente, el período culmina con el ascenso paralelo de los crecimientos de la base tanto en términos nominales como reales.

Gráfico 4.82
Base monetaria: tasas de crecimiento anual, 1945-1962



Fuente: *RBR* (varios años).

Las tasas anuales de crecimiento del PIB nominal siguieron un franco decrecimiento hasta 1952; tras la fuerte expansión primaria de 1952 (23,3 %) y sus sobresalientes crecimientos en 1953 y 1954 (10 % y 8,8 % respectivamente). El promedio de las tasas de crecimiento del producto nominal logró estabilizarse hasta cerca del final del período, cuando volvió a descender (Gráfico 4.83).

Gráfico 4.83
Base monetaria y PIB nominales: tasas de crecimiento anual, 1945-1962



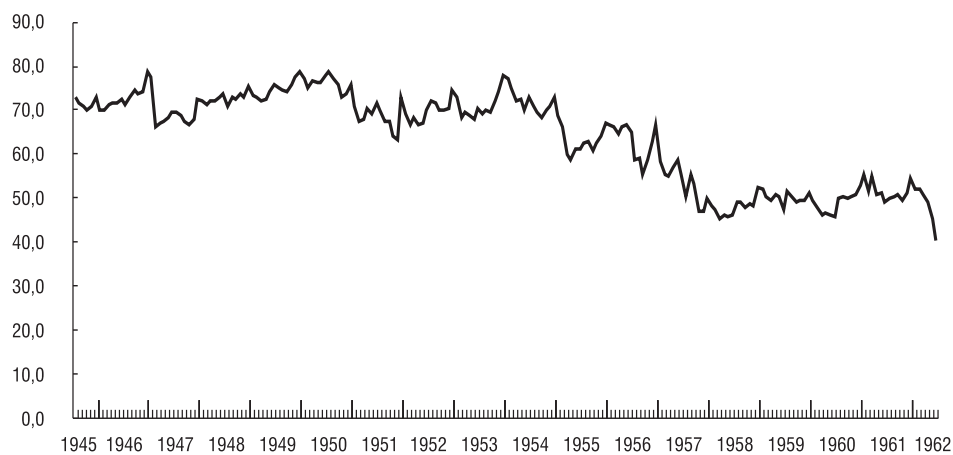
Fuente: *RBR* (varios años).

C. El balance del Banco de la República

Los pasivos monetarios del Banco predominaron en la composición del balance desde mediados de 1945 hasta finales de 1954, con el 71,8 % en promedio. En los dos años siguientes descendieron al 63 %, y en el resto del período su importancia cayó en promedio al 50 % (Gráfico 4.84).

Gráfico 4.84
Banco de la República: base monetaria, 1945 (julio) a 1962 (junio)

(porcentaje de los activos)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

1. Las reservas internacionales y el crédito

Terminada la guerra, las reservas internacionales representaban el 70 % de los activos del Banco, y el crédito no más del 20 %. Las cosas cambiaron desde el segundo trimestre de 1946, cuando la participación del crédito comenzó a ascender rápidamente, acompañada por un descenso de las reservas, todavía limitado. En el primer semestre de 1947 la importancia de las reservas, en el balance se redujo de manera abrupta, al pasar del 67 % al 40 % de los activos; durante el segundo semestre de dicho año las reservas y el crédito compartieron una participación similar del orden del 40 %.

La *Revista* leyó con ojo crítico los eventos monetarios de 1947, en especial en relación con la abultada expansión del crédito (Cuadro 4.11). Según ella, el crédito primario debería limitarse a “operaciones compatibles con las finalidades propias de un banco central”:

Las reservas de oro y divisas del banco central descendieron en el año de US\$ 175.995.000 a US\$ 123.415.000, pero puede afirmarse que la diferencia de US\$ 52.580.000 está representada por elementos esenciales para el desarrollo de la producción interna. [...] Los billetes en circulación del Banco de la República pasaron de \$ 260.069.000 a \$ 297.924.000 en el transcurso del año.

Hubiera sido deseable que no se produjera este fenómeno de alza, pues indudablemente a fines de 1945 era ya alto el volumen de los medios de pago, y su razonable adaptación a las necesidades reales de la economía debía esperarse el año pasado, como resultado de la abundante salida de divisas y consiguiente reducción del circulante; situación prevista de tiempo atrás para cuando mejoraran las desfavorables condiciones del comercio exterior creadas por el conflicto mundial [...]. Los préstamos y descuentos del Banco de la República a las instituciones afiliadas, a los bancos no accionistas y a varias entidades oficiales, tuvieron en el año un incremento que se aproxima a \$ 97.000.000, circunstancia que obliga a meditar cuidadosamente en la necesidad de limitar las emisiones futuras a operaciones de urgencia inaplazable, compatibles con las finalidades propias de un banco central. Como es obvio, ello implica que no podrán satisfacerse en su totalidad muchas justas aspiraciones para la inmediata ejecución de obras de manifiesta importancia en distintas regiones del país, cuya realización sólo será factible en forma gradual y en el transcurso de varios años, a menos que se cuente con el aporte de capitales extranjeros (*RBR*-243, enero de 1948: 3).

Cuadro 4.11
Balance del Banco de la República: cuentas seleccionadas, 1946-1947
(miles de pesos)

Cuentas	1946 (diciembre)	1947 (diciembre)	Variación absoluta	Variación porcentual
Reservas internacionales	308 479	216 369	-92 110	-29,8
Crédito al Gobierno	2 142	24 469	22 327	
Inversiones en bonos públicos	85 054	102 561	17 507	20,6
Crédito a los bancos	34 127	108 764	74 637	
Crédito a los particulares	346	78	-268	-77,5
Billetes en circulación	260 069	297 924	37 855	14,6
Medios de pago ^a	583 437	640 589	57 152	9,8

a/ Cuenta informativa, ya que no hace parte del balance del Banco de la República.

Fuente: *RBR* (varios años).

Se advierte una cierta tensión entre estos planteamientos y los expresados por el gobierno en el mensaje de año nuevo de 1948:

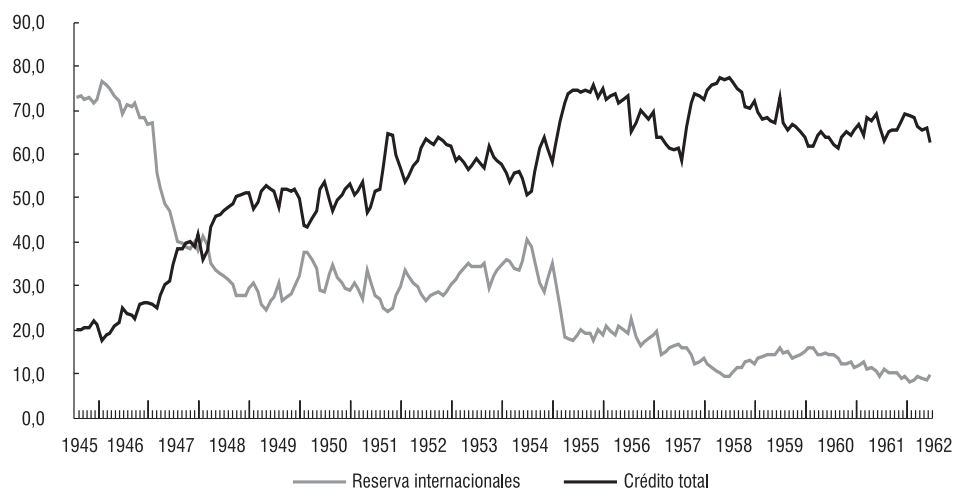
La práctica monetaria y crediticia del actual régimen está resumida en el movimiento de los medios de pago, en la velocidad de la circulación y en la orientación dada al crédito. Es en el año de 1947 durante el cual los medios de pago han logrado una mayor estabilidad y el crédito ha experimentado un mayor crecimiento, dirigido especialmente hacia las actividades agrícolas, industriales y comerciales. ¿Qué política monetaria y crediticia se desea? Ninguno aceptaría aquella que implicase un desordenado estímulo a la corriente inflacionista o una orientación especulativa, exagerada y aleatoria en la política de préstamos. De otro lado, es evidente que ningún colombiano considera adecuada y oportuna,

en los actuales momentos, una tendencia deflacionista o restrictiva, ya que la producción y la renta nacionales requirieren, dado su extraordinario ascenso en los últimos años, un determinado volumen de crédito y de medios de pago, cuya automática restricción seguramente implicaría una paralización en los frentes de trabajo, con el consiguiente fenómeno del desempleo (Ospina Pérez, 1948; *RBR*-243, enero de 1948: 8).

A partir de marzo de 1948 el crédito se despegó definitivamente de las reservas para alcanzar una participación del orden del 50% en septiembre de dicho año. De esta fecha hasta finales de 1954 la participación media del crédito en el balance fue del 54,8% y la de las reservas del 31%; una mayor preponderancia ganó el crédito en los últimos ocho años de la serie, al significar el 68,6% de los activos, y las reservas apenas el 14% de los mismos. En promedio para todo el período el crédito representó el 56,4% del balance del Banco (Gráfico 4.85).

Gráfico 4.85
Banco de la República: reservas internacionales y crédito total, 1945 (julio) a 1962 (junio)

(porcentaje de los activos totales)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

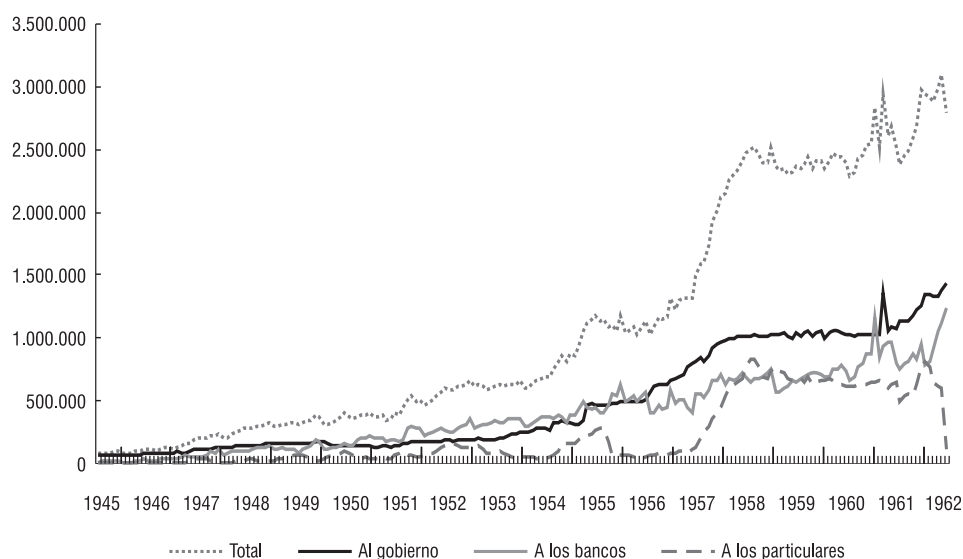
2. La composición del crédito primario

La composición del crédito en cifras absolutas se despliega en el Gráfico 4.86. El crecimiento del crédito total fue exponencial a lo largo del período. A partir de 1954 su empujamiento presentó dos pausas, una entre mediados de 1955 y mediados de 1956, y la otra, entre mediados de 1958 y mediados de 1960. En el ascenso inopinado de 1954 participaron tanto el Gobierno como los bancos y los particulares, pero fueron estos últimos quienes propiciaron su cambio de pendiente, y luego, con la súbita reducción de sus saldos, la primera pausa desde el último trimestre de 1955. Luego, entre mediados de 1957 e igual fecha de 1958 el crédito primario a los particulares tuvo de nuevo

un papel protagónico, ya que sus saldos se multiplicaron por diez. A estos impulsos y retracciones del crédito a los particulares se sumó el persistente crecimiento de los saldos adeudados por el Gobierno, los cuales se multiplicaron por cinco entre mediados de 1953 y mediados de 1958. La reducción progresiva de las acreencias del Banco a los particulares y la estabilización del crédito al Gobierno desde mediados de 1958 definieron la segunda pausa en el crecimiento del crédito total. Después de la segunda pausa se observan dos empujones al crédito total: uno protagonizado por el crédito a la banca, y el otro conjuntamente por el crédito a los bancos y el otorgado al Gobierno.

Gráfico 4.86
Crédito del Banco de la República, 1945 (junio) a 1962 (junio)

(miles de pesos)



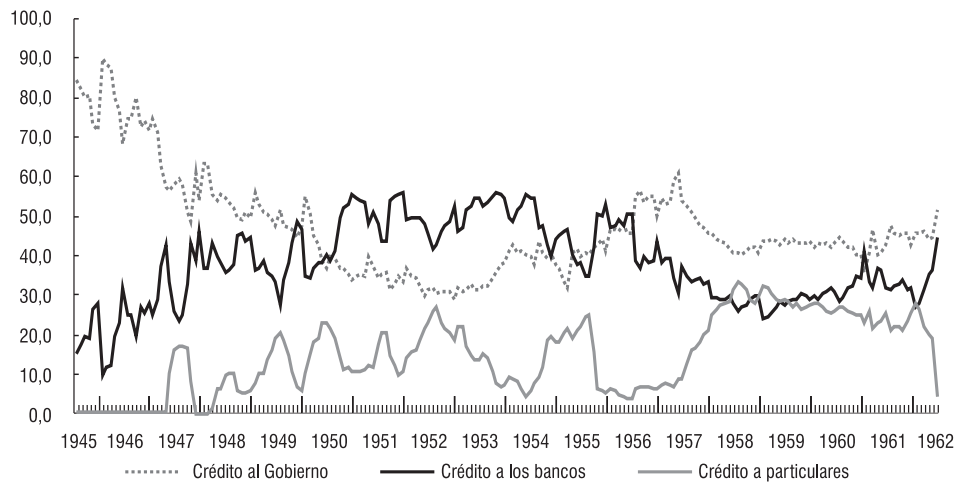
Fuente: RBR (ediciones mensuales).

Las participaciones del crédito a la banca y del crédito al Gobierno en el crédito total se entrecruzaron principalmente en dos ocasiones, como puede apreciarse en el Gráfico 4.87. Culminada la guerra, el crédito al Gobierno significaba el 80%, pero tal predominio se redujo de manera gradual hasta extinguirse a finales de 1949; luego, y hasta finales de 1954, el crédito a la banca fue la principal fuente del crédito primario. Ya en el último tramo de estudio el crédito al gobierno volvió a ser preponderante.

Gráfico 4.87

Banco de la República: composición del crédito total, 1945 (julio) a 1962 (junio)

(porcentaje)



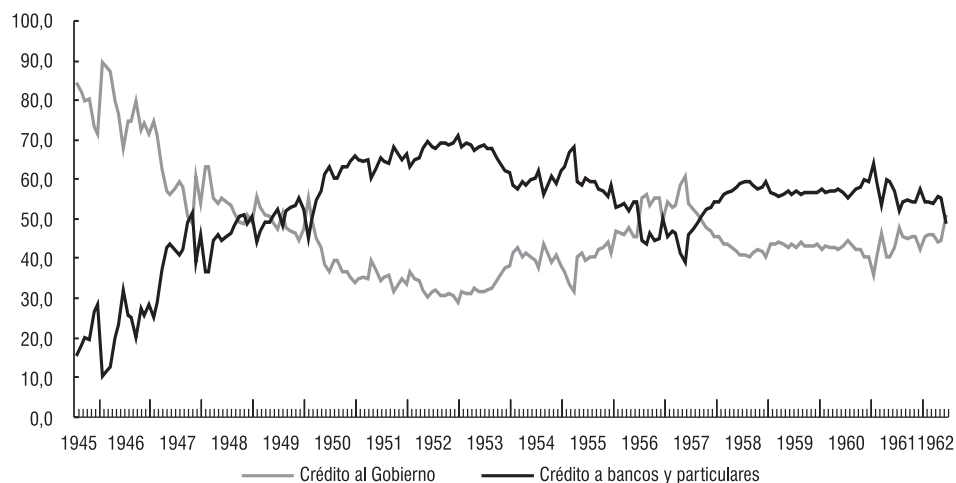
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

El Gráfico 4.88 reúne en una sola trayectoria al crédito a la banca y el otorgado a los particulares para enfrentarla a la del crédito al Gobierno. En ella se destaca la primacía de aquellos sobre este a partir de 1950; en efecto, su participación en el crédito total fue del 58,6%; pero aun si se toma la totalidad del período, el crédito a bancos y particulares significó en promedio más de la mitad del crédito primario durante dicho lapso, por encima del 53 %.

Gráfico 4.88

Banco de la República: crédito al Gobierno, y a bancos y particulares, 1945 (julio) a 1962 (junio)

(porcentaje)



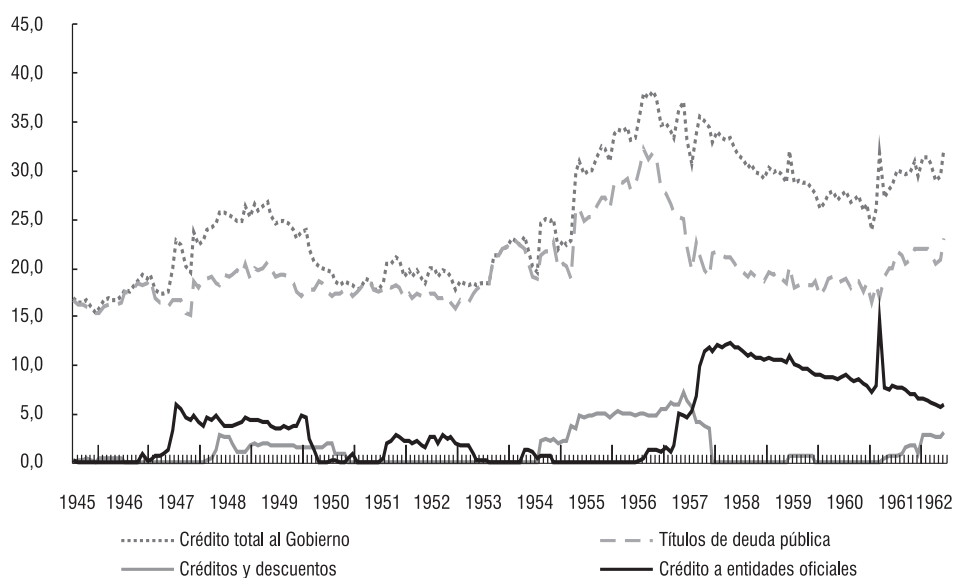
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

3. *El crédito total al Gobierno*

El principal componente del crédito al Gobierno fue la adquisición por parte del Banco de títulos de la deuda pública, tal como se aprecia en el Gráfico 4.89. En promedio, la inversión en tales títulos representó el 81,5 % del crédito total al Gobierno durante el periodo. El crédito directo careció de importancia, como permite apreciarlo la trayectoria de la partida créditos y descuentos. El crédito a entidades oficiales, que había alcanzado una muy limitada importancia entre 1947 y 1949, reapareció en 1957, pero su relevancia se extinguió progresivamente en los años subsiguientes.

Gráfico 4.89
Banco de la República: crédito al Gobierno y sus componentes,
1945 (julio) a 1962 (junio)

(porcentaje de los activos)



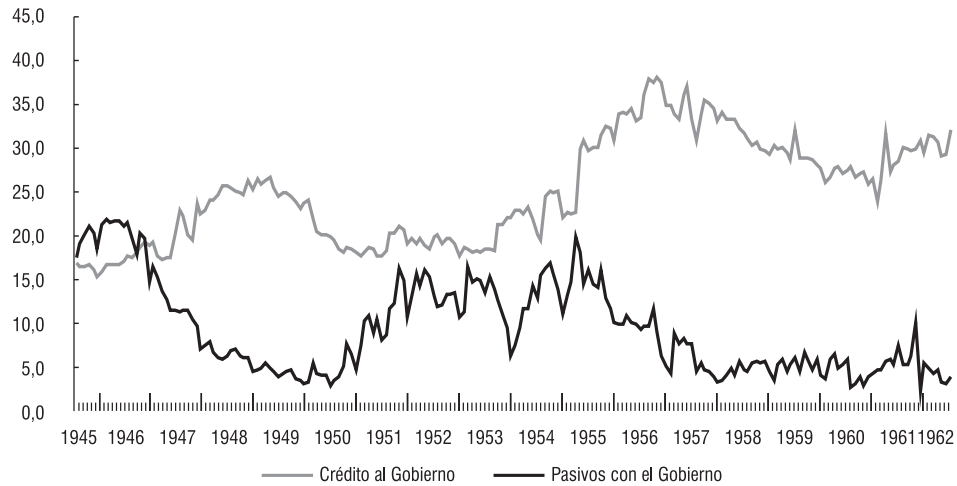
Fuente: RBR (ediciones mensuales).

4. *Los pasivos del Banco de la República con el Gobierno y los particulares*

Con excepción del primer año y medio después de la guerra, el crédito otorgado por el Banco al Gobierno excedió siempre a los depósitos consignados por este último en el primero. Entre 1951 y 1955 los depósitos ejercieron un apreciable contrapeso al crédito por entonces otorgado al Gobierno (Gráfico 4.90).

Gráfico 4.90
Banco de la República: crédito al Gobierno y pasivos con el Gobierno, 1945 (julio) a 1962 (junio)

(porcentaje de los activos)

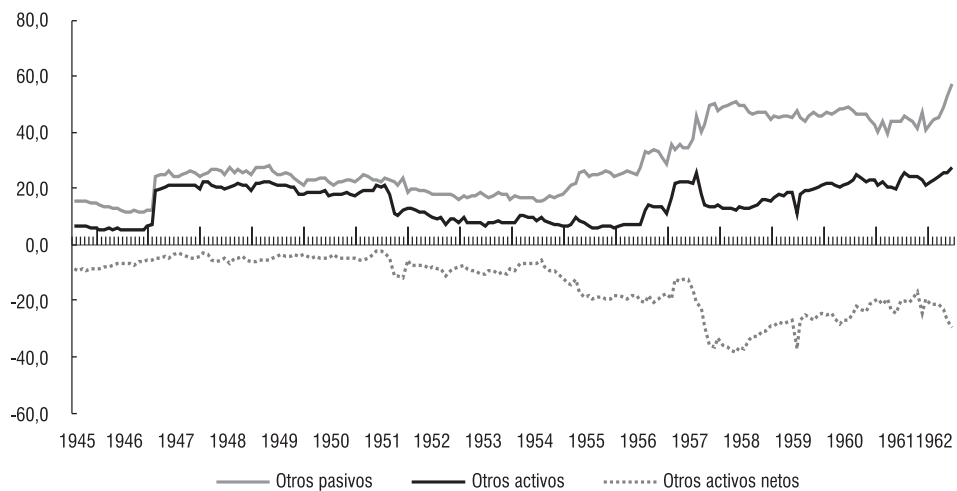


Fuente: RBR (ediciones mensuales).

Hasta finales de 1954 las cuentas clasificadas como otros pasivos representaron entre el 15 y el 20 % del balance; en los siguientes tres años se elevaron significativamente hasta llegar al 50 %, y se sostuvieron a ese nivel hasta el final del período (Gráfico 4.91)

Gráfico 4.91
Banco de la República: otros pasivos, 1945 (julio) a 1962 (junio)

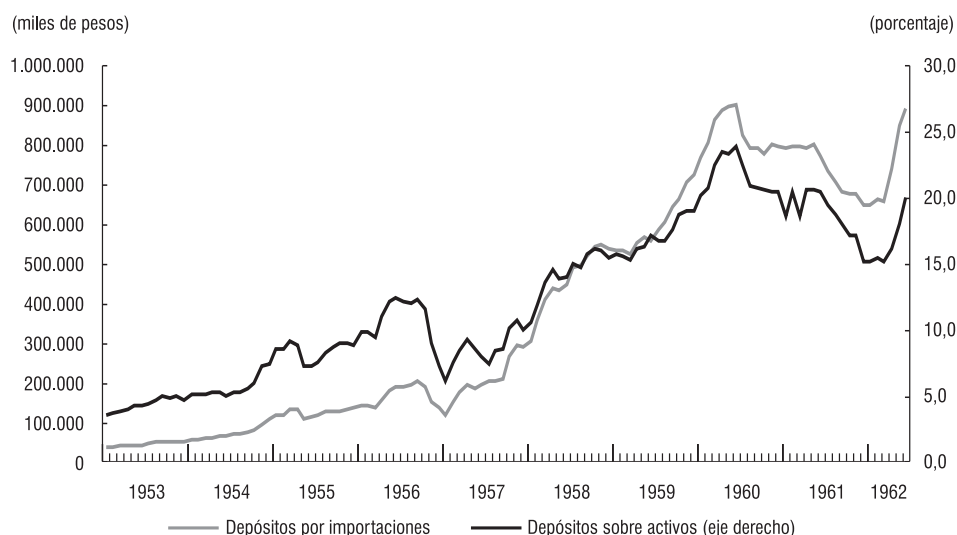
(porcentaje de los activos)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

En el Gráfico 4.92 se presenta la trayectoria de los depósitos de importaciones entre 1953 y 1962, tanto en términos absolutos, como en porcentaje de los activos del Banco. Los depósitos ganaron terreno en el balance de manera gradual entre 1953 y 1956, al aumentar del 3 al 12 %. A finales de este último año se redujeron rápidamente al orden del 6 % de los activos, pero asimismo iniciaron un nuevo ascenso también gradual que los llevó a representar el 25 % del balance a mediados de 1960. En los siguientes dos años su participación descendió hasta el 15 % a mediados de 1962, cuando sobrevino un fuerte ascenso que los llevó a representar el 20 % de los activos al expirar el período.

Gráfico 4.92
Banco de la República: depósitos por importaciones, 1953 (enero)
a 1962 (junio)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

5. *El seguimiento del crédito primario y medidas de política monetaria en las páginas de la Revista*

El aumento de las reservas del Banco durante la guerra, con sus implicaciones sobre el aumento de la circulación monetaria, había llevado al editorialista a esperar que con la normalización del comercio y el aumento de las importaciones sobrevendría “una disminución de las reservas del banco emisor y un descenso en los medios de pago” (RBR-219, enero de 1946: 3). Este comentario fue formulado en enero de 1946 cuando el monto de las reservas internacionales en el balance del año recién terminado era de \$ 324,6 millones, y el del crédito total de \$ 74,8 millones; en esta última suma se incluían las compras de bonos del Gobierno por parte del Banco, las cuales ascendían a \$ 65,1 millones, y el crédito directo al Gobierno por \$ 2,2 millones. Para entonces, el crédito a los bancos era de \$ 7,3 millones y el otorgado a los particulares de \$ 0,23 millones. En aquel momento, el crédito al Gobierno representaba el 17 % de los activos del Banco, y el crédito a la banca, apenas el 3 %.

Con el correr del tiempo, entre 1945 y 1962, la *Revista* registraría el drenaje de las reservas internacionales y su pérdida de ascendente en el balance, al tiempo que tomaría nota del ascenso del crédito primario. Así, en previsión de un desmesurado crecimiento crediticio, a mediados de 1946 el ministro de Hacienda de la saliente administración de Lleras Camargo anunció que no recurriría exclusivamente a la emisión de bonos para financiar el déficit fiscal por las implicaciones monetarias de su adquisición por el banco emisor (*RBR-224*, junio de 1946: 336). La entrante administración de Ospina Pérez continuó con una tónica semejante y se adoptaron medidas de control monetario orientadas a restringir o suspender la emisión de títulos de deuda pública y a limitar la cartera bancaria a los niveles del momento, más un 5 % (*RBR-226*, agosto de 1946: 497)¹¹³.

En la práctica, el Banco se vería envuelto en numerosas operaciones crediticias relacionadas con una variedad de proyectos de interés público, que dificultaban el manejo monetario, aunque sus efectos totales no fueran inmediatos. A finales de 1947 el gerente anunció que,

Las inversiones del Banco de la República en documentos oficiales registraron en noviembre un aumento muy cuantioso, originado por la inversión de los \$25.000.000 en bonos del nuevo empréstito de Salinas, cuyo producto se destinará al ensanche de la explotación de estos valiosos bienes del Estado, a la terminación de la planta de productos químicos derivados del cloruro de sodio y al aprovechamiento de la caída del río Neusa para un desarrollo hidroeléctrico (*RBR-242*, diciembre de 1947: 968).

a. La emergencia fiscal de 1948 y sus implicaciones monetarias

Los graves acontecimientos políticos de abril de 1948 también incidirían en el crédito del banco emisor. Se acordó con el Gobierno que al Banco Central Hipotecario se le otorgaría un crédito destinado a financiar préstamos de largo plazo para obras de reconstrucción, e igualmente facilidades crediticias al Instituto de Crédito Territorial para la construcción de viviendas. En general, se acordó que el Banco prestaría “amplio apoyo a los bancos comerciales y a las cajas de ahorro del país. En consecuencia, tales entidades estarán en capacidad de atender la plenitud de sus compromisos y obligaciones con el público en cualquier emergencia” (*RBR-246*, abril de 1948: 405).

Los sucesos extraordinarios de abril aceleraron la expedición de normas bancarias previamente debatidas por el Congreso, complementadas con disposiciones para atender aquellas circunstancias. Dichas medidas hicieron parte del Decreto 1407 de 1948. Según el gerente, la mayoría de ellas seguía, en líneas generales, “el proyecto de ley sometido por el gobierno al estudio del Congreso en sus pasadas sesiones, y coinciden con algunas reformas propuestas a la misma legislatura por un grupo distinguido de miembros del Senado” (*RBR-247*, mayo de 1948: 543). Pero las condiciones del momento eran acuciantes, y así lo manifestó el primer considerando del decreto citado:

¹¹³ Sin embargo, dos meses más tarde se dispuso que en vez del 5, el aumento permitido sería del 30 %, siempre y cuando fuera en favor de la pequeña agricultura (*RBR-228*, octubre de 1946: 655).

Que las perturbaciones de orden económico causadas por los pasados sucesos imponen la necesidad de fijar normas de orden bancario que permitan a las entidades de crédito atender a la actual situación de emergencia y facilitar el restablecimiento económico de los sectores comerciales e industriales afectados (Decreto 1407 de 1948; *RBR-247*, mayo de 1948: 583).

En consecuencia, la primera determinación del decreto rebajaba el encaje del Banco de la República sobre sus billetes y depósitos al 25%; con ella se buscaban tres objetivos: primero, que el Emisor dispusiera de divisas para importaciones de elementos esenciales para el restablecimiento de sectores afectados por la violencia; segundo, que se contara con recursos para que el Banco Central Hipotecario otorgara créditos destinados a la reconstrucción de inmuebles, y tercero, para acrecentar la capacidad de redescuento de préstamos que la banca comercial otorgara al sector comercio, afectado durante los sucesos mencionados¹¹⁴.

De acuerdo con lo anterior, los cupos de redescuento podrían “ser aumentados prudencialmente cuando así lo requieran las circunstancias, por la Junta Directiva del Banco de la República con el voto favorable de siete directores, incluyendo el del señor Ministro de Hacienda” (Decreto 1407 de 1948, artículo 2º; *RBR-247*, mayo de 1948: 584). Desde los años treinta, según las leyes 168 de 1938 y 38 de 1939, se había fijado como cupo para redescuento de créditos bancarios, en su orden, el 100% y el 120% del capital y reservas del Emisor¹¹⁵.

El decreto en cuestión incluyó otras determinaciones que, en términos de perspectiva futura, significarían un enriquecimiento de los instrumentos disponibles para el ejercicio de la política monetaria. Se trató de la acogida, dentro de ciertas limitaciones, del sistema de encajes flexibles. En efecto, se estableció que la Junta Directiva quedaba facultada para fijar el encaje legal de los bancos “a fin de hacer efectiva la política de crédito que se estimare más oportuna”, siempre y cuando se contara con el voto favorable de siete directores, incluyendo el del señor ministro de Hacienda. Se dispuso, entre otros aspectos generales, que se podrían establecer encajes diferentes según el tipo de depósitos, que el encaje legal estaría compuesto por depósitos disponibles, sin interés, en el Banco de la República, y que hasta un 20% del encaje podría mantenerse en caja de los bancos.

En cuanto a disposiciones concretas para el momento, se dictaminó que el encaje sobre depósitos en cuenta corriente en los bancos afiliados se ubicaría entre el 10 y el 30%, siempre y cuando ellos no cobraran sobre sus préstamos descontables en el Emisor una tasa de interés que excediera en más de dos puntos la tasa cobrada por el Banco de la República.

Unos meses después el gerente volvió sobre el tema de las implicaciones monetarias del déficit fiscal, al señalar que entre las medidas de “inmediata urgencia” estaban “el equilibrio de los presupuestos oficiales y la revisión del régimen tributario”:

¹¹⁴ Se autorizó a la banca a otorgar a los damnificados créditos hasta por cinco años, con intereses del 6% anual; los intereses de los dos primeros años serían cubiertos por el Gobierno (Decreto 1766 de mayo de 1948; Franco, 1966: 113).

¹¹⁵ En lo restante de 1948 solamente la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero solicitó y obtuvo la ampliación de su cupo por la suma de \$ 10 millones (*RBR-253*, noviembre de 1948: 1239).

Si se examinan cuidadosamente las causas que han originado el incremento excesivo de la circulación monetaria, es preciso reconocer que las emisiones destinadas a atender gastos del Estado ocupan el primer lugar, lo que entraña inconvenientes y peligros que la dirección del Banco de la República ha hecho notar en repetidas ocasiones.

En el mes de junio último se entregaron a la Tesorería General \$ 10.000.000 del empréstito por \$ 35.000.000 de que trata la Ley 35 de 1945, con destino a las obras de pavimentación de carreteras. Esta operación convenida a fines del año pasado, mereció ser criticada por su escasa cuantía, pues se esperaba que el instituto emisor financiara en su totalidad el empréstito autorizado por la citada Ley 35. Próximamente, el Banco tendrá que suministrar al Estado otro anticipo cuantioso, de \$ 10.000.000 para resolver la dura crisis que atraviesan los Ferrocarriles Nacionales. Quedan, además, pendientes las operaciones destinadas a facilitar crédito a los damnificados por los acontecimientos de abril, cuya estimación llega alrededor de \$ 20.000.000 (*RBR-249*, julio de 1948: 770).

Unos meses más tarde la *Revista* lamentó que las verdaderas dimensiones de los préstamos a los damnificados estuvieran todavía cubiertas por un manto de incertidumbre, de modo que sus implicaciones monetarias fuesen también inciertas. Para entonces, el cálculo inicial de \$ 20 millones parecía exiguo. Según el gerente, “siendo visiblemente superior el valor de tales daños, es obvia la necesidad de adelantar un nuevo estudio en busca de alguna fórmula de financiación a los dueños de fincas raíces, que no implique una cuantiosa emisión adicional de billetes del banco central” (*RBR-253*, noviembre de 1948: 1239-1240).

Las tensiones vividas por la Junta del Banco ante sucesos como los que acaban de narrarse, no pudieron ser ocultadas por el gerente:

No depende de la voluntad de los directores del instituto emisor la improbación de negocios como los descritos antes, a manera de ejemplo. Cuando, frente a determinada situación de hecho, se exige el concurso del Banco, éste carece en la práctica de medios para dejar de prestarlos, entre otras razones porque una negativa de su parte produciría resultados aún más perjudiciales que los que pudieran señalarse a la consiguiente expansión del crédito (*RBR-249*, julio de 1948: 770).

A comienzos de 1949 el editorialista repasó la experiencia de 1948, animado por lo que llamó un “alentador optimismo”, a pesar de estar informando que el aumento de la emisión de billetes en 1948, la cual había desbordado el 21 %, había sido “considerable”. En la explicación del porqué de dicho incremento, el gerente insistió en mencionar el otorgamiento de préstamos para una variedad de objetivos:

A las instituciones afiliadas, por valor de \$ 15.000.000, con destino a damnificados de los sucesos de abril, un cupo adicional de \$ 10.000.000 asignado a la Caja Agraria, el crédito de \$ 10.000.000 otorgado a los Ferrocarriles Nacionales, los convenios relativos a la financiación de los gastos de la IX Conferencia Internacional Americana y las inversiones en la Planta de Soda y la Salina Marítima de Galerazamba. [...]. El banco emisor prestó igualmente su concurso en obras de interés público general, tales como las ampliaciones del puerto de Buenaventura y los trabajos de varias centrales hidroeléctricas,

y abrió al gobierno en los últimos días de diciembre un crédito de \$ 5.000.000, que se espera sea de carácter muy transitorio, para saldar el déficit de Tesorería (*RBR-255*, enero de 1949: 3).

El gerente reiteró la vigencia de “sentimientos de confianza”, los cuales

[...] no serán defraudados en 1949 si se logra ejercer una severa vigilancia sobre la circulación monetaria; contener el afán exagerado de realizar obras y empresas públicas que, si de importancia, están en desproporción manifiesta con las disponibilidades del país; orientar la política de control de cambios en busca de un equilibrio inaplazable de la balanza de pagos, y liquidar sin déficit el presupuesto del Estado (*RBR-255*, enero de 1949: 3-4).

El apoyo financiero a los comerciantes damnificados por los sucesos de abril de 1948 fue un tema reiterado en las entregas mensuales de la *Revista*. Los cálculos iniciales de \$20 millones fueron reestimados a mediados de 1949 en \$32,7 millones (*RBR-256*, febrero de 1949: 108; *IGBR 1948-1949*: 28; *RBR-258*, abril de 1949: 368). En relación con los damnificados en sus bienes raíces, la Ley 90 de 1948 previó que del producto en pesos del empréstito de US\$10 millones contratado en dicho año con el Export-Import Bank, el 80% se invirtiera en cédulas del BCH de un interés no superior al 4% anual, para financiar préstamos a los damnificados.

El manejo monetario se convirtió en un tema de controversia pública en la cual terciaba el Banco con frecuencia: “El aspecto relacionado con la circulación monetaria es, sin lugar a duda, muy complejo. [...]. El banco emisor ha procurado, hasta donde es posible, realizar una política equidistante así de la inflación como de la contracción” (*RBR-257*, marzo de 1949: 223). “El Banco de la República desarrolla hoy una política encaminada a detener, hasta donde ello es posible, los males de la inflación y prevenir los riesgos de una contracción drástica” (*RBR-260*, junio de 1949: 607).

La ocasión sirvió para reiterar la tradicional adhesión del Banco a la teoría del crédito productivo no inflacionario:

Para determinar si un período es o no de inflación, debe tenerse en cuenta no solo el volumen de los medios de pago y del crédito bancario, sino primordialmente su destinación. En la actualidad existe menos inquietud a este respecto [...]. No podría hoy hablarse con fundamento de transacciones de especulación en escala apreciable. El crédito bancario es conducido razonablemente en cuanto a las inversiones se refiere. Otra cosa, esa sí muy grave, sería el incremento del circulante. Quienes aspiran a esta solución deben recordar que por sí solos, no dan lugar a la demanda de productos mercantiles. La capacidad de consumo se deriva del trabajo y de la producción (*RBR-257*, marzo de 1949: 224).

Una vez más insistimos acerca de la necesidad de ejercer un riguroso control selectivo del crédito, encaminándolo en particular al fomento de la producción (*RBR-263*, septiembre de 1949: 955).

La posibilidad de que el crédito primario tomara el rumbo del financiamiento del gasto ordinario de las entidades oficiales fue cuestionada por el editorialista:

[...] tanto el gobierno como los directores del banco emisor coinciden en que es necesario detener la expansión inmoderada de los medios de pago, evitando ante todo las emisiones destinadas a atender gastos comunes de entidades oficiales (*RBR-267*, enero de 1950: 3).

b. *Desarrollos financieros del medio siglo. El encaje como instrumento de control monetario*

El de 1950 fue un año auspicioso para el crédito de fomento; tempranamente se expidió el Decreto 384, mediante el cual se adoptó una modalidad de crédito bancario hasta entonces inexistente en el país; a partir de entonces, los bancos podrían otorgar préstamos hasta con cinco años de plazo para la construcción o ensanche de obras de fomento económico, tales como industrias extractivas y agrícolas, irrigaciones, plantas eléctricas, y construcciones urbanas para las clases media y obrera. A su turno, el Banco descontaría tales préstamos a un interés inferior en al menos un punto al más bajo fijado para los descuentos comerciales. En todo caso, los bancos tendrían como límite para estos créditos el 10% de sus depósitos a la vista y a término (Decreto 384 de 1950; *RBR-268*, febrero de 1950: 166). En cuanto al interés que cobrarían los bancos, se estableció que sería un punto más bajo que el exigido por el Banco Central Hipotecario en sus préstamos de amortización gradual de mayor plazo (Decreto 1249 de 1950; *RBR-271*, mayo de 1950: 508-509; Decreto 2026 de 1950; *RBR-273*, julio de 1950: 727).

Hacia mediados de 1950 varios indicadores concitaron la atención de la *Revista*. Los índices de precios se empinaron como no lo habían hecho en los primeros años después de la guerra. El de artículos alimenticios de primera necesidad en el país, el de la vida obrera y el de la clase media en Bogotá se elevaron de manera significativa durante el primer semestre (gráficos 4.12, 4.17 y 4.18). Por su lado, la cartera bancaria se incrementó en un 37% entre diciembre de 1949 y septiembre de 1950 (Gráfico 4.93, más adelante). Precisamente, en las notas editoriales de este último mes la *Revista* reveló que, “el crédito bancario se viene ensanchando en proporción inusitada, debido a múltiples factores [...]”; y, en octubre se refirió al “acentuado proceso de ensanche de las carteras bancarias”. Con el propósito de abatir estos pruritos inflacionarios se mencionaron las opciones siguientes:

[...] la limitación de las carteras bancarias que podría lograrse con un alza gradual y moderada de los encajes sobre los depósitos a la vista, combinada con el aumento de la tasa de redescuento del banco emisor, o sin necesidad de aplicar estas medidas de forzoso cumplimiento, por medio de un acuerdo interbancario, al que podría llegarse después de concienzudo estudio de los problemas y necesidades del crédito (*RBR-276*, octubre de 1950: 1023).

Y, como se optó por la vía del acuerdo interbancario, el gerente la explicó en los siguientes términos:

En efecto, como es de público conocimiento, a fines del mes pasado, en reunión propiciada por el señor ministro de Hacienda y las directivas del banco emisor, y con asistencia de los gerentes de los bancos comerciales, tanto nacionales como extranjeros, se acordó unánimemente mantener el nivel de las carteras de los

respectivos establecimientos en un monto que no sobrepasara al registrado el 30 de septiembre [...], conviene insistir en que no se trata propiamente de medidas *restrictivas* sino estabilizadoras del crédito [...], y que ellas no implican paralización en el otorgamiento de préstamos, porque el volumen ordinario de abonos y cancelaciones permite a los institutos bancarios atender al perfeccionamiento de nuevas obligaciones (*RBR-276*, octubre de 1950: 1023).

El acuerdo fue tema de primera línea en los siguientes meses. En noviembre se advirtió que “las medidas sobre estabilización del crédito bancario están contribuyendo de manera eficaz a moderar la tendencia inflacionista que venía advirtiéndose desde hace varios meses” (*RBR-277*, noviembre de 1950: 1143). Y, en diciembre el editorial reconoció que

[...] los efectos del acuerdo interbancario sobre estabilización de las carteras, celebrado a fines de septiembre último, han sido ampliamente debatidos. Aun cuando es prematuro poderlos juzgar con la debida exactitud, no es aventurado afirmar que la medida prevista en dicho acuerdo se hacía necesaria y fue oportuna para detener el ritmo exagerado de crecimiento que venía señalando el crédito bancario (*RBR-278*, diciembre de 1950: 1247).

Durante la vigencia del acuerdo, transcurrida entre septiembre de 1950 y abril de 1951, los saldos de la cartera se deprimieron: de \$640,8 millones en septiembre descendieron a \$608 millones en diciembre, y a \$603,9 millones en abril. Posteriormente, los saldos crecieron hasta el punto de alcanzar en el siguiente septiembre la cifra de \$643,5 millones, magnitud nominal escasamente superior a la lograda cuando se firmó el acuerdo.

Los últimos meses de 1950 y primeros de 1951 fueron fértiles en medidas institucionales relacionadas con el control monetario y el sector financiero. Las primeras tuvieron que ver con el encaje legal, y las segundas con el marco institucional de los depósitos de ahorro, las inversiones forzosas en cédulas hipotecarias, y la relación que deberían guardar los bancos entre su capital y los depósitos del público.

A pesar de estar en vigor el tope de cartera acordado en septiembre, el 13 de diciembre la junta directiva del Banco aprobó reducir el encaje sobre depósitos a la vista del 15% al 10%, como medida transitoria hasta el 9 de enero, con el propósito de permitirle a los bancos enfrentar con mayor holgura la caída estacional de depósitos. La *Revista* registró el suceso en los siguientes términos:

Es esta la primera vez que la junta del instituto central de emisión hace uso de este instrumento tan útil e importante, y que, aplicado con agilidad y eficacia, permite regular en gran parte las fluctuantes alternativas del movimiento bancario y monetario (*RBR-278*, diciembre de 1950: 1247)¹¹⁶.

¹¹⁶ Dentro del acuerdo interbancario vigente, en febrero de 1951 se aceptó una reducción de tres puntos en el encaje sobre los depósitos a la vista, la cual debía expirar el siguiente 30 de abril (*RBR-280*, febrero de 1951: 115). Posteriormente, la expiración de dicha medida se amplió hasta el 30 de mayo del mismo año. Fue la primera decisión sobre encajes adoptada con posterioridad a la reforma estatutaria del Banco en abril de 1951 (*RBR-283*, mayo de 1951: 519).

En cuanto a los depósitos de ahorro, se decidió sustituir el esquema prevaleciente desde 1936, que centralizaba el ahorro financiero en la Caja Colombiana de Ahorros, entidad de origen oficial. Se autorizó que la banca comercial pudiera mantener o abrir secciones de ahorro. Y, en relación con una mayor provisión de recursos para el crédito hipotecario, se dispuso que las secciones y cajas de ahorro invirtieran la mitad de sus depósitos después de excluido el encaje legal en cédulas hipotecarias. Finalmente, la relación de capital más reserva legal a depósitos del público, que era del 15 % desde 1923, fue reducida al 10 %. Según la *Revista*, dicho porcentaje se ajustaba “a las necesidades presentes y al principio de seguridad que inspira esta regulación bancaria” (*RBR-277*, noviembre de 1950: 1144).

c. La reforma del Banco de la República en 1951

En 1951 tuvo lugar el evento más sobresaliente del medio siglo en relación con el Banco de la República. La *Revista* lo registró así:

El Decreto extraordinario 756 dictado por el gobierno nacional el día 5 del mes en curso, confiere al Banco de la República atribuciones especiales para realizar una política monetaria, de crédito y de cambios encaminada, según los términos del mismo decreto a estimular condiciones propicias al desarrollo ordenado de la economía colombiana (*RBR-282*, abril de 1951: 383).

Según el gerente, “dicho estatuto [...] amplía algunas de las facultades que el instituto emisor tenía de tiempo atrás y le señala nuevas funciones para intervenir principalmente en la regulación de la moneda y del crédito”. Según él, merecían destacarse, entre otras, las nuevas disposiciones sobre cupos de redescuento, y las relativas al encaje bancario. Sobre este último, escribió:

El llamado encaje flexible acogido por el decreto responde hoy a una práctica universal desarrollada con éxito en naciones de muy avanzada legislación bancaria. Es evidente que entre nosotros, al reservarse el Congreso la facultad exclusiva de determinar el encaje que deben mantener los bancos como garantía de sus depósitos, quedaba fuera del alcance de las autoridades monetarias uno de los instrumentos de mayor eficacia para contrarrestar oportunamente los efectos de un ciclo de inflación o depresión (*RBR-282*, abril de 1951: 383).

En general, el gerente reconoció que el nuevo estatuto estaba animado por la voluntad de acertar en la gestión monetaria y de servir el interés público:

Al desprenderse el gobierno de atribuciones que en otros países le son propias, para confiarlas a un organismo de expertos como es la Junta Directiva del Banco de la República, da una muestra inequívoca de sus propósitos de servir rectamente el interés general (*RBR-282*, abril de 1951: 384).

De igual manera, sobre los hombros de la Junta Directiva del Banco de la República recaían pesadas responsabilidades:

Los directores del instituto emisor, por su parte, adquieren ante la ciudadanía una ponderosa responsabilidad, que les hará examinar cuidadosamente las incidencias de cualquier medida, para que su intervención en los campos de la moneda y el crédito sea siempre compatible con la estabilidad y permanencia que reclaman normas básicas en toda buena organización económica (*RBR-282*, abril de 1951: 384).

Al ponerse en marcha las disposiciones del nuevo estatuto del Banco, en particular las relacionadas con los cupos para préstamos a la banca comercial, se quedó sin vigencia el acuerdo sobre estabilización de la cartera, firmado en septiembre de 1951. En las notas editoriales de mayo de 1951 el gerente recopiló varios textos de entregas anteriores de la *Revista*, relacionadas con dicho acuerdo, y ante las críticas que se le habían hecho se expresó en los siguientes términos:

Atribuir al convenio sobre estabilización de las carteras bancarias las dificultades que atraviesan algunos sectores económicos, es desconocer los efectos de una política prudente, entre los cuales deben anotarse la selección de crédito en beneficio de la producción, la incidencia favorable sobre los índices del costo de vida y la declinación de la demanda de cambio exterior (*RBR-283*, mayo de 1951: 488).

En virtud de sus nuevas facultades, las primeras resoluciones de la Junta Directiva se ocuparon de los cupos de redescuento a la banca comercial. Así, los bancos privados entraron a disponer de un *cupo ordinario* del 150% sobre los primeros \$4 millones de su capital pagado y reserva legal, y del 120% sobre el resto de los mismos. También, se abrió un *cupo extraordinario* para casos de emergencia, equivalente al 50% del capital y reserva legal de cada banco; este cupo no podría destinarse a operaciones típicas de cartera.

Las nuevas disposiciones del Banco continuaron con la tradición que venía desde la Ley 30 de 1922, según la cual el margen entre la tasa de redescuento establecida por el banco emisor y la tasa de interés cobrada por los bancos en sus préstamos sería de máximo el 2% para efectos de mantener el acceso al cupo ordinario (*RBR-283*, mayo de 1951: 487 y 519).

El renovado énfasis en el fomento económico a partir de mediados de 1951 encontró su lugar en las páginas de la *Revista*, por medio del registro de modalidades diferentes de crédito a la banca o a instituciones de fomento. Así, en junio de dicho año se abrió un cupo especial en el Banco en favor de la Caja Agraria hasta por \$20 millones; el monto fue calculado como un anticipo de las sumas que la Federación Nacional de Cafeteros debía recibir por concepto del diferencial cafetero establecido cuando se decretó la reforma cambiaria de aquel año (*RBR-284*, junio de 1951: 603).

En el siguiente mes de agosto se autorizó al Banco de la República para redescantar préstamos efectuados por la banca comercial a la industria con plazos hasta de cinco años, destinados a cancelar pasivos a corto plazo originados en ampliaciones industriales. Igualmente, se autorizó al Emisor trasladar depósitos oficiales en el Banco al Fondo de Estabilización para ser invertidos en obras de infraestructura, como acueductos y centrales hidroeléctricas (*RBR-287*, septiembre de 1951: 928). Por las mismas fechas se facultó al Banco de la República para adquirir bonos de la Empresa de Paz de Río, “sin las limitaciones vigentes en los cupos ordinarios del Banco para realizar aquella clase de

operaciones” (RBR-287, septiembre de 1951: 927). Y en septiembre de 1951 se autorizó al Banco para hacer préstamos directos a los fondos ganaderos legalmente constituidos en los departamentos (RBR-288, octubre de 1951: 1032.).

d. *Experiencias de control monetario durante el auge y destorcida de los precios del café en los años cincuenta*

La oferta monetaria, que en el primer semestre de 1951 escasamente había crecido, en el segundo aumentó de manera persistente, de manera que entre junio de dicho año y enero de 1952 el incremento fue del 20 %. El editorialista habló de la necesidad de “vigilar el curso de la circulación, para detener en tiempo oportuno un posible proceso inflacionista” (RBR-290, diciembre de 1951: 1220). En consecuencia, en enero de 1952 la Junta Directiva restableció el encaje del 15 % sobre los depósitos a la vista, que para entonces estaba en el 12 %; los tres puntos se añadirían gradualmente, de a medio punto mensual hasta junio. Además, fue en esta ocasión cuando la Junta acudió por primera vez al establecimiento de un *encaje marginal* sobre incrementos futuros de depósitos; en ese momento dicho encaje fue del 40 % sobre los aumentos de depósitos de cualquier clase. Fue precisamente en la entrega de enero de 1952 cuando la *Revista* se refirió por primera vez de manera explícita al proceso de multiplicación de los depósitos:

No debe olvidarse, además, que el ascenso de los depósitos origina teóricamente un potencial múltiple de crédito, pues con una reserva de 12 % cada peso adicional de encaje permite más de \$ 8 de préstamos nuevos (RBR-291, enero de 1952: 5).

En mayo de 1952 el editorialista aseveró una vez más que la política de las autoridades monetarias se orientaba “a prevenir una situación inflacionista, la cual entre nosotros, como en muchos países, parecen anunciar algunos síntomas” (RBR-295, mayo de 1952: 463). En el curso del año el crédito primario había seguido expandiéndose; en relación con la deuda pública, se habían adquirido nuevamente bonos de salinas por \$ 4,3 millones y de la siderúrgica de Paz de Río por \$ 3 millones. Según el gerente,

Con la primera de las cantidades se concluirán los pagos de las dos grandes obras que adelantaba el Banco de la República como concesionario de la explotación de las salinas nacionales, a saber: la Planta de Soda de Zipaquirá y la Represa del Río Neusa. Mediante la adquisición de \$ 3.000.000 en bonos de Paz de Río, completa el Banco de la República la suma de \$ 14.257.000 a cuenta de los \$ 24.000.000, que puede llegar a poseer en el transcurso de los próximos años, para atender a la instalación de la planta integrada de hierro y acero de Belencito, cuyo montaje se adelanta satisfactoriamente (RBR-294, abril de 1952: 351).

El acometimiento de proyectos de infraestructura con el concurso del crédito primario no podía dejar de inquietar a los directivos del Banco. De ello dejó constancia la *Revista* en junio de 1952, al subrayar que “los intereses de la economía general reclaman por encima de toda consideración la estabilidad de la moneda”:

Una vez más queremos referirnos a los planes de grandes obras públicas basados en la utilización del crédito interno, con el propósito de señalar su inconveniencia. Para mencionar apenas algunos proyectos en marcha, el país está comprometido en empresas de vasto alcance, como la Siderúrgica de Paz de Río y por lo menos cuatro importantes centrales hidroeléctricas, que demandan todavía una inversión cuantiosa. [...]. No basta acometer cualquier iniciativa oficial con base en crédito externo efectivamente destinado al efecto. Si los gastos locales, que representan siempre un alto porcentaje de estas iniciativas, pueden sufragarse en el transcurso de varios años con partidas ordinarias del presupuesto, ello no perturbaría el sistema monetario. Causaría, en cambio, graves males una financiación interna, que tendría necesariamente su origen en el banco emisor. Y en tal evento, como lo hemos repetido muchas veces, sería aconsejable aplazar planes superiores a los recursos disponibles del país —aunque sean técnicamente satisfactorios desde todo punto de vista— pues los intereses de la economía general reclaman por encima de toda consideración la estabilidad de la moneda”(*RBR-296*, junio de 1952: 567).

Con posterioridad a la reforma financiera de abril de 1951, en ese mismo mes el Banco abrió depósitos en los bancos comerciales afiliados y en el Fondo de Estabilización, sin requerir ningún interés. A partir de mayo de 1952 estableció un interés anual del 1½ % anual, elevado luego al 4 % anual, con el ánimo de obligar a la banca a retornar dichos depósitos al Banco. Las circunstancias habían cambiado entre las fechas citadas; en la primera las arcas bancarias no gozaban de mayor liquidez; en la segunda contaban con amplios recursos líquidos, y las autoridades deseaban limitar su potencial crediticio, a sabiendas de que el crédito primario se estaría ampliando por la aludida compra de bonos por el banco emisor (*RBR-295*, mayo de 1952: 463).

El encaje marginal del 40 % sobre los incrementos de depósitos, adoptado en enero de 1952, fue sustituido en septiembre siguiente por un incremento del encaje ordinario, del 15 al 18 %, el cual se haría a razón de un punto mensual a partir de octubre. En aquel momento uno de los objetivos era el de eliminar el estado de sobreencaje que registraban los bancos (*RBR-300*, octubre de 1952: 1016).

A mediados de 1953 era visible en los índices que en el último semestre habían ganado fuerza ciertos ímpetus inflacionarios. El del costo de la vida obrera en Bogotá había pasado de 398 a 420 puntos en dicho lapso. Como lo señala el Gráfico 4.17, la economía venía de una depresión en los niveles de precios en el segundo semestre de 1952, que se había apartado de la tendencia heredada del lustro anterior, y estaba apenas encarrilándose en dicha trama. Según la *Revista*, en informe presentado en mayo al presidente de la República, el Consejo Nacional de Planificación Económica había advertido que “por primera vez desde septiembre de 1950 se presenta hoy un conjunto de síntomas que ponen en peligro la estabilidad monetaria cuyo mantenimiento ha sido tan benéfico para el desarrollo económico del país y para su prestigio y crédito en el extranjero”. Llevadas las inquietudes del Consejo a la Junta del Banco, esta última optó por elevar en dos puntos los encajes sobre todo tipo de depósitos. El ordinario sobre depósitos a la vista quedó, entonces, en 20 % y sobre los depósitos a término en 18 % (*RBR-308*, junio de 1953:

599)¹¹⁷. Con la estabilización de los índices de precios en el segundo semestre de 1953, los temores expresados se diluyeron, y hacia octubre las tasas de encaje volvieron a sus niveles precedentes (*RBR*-312, octubre de 1953: 1091).

En junio de 1953, ante una intempestivo golpe de Estado que dejó el poder en manos de militares dictatoriales, el nuevo ministro de Hacienda, Carlos Villaveces, expresó públicamente, según lo atestiguó la *Revista*, su decisión de continuar con la gestión económica y fiscal de su antecesor Álvarez Restrepo, y en particular, “el control adecuado del crédito y de la moneda a través del Banco de la República”. Según el editorialista, “Esta orientación implica una vez más un análisis vigilante de los programas de obras públicas y de fomento económico que se realizan directa o indirectamente con el crédito del Banco de la República, para someterlos a una prioridad o a un ritmo que no perturbe la política monetaria de cuyo desarrollo ordenado es responsable el instituto emisor” (*RBR*-308, junio de 1953: 600).

El endeudamiento interno con el Emisor siguió adelante, de la mano de nuevos proyectos de infraestructura. Así, en cumplimiento del presupuesto de 1954 para construcción y conservación de carreteras, financiado parcialmente con crédito externo, se acudió una vez más al expediente de girar contra el crédito primario. Y, también una vez más, al procedimiento de endeudarse con el Banco sin afectar el cupo legal del Gobierno en el Banco. La *Revista* registró estos sucesos del siguiente modo:

El gobierno acaba de autorizar la emisión de \$ 130 millones en documentos de deuda pública interna, que devengarán un interés de 3 % anual, y serán amortizados en un plazo de diez años, por décimas partes, contadas después de un año de la emisión de la respectiva libranza. El Banco de la República ha sido facultado para adquirir dichos papeles, sin que se afectara el cupo del gobierno nacional. En ocasiones anteriores nos hemos referido a los grandes planes de obras públicas sobre la base inicial del crédito externo, que sólo puede atender a una pequeña parte de la financiación, quedando un compromiso de gastos de origen interno, crecido e ineludible. En tales oportunidades anotamos cómo a la postre se llegaría a estos sistemas de emisión, los cuales podrían afectar la estabilidad monetaria, base indispensable para el máximo aprovechamiento del desarrollo económico (*RBR*-315, enero de 1954: 5-6).

Precisamente por sus efectos sobre el control monetario, la *Revista* registró como “un hecho afortunado” la conclusión de los trabajos de construcción de la Siderúrgica de Paz del Río:

La próxima terminación de los trabajos de la Empresa Siderúrgica de Paz de Río, además del progreso que marca en el desenvolvimiento del país, es un hecho afortunado por cuanto el esfuerzo que ha venido realizando el banco central

¹¹⁷ Para entonces, el encaje que regía sobre los depósitos a la vista de la Caja Agraria era del 30 %. Esta cifra fue reducida al 20 % en septiembre de 1953, para igualarla a la que pesaba sobre la banca comercial (*RBR*-311, septiembre de 1953: 956).

para la financiación de dicha obra, representa un altísimo porcentaje del alza de los medios de pago en los últimos tiempos (*RBR-320*, junio de 1954: 635)¹¹⁸.

Hacia mediados de 1954 los indicadores monetarios diferían sustancialmente de los exhibidos un año atrás. Entre junio de 1953 y junio de 1954 las cotizaciones del Manizales en Nueva York habían pasado del orden de 55 a 85 centavos de dólar, las reservas internacionales en el balance del Banco de la República se habían acrecentado en un 50,3 %, la base monetaria en un 33 % y los medios de pago en un 27 %. E índices de precios muy consultados en su momento, como el de la clase obrera en Bogotá y el de alimentos en el país, presentaban crecimientos entre aquellas fechas del orden del 15 %. En mayo de 1954 la *Revista* comentó la expedición de un decreto gubernamental que había autorizado la libre importación de alimentos con el propósito de “detener el alza de los precios internos”. Y en términos monetarios, se acudió nuevamente a la imposición de un encaje marginal del 40 % (*RBR-319*, mayo de 1954: 499). Como tal disposición se considerase insuficiente, en julio del mismo año se decretó un encaje adicional del 20 % sobre los depósitos a la vista y a término. En conclusión, cuando apenas se iniciaba el segundo semestre de 1954 el encaje sobre captaciones futuras ya iba en el 78 %, resultante de la suma del ordinario de 18 % y de los dos adicionales de 40 y 20 %, respectivamente (*RBR-321*, julio de 1954: 775)¹¹⁹.

Con el viraje de las condiciones externas después de la reducción de los precios de los cafés brasileiros en Nueva York en agosto de 1954, el manejo monetario no podía ser el mismo. Las autoridades habían visto ascender los saldos de la base monetaria de \$746 millones en junio de 1953 a \$990 millones en junio de 1954, vale decir, un aumento del 33 % (Gráfico 4.84). Ahora debían prepararse para un drenaje de reservas y sus implicaciones monetarias. El tema fue planteado por la *Revista* en los siguientes términos:

No es el propósito de las autoridades monetarias restringir el circulante. Las disposiciones sobre la materia acordadas en el curso del año tuvieron por objeto evitar una expansión nociva. Habiendo variado radicalmente la situación general, es posible, por ejemplo, eliminar ya los encajes adicionales, idea que comparte la dirección del banco central. Urgiría, desde luego, una política prudente en el otorgamiento de crédito, que en ningún caso avivara presiones especulativas sobre las disponibilidades de moneda extranjera, aspecto que reclama especial vigilancia en esta época (*RBR-324*, octubre de 1954: 1149).

En efecto, los encajes adicionales se suprimieron a partir de noviembre de 1954 (*IGBR 1954-1955*: 77).

Como estaba previsto, en el curso del año siguiente se desplomaron las reservas externas en el balance del Banco, al precipitarse de \$549 millones en junio de 1954 a \$299 millones en junio de 1955, o sea, una caída del 46 %; pero paralelamente los saldos del crédito primario se incrementarían en un 70 %, al pasar de \$693 millones en junio del

¹¹⁸ La Siderúrgica fue inaugurada el 13 de octubre de 1954, y según los redactores de la *Revista*, se le consideró como un paso decisivo “hacia el establecimiento de una industria pesada” (*RBR-324*, octubre de 1954: 1152).

¹¹⁹ El encaje llegaba al 83 %, si se incluye la suscripción de bonos de la Caja Agraria que en cuantía del 5 % de sus depósitos debía hacer la banca comercial; pero, por supuesto, se trataba de una transferencia de la banca comercial a la Caja Agraria.

primer año a \$1 174 millones en junio del segundo. El ascenso del crédito primario se destinó en un 46 % al sector cafetero, en un 40 % al Gobierno, y en un 14 % a préstamos a la banca comercial. Como resultado de estos cambios, en junio de 1955 la participación de las reservas en la base monetaria era del 19 % y la del crédito primario del 75 %. Finalmente, al tener en cuenta los depósitos del Gobierno y de particulares y otros activos netos, la base pasó de \$990 millones a \$965 millones entre las fechas mencionadas. Los saldos de la base monetaria se mantendrían alrededor de este nivel hasta finales de 1956, tal como lo enseña el Gráfico 4.84.

La pérdida de reservas internacionales que conminó a las autoridades a adoptar medidas comerciales restrictivas en el primer trimestre de 1955, también se tradujo en disposiciones que buscaban disminuir la expansión secundaria de dinero. Así, en abril se elevaron los encajes de los depósitos a la vista y a término de 18 y 8 % a 23 y 13 % respectivamente, y se acudió una vez más a un encaje del 40 % sobre nuevos depósitos (*RBR-330*, abril de 1955: 408). Un mes más tarde se eliminó el alza del 5 %, pero se mantuvo por un tiempo el encaje marginal del 40 %, hasta su abolición en septiembre (*RBR-331*, mayo de 1955: 553; *IGBR 1955-1956*: 81).

Hacia abril de 1956 era claro que, a pesar del déficit externo y de contar con medidas que restringían la expansión primaria de dinero, como los depósitos previos de exportación, que para entonces representaba el 11 % de los activos del Banco, los medios de pago estaban creciendo muy rápido. De hecho, su tasa de expansión del 10 % en el año completo de 1955, pasó a ser del 18 % entre abril de 1955 y el mismo mes de 1956. Ante esta evidencia, la Junta decidió actuar una vez más sobre la expansión secundaria mediante el expediente del encaje marginal sobre captaciones futuras, esta vez del 60 % (*RBR-342*, abril de 1956: 368). Meses más tarde se decidió separar el encaje en moneda legal del encaje en moneda extranjera, con el propósito de evitar que eventuales deficiencias del encaje en pesos se compensaran con sobrantes del encaje en moneda extranjera (*RBR-349*, noviembre de 1956: 1247).

El crecimiento de los medios de pago no logró atemperarse, como lo reveló su aumento del 23 % para 1956. La cartera de la banca comercial creció en un porcentaje similar. En medio de las limitaciones cambiarias de la época, la *Revista* se expresó en unos términos que hacen explícita las limitaciones de independencia del banco central para adoptar decisiones de política monetaria, y que hacen una vez más la venia a la teoría del crédito productivo:

Reiteramos la opinión, expuesta muchas veces en esta columna, de que la eficacia de cualquier régimen de cambios se vincula estrechamente a la vigilancia asidua de la circulación monetaria. Los medios de pago marcan cifras que reclaman la atención inmediata, para detener un ensanche perjudicial a todas luces. Sin que pretendamos sugerir fórmulas drásticas, se impone, en primer término, la necesidad de atenuar la expansión del crédito bancario, a través del alza gradual de los encajes. Siendo posible seleccionar el otorgamiento de nuevos préstamos, dentro de márgenes muy amplios, ello no lesionaría actividades legítimas en ninguna rama de la producción (*RBR-350*, diciembre de 1956: 1368).

En enero de 1957 se adoptaron dos medidas para restringir el crecimiento monetario. La primera buscó limitar el acceso al redescuento en el banco emisor al disminuir de 150

a 90 días el plazo máximo de las obligaciones presentadas al redescuento. La segunda exigió a los bancos la consignación en el Banco de la República del equivalente en moneda nacional de los depósitos que se les hubiesen hecho para efectuar pagos al exterior y que estuviesen pendientes de autorización para su giro (*RBR-351*, enero de 1957: 11).

Los crecimientos de la cartera y de los medios de pago entre junio de 1956 y junio de 1957 fueron de 14 y 13 % respectivamente, menores que los alcanzados entre junio de 1955 y junio de 1956, que fueron, en su orden, de 25 y 18 %. A pesar de haber logrado crecimientos menores de los agregados mencionados, lo cierto es que mientras el crecimiento anual de la economía fue del orden del 3,5 % entre 1955 y 1957, la inflación partió de niveles muy bajos en 1955, del orden del 2 %, según el índice del costo de la vida obrera en Bogotá, pasando por el 7 % en 1956 y llegando al 21 % en 1957 (Gráfico 4.22). Refiriéndose a los incrementos monetarios entre 1956 y 1957, el gerente repasó las medidas de ese período en tono crítico:

Es muy probable que haya habido creación de moneda en exceso de las necesidades normales, [...] con repercusiones graves sobre los precios, como lo evidencian los índices. Poco se hizo en un principio para compensar el hecho que subrayo. A fines del segundo semestre de 1956, las preocupaciones se limitaron a tomar algunas medidas en la forma de computar el encaje de los bancos. [...] Como es bien sabido, una de las causas principales en la elevación del circulante era la demora en los pagos externos. [...] Este atraso producía liquidez en los importadores al no exigírseles el depósito en moneda colombiana y en el Banco de la República de lo que representaban sus deudas en el extranjero, desembolsos que tendrían que haber hecho de existir divisas disponibles. Estaba pues visible, para las autoridades monetarias, el ejercicio inmediato de esta herramienta de succión. Se ejecutó en los meses de enero y marzo, habiéndose recaudado en ambas entregas y congelado en el instituto emisor \$207.000.000. En tal forma se había recogido, el valor, al tipo de 2,51, de las cobranzas por liquidar reembolsables sobre el exterior, hasta el 15 de junio de 1956. Este drenaje, que esterilizaba las cuantiosas sumas mencionadas en el Banco de la República, no resultó suficiente para disminuir o siquiera atenuar el ritmo ascensional de los medios de pago. Entre otras razones, las escasas ventas de divisas coadyuvaban a las fuerzas alcistas (*IGBR 1956-1957: 58*).

Las circunstancias se agravaron en mayo, cuando al terminar de facto el gobierno militar dictatorial, la junta provisional de gobierno, encargada del tránsito hacia la normalidad institucional, anunció la proximidad de una reforma cambiaria. Precisamente el nuevo ministro de Hacienda, Álvarez Restrepo, había calificado la situación cambiaria como “irreal”. Según el gerente,

La situación para mayo era, por tanto, preocupante, y se agravaba por la vecindad de una reforma cambiaria. Esta proximidad hacía que los exportadores retuvieran sus ventas al exterior mientras solicitaban internamente creación de dinero para la financiación de sus cosechas. Fue así como en el mes de junio se creyó necesario utilizar, además de la aludida, otras armas monetarias, para prevenir una nueva expansión. Se exigió, en primer lugar, el monto de las cobranzas hasta agosto de 1956, con lo cual se recaudaron \$168 millones. La elevación de

los encajes de 14 a 18 %, para las exigibilidades a la vista y antes de 30 días, y del 5 al 9 %, para las a más de 30 días, era otro aspecto de esta misma política. Igualmente, con miras al segundo semestre de 1957, y en el deseo vivo de limitar la expansión secundaria, se ordenó en el mes de junio un encaje total para las exigibilidades a la vista y a término, a partir del 1° de julio, del 80 %. Quedaba así cercenada seriamente la posibilidad de multiplicar los depósitos del sistema bancario (*IGBR 1956-1957*: 59).

En el momento de la presentación del informe anual del gerente, las cuentas del drenaje de pesos de la circulación monetaria, correspondientes a las cobranzas sin autorizar, montaban a \$375 millones. En el segundo semestre del año se efectuaron otras operaciones similares que retiraron de la circulación \$468 millones; en total, la succión arribó a \$843 millones. Esta fue una cifra muy significativa, ya que representaba el 35 % de los medios de pago a finales de 1956. A lo largo de 1957 estos retiros masivos fueron prácticamente compensados por la expansión resultante del crédito del Banco de la República, el cual llegó a la suma de \$798 millones. Este monto se repartió en \$363 millones en préstamos a la Federación Nacional de Cafeteros (46 %), \$306 millones al Gobierno (38 %), y \$129 millones a los bancos (19 %).

En septiembre de 1957, los depósitos previos fueron elevados desde el 20 % que venía rigiendo, hasta el 100 % del valor de parte importante de los artículos importables. Para entonces, dichos depósitos representaban el 8 % de los activos del Banco; pero a partir de entonces, su participación creció aceleradamente, de modo que un año después representaban exactamente el doble, un 16 %, convirtiéndose en un instrumento significativo de control monetario.

¿Era demasiado dura la política monetaria? Esta pregunta se la hace el gerente en las notas editoriales de octubre de 1957. “Hay que recordar, en primer lugar, la fuerte alza registrada [en los medios de pago] en el primer semestre de este año, alrededor de un 11 % la cual era claramente inadecuada para las necesidades reales de la economía, y tanto más grave cuanto que venía a sumarse a una expansión de los medios de pago de 25 % en el año de 1956” (*RBR-360*: 1120).

A finales de 1957 la Junta Directiva del Banco de la República reformó el sistema de redescuentos a la banca para dar prioridad al fomento, y en especial al sector agropecuario. Del cupo ordinario, el 60 % se destinó a dicho sector, con tasas de descuento favorables, y el 40 % restante a operaciones ordinarias descontables. Para entonces, la distribución de la cartera beneficiaba al comercio con un 31 %, a la industria con el 27 %, a la ganadería con el 14 % y a la agricultura con el 8 % (*RBR-362*, diciembre de 1957: 1380).

Nuevas medidas de control monetario acompañaron los primeros meses de 1958. Se determinó que la devolución de los depósitos previos solo se haría 60 días después de nacionalizada la mercancía, para ampliar el período de su congelación en el Banco. También, se actuó sobre el encaje aplicado a los depósitos a la vista y a término, al elevarlos en dos puntos. Y el encaje marginal se llevó del 80 al 100 %. “Con esta disposición desaparecía toda posibilidad del multiplicador bancario”, señaló enfáticamente el gerente (*IGBR 1957-1958*: 63). Finalmente, se redujo en un 20 % el monto del cupo ordinario de redescuento de la banca comercial en el Banco de la República (*RBR-364*, febrero de 1958: 124).

El crédito primario experimentó un aumento espectacular entre mediados de 1957 y mediados de 1958; el incremento porcentual correspondiente fue del 65 %. Su participación en el total de activos del Banco pasó del 57 % en junio de 1957 al 76 % en junio de 1958. El gran impulsor de esta ganancia en participación fue el crédito al sector privado, representado principalmente por el sector cafetero. En efecto, los préstamos a la Federación Nacional de Cafeteros, que en junio de 1957 representaban el 9 % del crédito primario, muy inferior al 54 % otorgado al Gobierno, y al 37 % alcanzado por la banca comercial, en junio de 1958 representaban ya el 31 %, contra 41 % del Gobierno y 28 % de la banca.

Un tema recurrente de la época fue el del financiamiento de la compra de la cosecha cafetera. En esta oportunidad, el manejo fue más difícil y mayores sus implicaciones monetarias. Así lo explicó la *Revista*:

Las compras de café durante la cosecha de abril a junio, las cuales han sido estacionalmente grandes, comoquiera que su volumen excede a la cantidad exportable en el mismo período. Pero, además, en esta ocasión se conjugan nuevos factores: la apatía del mercado externo, con lo que las adquisiciones fueron más intensas, y el hecho de que las retenciones del primer período del acuerdo de México comprometieron los recursos propios que la Federación utiliza para estas financiaciones (*RBR-369*, julio de 1958: 761).

Y, como en la reforma cambiaria de marzo se habían dispuesto mecanismos para financiar la compra de la cosecha cafetera con recursos no inflacionarios, el gerente comentó:

Para el futuro creemos que se debe estudiar a fondo este problema, a fin de buscar fórmulas más reales y de menor impacto monetario, si es que los recursos creados en la reforma cambiaria del 26 de marzo no alcanzaren a cubrir las compras de excedentes en un ciclo completo de la cosecha, y si, además, no quedare saldo suficiente para cancelar los descuentos concedidos con anterioridad a la mencionada fecha (*RBR-369*, julio de 1958: 761).

Ante la expansión del crédito comentada, la Junta Directiva optó por elevar los encajes en tres puntos, quedando en 23 % el encaje sobre depósitos a la vista, y en 14 % el correspondiente a los depósitos a término (*RBR-367*, mayo de 1958: 520). A mediados de 1958, los indicadores del crecimiento monetario indicaban que las autoridades habían sido apenas parcialmente exitosas en su política de control monetario. El crecimiento de la base había pasado de 3,3 % entre junio de 1955 y el mismo mes en 1956, a 35 % entre los mismos meses de 1956 y 1957, y a 9,4 % entre iguales meses de 1957 y 1958. En los mismos períodos, el aumento de los medios de pago pasó de 18,1 % a 12,7 % y a 11,0 %. Finalmente, el crecimiento de la cartera, que llegó a las alturas del 25 % en el primer período, se redujo al 14 % en el segundo, y escasamente al 1,4 % en el tercero. El éxito relativo se logró en relación con la expansión secundaria de dinero.

e. El manejo monetario a principios del Frente Nacional

El Frente Nacional, inaugurado en 1958, se inició con declaraciones acerca de cómo debía manejarse la política económica. Se anunció que entre sus objetivos se contaban las siguientes:

1º Llevar a cabo una severa política de estabilidad en los campos monetario, fiscal y cambiario, que es la base para un ordenado crecimiento económico [...]

En cuanto a la estabilidad financiera, se proponía entre otros puntos:

2. Modificar radicalmente, en primer lugar, la expansión monetaria inmoderada del Banco de la República, definiendo de manera estricta las relaciones entre aquella entidad y la Federación Nacional de Cafeteros y el Fondo Nacional del Café, en forma de evitar que continúe el proceso inflacionario registrado durante los últimos meses. [...]

4. Reglamentar los cupos de redescuento del Banco de la República, especialmente para entidades como Acerías Paz del Río, Banco Popular y almacenes de depósito, que están determinando nuevas y peligrosas presiones inflacionarias”¹²⁰.

En abril de 1959 se publicó un documento oficial sobre política económica suscrita por los ministros de Hacienda y Fomento, el gerente del Banco de la República y el director del Departamento de Planeación y Servicios Técnicos. En él se afirma que “es posible fomentar un proceso de desarrollo económico, dentro del cual la empresa privada impulse la producción agrícola e industrial, aproveche el crédito externo de los particulares y del Estado y acelere la política de sustitución de importaciones y de fomento de las exportaciones del país”. En cuanto a una política de estabilidad se hizo, entre otras, la siguiente declaración:

El gobierno mantendrá su política de estabilidad monetaria y de control de la inflación, que considera indispensable para un ordenado desarrollo del país y para mantener el equilibrio de la balanza de pagos. En este sentido, vigilará el crecimiento de los medios de pago y sostendrá una política de importaciones a niveles que correspondan a la capacidad real del país para importar. Ello implicará que la expansión del crédito que pueda hacerse en el futuro será para intensificar la producción nacional y que las divisas se seguirán invirtiendo en la importación de bienes esenciales como materias primas, repuestos, drogas, herramientas, maquinaria y, en general, bienes de capital¹²¹.

El documento suscrito por los funcionarios citados vio la luz un mes después de haberse conocido la misiva enviada por el presidente del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento al presidente de la República, en la cual se hacen anotaciones como las siguientes:

Hemos observado con mucha satisfacción que durante los primeros seis meses de su gestión, su gobierno ha tomado resueltamente medidas para promover la recuperación financiera y económica, y que se han logrado resultados altamente estimulantes. Reconocemos, además, que estas políticas han sido proseguidas en

¹²⁰ “Declaración del Gobierno Nacional sobre política económica”, (*RBR-371*, septiembre de 1958: 1037-1038).

¹²¹ Ministerio de Hacienda (1959) “Declaración oficial sobre política económica”. Documento firmado por los ministros de Hacienda y Fomento, Hernando Agudelo Villa y Rodrigo Llorente Martínez, respectivamente, el gerente del Banco de la República, Ignacio Copete Lizarralde, y el director del Departamento de Planeación y Servicios Técnicos, Jorge Franco Holguín (*RBR-378*, abril de 1959).

circunstancias especialmente difíciles, por la caída de los precios del café. Una fuerte reducción de las importaciones ha permitido una disminución sustancial de la deuda externa y un aumento en las reservas internacionales. La posición financiera de Colombia se ha fortalecido también por el éxito en el control del crédito de la banca privada y por los nuevos métodos de financiación del excedente cafetero.

En cuanto a la situación inflacionaria, y el énfasis institucional en la planeación, la carta señala que,

Las presiones inflacionarias, aunque se han reducido, son todavía fuertes y amenazadoras. Estoy seguro de que comparte nuestra creencia de que el programa de estabilización deberá continuarse sin debilitamiento y, de ser posible, intensificarse. [...]. Estamos complacidos al notar que su gobierno está fortaleciendo la oficina de planeación y que usted personalmente actuará como presidente del Consejo de Planeación.

Y en relación, con el estado de la deuda externa y las perspectivas de nuevo financiamiento externo, se advierte que,

Desde que escribí a usted la última vez, este Banco ha hecho dos préstamos para desarrollo eléctrico en Cali y Manizales. Estamos trabajando ahora sobre un préstamo para desarrollo eléctrico en Medellín. En vista del progreso ya alcanzado, y en la espera de que su gobierno continuará con las políticas que han de fortalecer más la economía, estamos preparados para iniciar la consideración de proyectos adicionales de alta prioridad, que pudieran ser financiados por el Banco. Estoy seguro de que usted entenderá, sin embargo, que el ritmo y el volumen de nuestras operaciones de préstamo dependerán del mayor progreso que su gobierno alcance en la reducción del muy alto nivel de la deuda externa a mediano plazo de Colombia, y del logro de la estabilidad financiera¹²².

Algunas restricciones monetarias comenzaron a suavizarse en los primeros meses de 1959. En enero se decidió cambiar la base de liquidación del encaje marginal del 100 % al pasarlo del 1 de marzo de 1958 al 30 de octubre del mismo año (*RBR-376*, febrero de 1959: 144). Este descongelamiento parcial del encaje debía ser destinado al crédito agropecuario. En la práctica, el encaje se fue desmontando en la medida en que se permitió su uso con fines productivos específicos. Así lo reseñó la *Revista*:

Debe recordarse que el encaje del 100 % para aumentos futuros de depósitos está prácticamente eliminado, toda vez que es permitido invertir lo que por este concepto se congele en el descuento de bonos de almacenes de depósito con prenda agraria. Esto significa, por tanto, que para objetivos evidentemente justificables, no existe restricción crediticia alguna. O, en otros términos, que la política monetaria se endereza a orientar firmemente las carteras bancarias con un alto grado de selectividad (*RBR-383*, septiembre de 1959: 1055).

¹²² Carta de Eugene R. Black, presidente del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento al presidente de la República, Alberto Lleras Camargo (*RBR-377*, marzo de 1959: 276).

Pero la orientación ‘productiva’ del encaje no se agotó en el sector agrario. También, se abrió la posibilidad de orientar recursos a la industria, siguiendo los lineamientos del Decreto 384 de 1950, el cual autorizó a la banca comercial a otorgar préstamos hasta con cinco años de plazo para la construcción o ensanche de obras de utilidad económica nacional, los cuales serían redescontables en el Banco de la República (*RBR-389*, marzo de 1960: 141). O sea que hasta el 72 % del marginal podía invertirse en el descuento de bonos de almacenes de depósito y en créditos de fomento industrial.

En febrero de 1960 el Gobierno presentó el documento intitulado “Desarrollo económico y bienestar social” en el cual se discutían opciones y metas de desarrollo económico, entre ellas la del crecimiento anual del 5 %. En relación con la política monetaria y de crédito, en el documento quedaron planteadas guías como las siguientes:

Regular el crecimiento de los medios de pago de acuerdo con el aumento real de la producción nacional [...]. Fortalecer la política del crédito selectivo que el Banco de la República ha orientado en los últimos años, para asegurar una mejor distribución del crédito bancario en favor de aquellas actividades que por su importancia económica deben recibir atención primordial. Con este fin, el gobierno sostendrá la política de destinar en mayor proporción los encajes adicionales y los cupos de redescuento de las entidades bancarias hacia las inversiones productivas y los sistemas de financiación de materias primas con base en bonos de prenda de los almacenes generales de depósito. Igualmente, el gobierno mantendrá estrecha vigilancia para que se cumplan las obligaciones de inversión impuestas por la Ley 26 de 1959 sobre fomento agrícola y ganadero y estimulará la aplicación de estatutos como el Decreto 384 de 1950 sobre otorgamiento de crédito a mediano plazo para la producción industrial (*RBR-388*, febrero de 1960: 168).

Al comentar el texto gubernamental, la *Revista* reiteró que, “Nunca se repetirá lo bastante que cualquier exceso en la oferta de dinero es la peor de las contribuciones que se pueden imponer a la comunidad”. Pero, también insistió en el reconocimiento de la teoría del crédito productivo: “Naturalmente, en un tal enunciado se comprende la atención oportuna a las fuerzas creadoras de riqueza. Esto es lo que se ha buscado hasta ahora al encauzar selectivamente la nueva liquidez hacia el descuento de bonos con prenda agrícola [...]” (*RBR-388*, febrero de 1960: 141).

El énfasis en el fomento se materializó en una diversidad de medidas adoptadas a mediados de 1960. Una de ellas reemplazó la orientación ‘productiva’ del encaje marginal por metas de crecimiento de los activos productivos de los bancos con una orientación predeterminada hacia ciertos sectores. Por ejemplo, en agosto se autorizó un crecimiento anual del 8 % de aquellos activos. No menos del 35 % de dicho incremento debería dedicarse al descuento de bonos de prenda de almacenes de depósito; hasta un 55 % debería destinarse a créditos a la agricultura y la industria, incluyendo la pequeña y mediana; y el 10 % restante al crédito ordinario (*RBR-394*, agosto de 1960: 941)¹²³. Otra disposición

¹²³ En noviembre del mismo año se cambió la distribución del crédito, al asignar no menos del 30 % al descuento de bonos de prenda de almacenes de depósito, hasta un 50 % a créditos para la agricultura y la industria, y el 20 % restante al crédito ordinario.

tuvo que ver con la creación del Fondo de Fomento Agropecuario en el Ministerio de Agricultura con el fin de estimular la producción de materias agropecuarias que se venían importando (*RBR-391*, mayo de 1960: 711). Además, se dispuso que las Corporaciones Financieras contaran con acceso al redescuento en el Banco de la República (*RBR-393*, julio de 1960: 810).

La *Revista* fue expresiva al manifestar su reconocimiento de las bondades de la política selectiva. Según el gerente, se podían “exhibir datos muy elocuentes sobre la bondad de la política selectiva”:

Con ella se ha podido mantener el ritmo creciente en la producción agrícola e industrial, estabilizar el tipo de cambio, evitar presión sobre la divisa libre y disminuir la tasa de ascenso en el costo de la vida. Igualmente los registros de importación muestran [...] un nivel adecuado a las disponibilidades cambiarias (*RBR-397*, noviembre de 1960: 1393).

En marzo de 1961 la junta directiva del Banco señaló los derroteros de la política crediticia para 1961. Se suprimieron los toques al crecimiento de los activos bancarios, de modo que “los bancos quedaron en libertad para ampliar su cartera hasta donde lo tolere el ensanche normal de sus depósitos”. Además, se mantuvo en vigor la política de crédito selectivo (*RBR-401*, marzo de 1961: 295).

Durante el primer año y medio del Frente Nacional el rubro de las reservas internacionales en el balance del Banco de la República se fortaleció, al pasar del 9,5 % en junio de 1958 al 16 % en enero de 1960; en igual período la importancia del crédito primario disminuyó del 78 % al 62 %. Posteriormente, hasta el final del lapso, la participación de las reservas se debilitó, al volver a ser del orden del 9 %, y la del crédito se sostuvo por encima del 60 %. Desde mediados de 1961 la *Revista* dio cuenta del énfasis expansionista de la política monetaria. Así, en mayo de 1961 el editorialista se refirió a las proyecciones que por entonces se hacían del crecimiento monetario para el resto del año:

La acción de la banca central en la economía moderna debe ser lo suficientemente ágil y flexible para proceder en un momento dado con la rapidez y eficacia que las nuevas circunstancias exijan. Las autoridades monetarias prevén para el resto del presente año una apreciable expansión de los medios de pago, originada tanto en los créditos que el Banco de la República ha otorgado y deberá seguir otorgando al gobierno nacional para cubrir un posible déficit presupuestal, como para atender a gastos urgentes dirigidos a la pacificación del país, para los que no existía apropiación.

Por su parte la Federación Nacional de Cafeteros, con el apoyo financiero del Banco de la República, deberá intensificar sus intervenciones estacionales en el mercado interno del grano. Finalmente, se contempla la liquidez originada en la utilización rápida de la moneda nacional proveniente de los empréstitos externos [...] orientados preferencialmente hacia programas sociales de vivienda, de desarrollo agrícola y de vías de comunicación (*RBR-403*, mayo de 1961: 579).

Dentro de este contexto, los bancos podrían continuar con la expansión de sus carteras, sin toques, ciñéndose a la distribución sectorial que para entonces se traía; además, el plazo de los redescuentos se amplió hasta 270 días para operaciones destinadas a financiar capital de trabajo en la agricultura y en la industria, y el encaje sobre los depósitos a la

vista se redujo al 15 % para facilitarle a las entidades la cancelación de sus redescuentos. Finalmente, se dispuso la reducción de los depósitos previos de importación, de modo que los que se habían calculado al 130 % se redujeron al 100 %, los estimados previamente al 100 % se disminuyeron al 75 %, y los que se habían definido al 75 % se rebajaron al 50 % (*RBR-403*, mayo de 1961: 580).

En relación con la política de expansión, el presidente de la República se expresó en los siguientes términos:

Ya lo dije en reciente discurso de Puerto Berrío, pero juzgo necesario repetirlo, que el gobierno, con cada uno de estos pasos está demostrando que no defiende la estabilidad como una meta en sí misma, ni como un programa para mantener al país paralizado en su deficiente desarrollo actual. Hemos superado muchas de las etapas en que fue indispensable proceder con rigor para realizar reajustes indispensables y sin que hayamos adoptado una política inflacionaria, estamos comprometidos ya en un plan de desarrollo que no podrá menos de producir una expansión considerable a medida que se ejecute el presupuesto y se vayan incorporando los empréstitos externos.

[En todo caso, según el presidente,] “es de esperarse que la expansión será adecuada, sin exceder las necesidades reales de crecimiento del país, ni generar nuevas presiones inflacionarias” (*RBR-405*, julio de 1961: 855).

Estas manifestaciones en relación con la política monetaria fueron reiteradas por el ministro de Hacienda, Pastrana Borrero. Según dicho funcionario, la política monetaria:

[...] juega un papel importantísimo como efectivo instrumento de estabilización y al mismo tiempo como factor de desenvolvimiento [...] la política monetaria no es un fin en sí misma, sino que es una herramienta para lograr metas a corto y largo plazo, consistentes preferencialmente en el establecimiento de un clima de confianza para la inversión pública y privada. En el manejo de las incidencias de la moneda y del crédito hay que tener cuidado sumo, porque una acción restrictiva puede reflejarse aun en el desánimo de la producción y en fenómenos de desempleo que es preciso establecer, y, por el contrario, una expansión desordenada puede provocar más quebrantamientos de precios que mejoras en los niveles productivos (*RBR-407*, septiembre de 1961: 1127).

Para entonces, la *Revista* ya venía advirtiendo acerca de “un incremento monetario no desestimable”. Transcurridos los primeros tres trimestres de 1961, el editorialista explicó cuáles eran los factores de la expansión monetaria:

Este crecimiento en la oferta monetaria es el balance de las distintas fuerzas que han obrado en la creación primaria y secundaria de dinero. En efecto, el crédito del banco central al gobierno y a otras entidades fue de tal magnitud que superó con creces la succión de medio circulante a través del movimiento de reservas. Tal emisión neta del banco central ha permitido a su turno, al sector bancario, incrementar su cartera e inversiones, resultando así una expansión secundaria muy cuantiosa.

Sin embargo, las inquietudes que pudiera generar el crecimiento monetario “no desestimable” podían moderarse, ya que la expansión crediticia había seguido las orientaciones del crédito productivo:

Afortunadamente, un tal desarrollo bancario ha correspondido a normas muy precisas de selectividad, ya por lo que hace a los institutos especializados de crédito como la Caja Agraria, y, en el caso de los comerciales, a una severa calificación de acuerdo con las reglamentaciones establecidas al respecto, por la junta directiva del Banco de la República. [...]. Dentro de la dinámica que en los medios de pago se registra en los últimos meses y la que es de presumir en los próximos, conocidos factores ciertos de emisión, cabe acentuar la vigilancia estricta de esta irrigación y el acendramiento de los canales selectivos para que la expansión ya realizada y la previsible conduzcan a un aumento efectivo de la producción (*RBR-407*, septiembre de 1961: 1128).

Nuevos factores de expansión aparecieron en el último trimestre de 1961. Las urgencias de orden público provocaron nuevas emisiones de pagarés para ser adquiridas por el Banco de la República, sin afectar el cupo del Gobierno Nacional (*RBR-407*, septiembre de 1961: 1156); y se abrieron vías adicionales para aumentar el crédito al sector privado. Según comunicado de los directivos del Banco, transcrito en la *Revista*:

Existen, además, síntomas que indican cierta demanda de crédito a la banca comercial para fines del fomento de la producción, superior a sus disponibilidades actuales, la cual es conveniente satisfacer en cuanto vaya dirigida a tan importante finalidad (*RBR-408*, octubre de 1961: 1255).

Se amplió el cupo de redescuento en el Banco de la República en un 10% para financiar la agricultura y la industria; se suspendieron incrementos del encaje que se habían previsto para compensar la disminución de los depósitos previos de importación, y se otorgaron facilidades a los bancos para hacer préstamos hasta con 270 días de plazo a agricultores e industriales para efectos de capital de trabajo. El cupo de crédito del Banco Ganadero, hasta entonces inferior al de la Caja Agraria, se igualó al de esta última institución.

Al presentar las medidas, el editorialista anotó que,

Como objetivo general buscaron las autoridades monetarias crear nuevas facilidades para los préstamos destinados a los sectores productivos, mediante sistemas que en ningún caso originaran inconvenientes presiones inflacionarias (*RBR-408*, octubre de 1961: 1255).

En medio de una variedad de tensiones sobre el crédito de fomento, el control monetario y la ejecución del plan decenal de inversiones públicas, revivieron en el seno del Congreso nacional a finales de 1961 algunas iniciativas presentadas en años anteriores, cuyo fin era la reforma del Banco de la República. Una de tales iniciativas, presentada por Gilberto Arango Londoño, fue comentada por el gerente en la correspondiente comisión parlamentaria (el Recuadro 3 registra algunos apartes de la exposición de Eduardo Arias Robledo).

La *Revista* registró el evento en los siguientes términos:

Se ha venido discutiendo en la Comisión III Constitucional del Honorable Senado de la República un proyecto de ley “mediante el cual se dictan disposiciones sobre el Banco de la República” que, de ser aprobado, transformaría el actual instituto de emisión en un organismo descentralizado y autónomo de propiedad exclusiva del Estado (*RBR-409*, noviembre de 1961: 1392).

RECUADRO 4

LA ESTRUCTURA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA (FRAGMENTOS)

Por: Eduardo Arias Robledo

[...] el proyecto presentado por el honorable senador Arango al transformar el actual instituto en un establecimiento descentralizado y autónomo, de propiedad del Estado, conduce a lo que tradicionalmente se ha llamado su nacionalización [...].

No es de ahora la discusión sobre la estructura del Banco de la República, como tampoco es de los últimos tiempos el debate sobre cuál debería ser la índole de los bancos de emisión [...].

El más antiguo banco central del mundo, el de Inglaterra, solo vino a ser estatal hace unos quince años, cuando se operó en ese país un cambio político que optó por la práctica de las nacionalizaciones. Más bien parece que son las épocas y las experiencias de los países las que han llevado a que en unos se adopte el sistema del banco oficial y en otros se intente moderar la acción del Estado mediante instituciones de dirección mixta.

En 1948, por el Decreto Ley 1407, que fue acogido posteriormente por el 211 de 1949, se le habían concedido [al Banco de la República] las primeras [facultades monetarias adecuadas] especialmente en materia de fijación de encajes y de cupos de las instituciones bancarias. Este decreto contempló por primera vez el veto del Ministro de Hacienda a las disposiciones de la Junta en materia de política monetaria, exigiendo su voto afirmativo.

El derecho de veto del Ministro se extendió a todos los actos de la Junta, referentes al ejercicio de la política monetaria y de crédito, contemplados en el Decreto Ley 756 de 1951 que otorgó a la institución facultades muy amplias en este terreno y que se hacían necesarias para convertir a la institución en un verdadero banco central moderno [...].

Dada la estructuración legal y contractual [del Banco], la Junta, en forma simplemente mayoritaria, no puede desarrollar ninguna política monetaria o de crédito por sí misma, que esté en desacuerdo con la del Gobierno, puesto que actos de esta naturaleza requieren el voto afirmativo del Ministro de Hacienda [...].

En el terreno de las facultades para el manejo del crédito y de la moneda, parece conveniente ampliar los poderes del Banco, permitiéndole, por ejemplo, una mayor capacidad de operación en mercado abierto; [...]. También es conveniente asegurar aun más la necesaria coordinación entre la política monetaria y crediticia del Banco y la económica y fiscal del Gobierno. [...]. Estas y otras reformas podrían ser útiles al país.

Fuente: *RBR-409* (noviembre de 1961: 1394-1396).

Al cierre de 1961 las cuentas financieras mostraron elevados crecimientos, en comparación con el 13,7% de expansión del PIB nominal; la base lo hizo en 13,6%, los

medios de pago en 24,6 %, la cartera de la banca comercial en 21,5 % y la de la banca oficial en 25,4 %. Al referirse al crecimiento de los medios de pago, el gerente comentó que “la elevación correspondió en especial al segundo semestre, que cubre el 19,7 % y se hizo particularmente intensa en el mes de diciembre” (*RBR-411*, enero de 1962: 3). Luego procedió a explicar las fuentes de la expansión:

Analizado tal crecimiento, por su origen, es fácil establecer que provino, en primer término, de las financiaciones del Banco de la República al gobierno nacional para gastos de orden público y para otros de igual urgencia, y de operaciones temporales del mismo a la Federación Nacional de Cafeteros, con el fin de habilitarla para hacer frente a sus intervenciones estacionales en el mercado interno del grano.

El incremento de los depósitos bancarios originado en tales emisiones primarias del banco emisor, por el conocido fenómeno del multiplicador, facilitó una ampliación de la cartera [cuyo] ensanche superó en 24 % los niveles de 1960, pero se llevó a cabo dentro de los patrones de crédito selectivo que se han mantenido y se mantendrán en vigencia. El avance en la circulación monetaria de que se ha dado cuenta es más notorio si se considera que la apreciable venta de reservas por parte del Banco de la República tuvo un efecto contraccionista realmente importante.

En el segundo semestre, en el cual fue más apreciable el volumen monetario, el comportamiento de los precios resultó tolerable. Se observó sí una mayor presión sobre las importaciones y una más fuerte demanda de dólares en el mercado libre. [...] El examen de los distintos factores muestra que existe un alto grado de liquidez, el cual puede llevar en el presente semestre a una mayor demanda de bienes y servicios, con la consiguiente elevación de precios, porque no debe olvidarse que un fenómeno de expansión no produce inmediatamente su acción correlativa, sino que, por lo general, deja fuerzas latentes que actúan a posteriori [...] ante el crecimiento total alcanzado en el año, [...] han juzgado el gobierno y los directores del banco inconveniente mantener tal ritmo, porque en vez de propiciar un ensanche favorable de la economía, podría alterarla gravemente (*RBR-411*, enero de 1962: 4).

En efecto, el ministro de Hacienda, Mejía Palacio advirtió que,

En tales condiciones parece lo más aconsejable tomar medidas monetarias para impedir o disminuir el impacto de tan fuerte expansión, que, por fortuna para el país, no se ha hecho sentir en toda su magnitud. Dichas medidas deben ser las estrictamente necesarias para evitar los efectos inflacionarios, fácilmente previsibles, pero sin retardar el progreso económico de la nación, ni causar trastornos al plan de desarrollo económico en su primer año de ejecución (*RBR-411*, enero de 1962: 3).

En consecuencia, desde diciembre de 1961 se adoptaron disposiciones para moderar la expansión secundaria de dinero mediante aumentos graduales de los encajes, de modo que para abril del año siguiente las reservas sobre los depósitos a la vista arribaron al 22 % (*RBR-414*, abril de 1962: 375). Adicionalmente, se acudió al aumento temporal de los

depósitos previos de importación para restringir la expansión primaria de dinero¹²⁴. Entre marzo y julio los depósitos pasaron de \$659 millones a \$941 millones, un incremento significativo del 43 %; posteriormente, se redujeron de manera gradual, pero, aun así, su saldo final en diciembre superó al del año anterior en \$97 millones, cifra equivalente a un aumento del 16 %. En total, el nivel de los medios de pago prácticamente no varió durante el primer semestre de 1962, ya que al final del lapso apenas presentó una reducción del 1,8 %.

El contraste monetario entre el primero y el segundo semestre fue sustancial. En este último, los medios de pago se elevaron en 21,5 %, de modo que su expansión en el año completo fue de 20,7 %. El Cuadro 4.12 presenta los valores de indicadores monetarios convencionales en distintos momentos entre 1961 y 1962. El acervo de reservas internacionales (en dólares) conservó su nivel en el primer semestre, pero cayó fuertemente en el segundo, de modo que su reducción en el año fue equivalente al 33 %; a su turno, el inventario de reservas internacionales en pesos llegó en noviembre a un saldo inferior en un 20 % al logrado en diciembre anterior, de manera que el impacto monetario proveniente de las evoluciones de las reservas hasta ese momento era contraccionista.

Cuadro 4.12
Indicadores monetarios, 1961-1962
(fechas seleccionadas)
(millones de pesos)

Indicadores	Diciembre de 1961	Junio de 1962	Noviembre de 1962	Diciembre de 1962
Reservas internacionales (millones de dólares)	171,0	175,0	127,0	116,0
Reservas internacionales	412,2	446,1	324,3	1 083,7
Crédito del Banco de la República	2 976,7	2 798,3	3 494,6	3 977,5
al gobierno	1 263,3	1 436,5	1 986,1	2 225,1
a los bancos	949,9	1 243,7	999,9	1 138,3
a los particulares	763,5	118,1	508,5	614,0
Pasivos con el Gobierno	238,5	176,9	219,6	725,1
Depósitos previos	651,2	893,6	792,0	748,0
Otros activos netos	-841,7	-1 333,0	-1 125,0	-1 458,0
Base monetaria	2 346,0	1 798,0	2 531,0	2 918,0
Medios de pago	5 112,4	5 078,3	5 720,5	6 188,8

Fuente: (RBR, varios números).

El crédito del Banco de la República produjo efectos de contracción monetaria durante el primer semestre, ya que las ampliaciones que se presentaron en el crédito a la

¹²⁴ Los depósitos del 100 % pasaron al 200 %; los del 75 al 180 %; los del 50 al 150 %; y los del 20 al 50 % (IGBR 1962: 72).

banca y al Gobierno fueron compensadas por la reducción sustancial del crédito a los particulares. El aumento en los depósitos consignados en el Banco de la República fue una contribución adicional a los efectos de succión sobre la circulación monetaria. En definitiva, la base monetaria cayó significativamente (23 %) en el primer semestre, y el conjunto de los medios de pago se mantuvo prácticamente constante.

Las presiones expansionistas volvieron a la escena en el segundo semestre de 1962 en dos etapas, la primera entre junio y noviembre, y la segunda, concentrada en el mes de diciembre; en la primera, la estrella fue el crédito al Gobierno, el cual se elevó en un 38 %, lo que hizo que el crédito primario se acrecentara en un 25 %. Así, hasta noviembre, la base se agigantó en un 41 %, y los medios de pago en un 12,7 %.

En el último mes de 1962 las cifras del balance del Banco cambiaron notoriamente. Las reservas internacionales en dólares continuaron con su tendencia descendente, pero el inventario de las reservas en pesos se multiplicó por 3,3, al pasar de \$ 324 millones a \$ 1 083 millones. Semejante brinco fue el resultado de contabilizar en pesos el saldo de las reservas en dólares a la nueva tasa de cambio, después de la devaluación de la moneda nacional autorizada por la Ley 83 de 1962¹²⁵. Al contabilizar en los activos el nuevo valor de las reservas, también fue necesario registrar la diferencia por devaluación y el resultado de compra y venta de divisas *a cargo* del Gobierno Nacional (\$ 249,3 millones y 135,6 millones respectivamente) en la cuenta especial de cambios. El saldo de otros activos netos se hizo más negativo al ajustar el valor en pesos de las acreencias del Banco con el exterior. A su turno, el crédito primario se elevó en un 14 %, cuya mitad se extendió al Gobierno, y la otra se repartió entre la banca y los particulares. Esta expansión fue compensada, al menos transitoriamente, por el aumento de los depósitos gubernamentales en el Banco de la República.

El resultado final de las operaciones registradas en el balance del Banco durante el mes de diciembre fue un incremento de la base monetaria de \$ 387 millones, suma equivalente al 68 % de la expansión en todo el año. Para el año completo la expansión de la base fue del 24,4 %, y la de los medios de pago del 21 %.

Ante el crecimiento de la base monetaria, producido en los dos últimos meses del año, y la perspectiva de salida a la circulación de los depósitos consignados en el Banco por el Gobierno, en diciembre de 1962, se optó por restarle alientos a la expansión secundaria de dinero. Por tal motivo, se creó un encaje marginal del 100 % sobre los nuevos depósitos en cuenta corriente y a término que se contabilizaran a partir del 3 de diciembre¹²⁶. Luego, se limitó temporalmente al 70 % el uso de los cupos de redescuento al que tenían acceso los bancos y las corporaciones financieras, pero se excluyó de la medida a la Caja Agraria. También se aprobó la elevación del encaje ordinario en tres puntos para ser aplicados de manera gradual, uno cada mes desde noviembre, de modo que para enero el total se encontrara en 25 %. En febrero dicho encaje volvió a elevarse en otros dos puntos, para llegar al 27 %, pero de nuevo se permitió que cinco puntos del encaje pudieran ser invertidos en créditos agrícolas (*RBR-423*, enero de 1963: 3; *RBR-424*, febrero de 1963: 169).

¹²⁵ En su artículo 9°. se autorizó el reajuste de las reservas del Banco y sus obligaciones en moneda extranjera a la tasa de \$ 9 por dólar (Ley 83 de 1962, 26 de diciembre; *RBR-422*, diciembre de 1962: 1532).

¹²⁶ Resolución 35 de 1962 (12 de diciembre) de la Junta Directiva del Banco de la República (*RBR-422*, diciembre de 1962: 1529).

La trama del financiamiento primario excepcional al Gobierno en el segundo semestre de 1962 se inició con dos medidas que se exponen en el Recuadro 4. La primera fue el aumento del cupo de crédito del Gobierno en el Banco de la República para necesidades transitorias de la Tesorería, y la segunda, la emisión de libranzas de deuda interna para financiar la supresión del impuesto a las exportaciones que se había aprobado en 1960.

El estado de las finanzas públicas ocupó amplios espacios en las notas editoriales del último trimestre del año. En las de octubre, el editorialista advirtió que “el gobierno nacional contempla en estos momentos una muy difícil situación fiscal”, cuyos alcances expuso en los siguientes términos:

En la tesorería general de la república se ha acumulado un número alarmante de órdenes de pago procedentes de distintas dependencias gubernamentales, a favor de contratistas y servidores del Estado y de instituciones descentralizadas del mismo, que no ha sido posible satisfacer en la oportunidad debida, porque los ingresos rentísticos no han correspondido a los cálculos y por el peso del déficit con que terminó el ejercicio presupuestal de 1961 que, según liquidaciones de la Contraloría General, llega a \$238 millones. Esta demora en los pagos ha producido, en cierto grado, impactos sobre el sistema bancario que se ha visto precisado a avanzar fondos por cuantías de alguna consideración a diversos acreedores del Estado, en parte mediante recursos obtenidos en el banco emisor, a través del redescuento (*RBR-420*, octubre de 1962: 1227).

La Ley 59 de 1962 autorizó al Gobierno para efectuar la operación financiera relacionada con el déficit fiscal de 1961 en los términos que aparecen en el Recuadro 4. En consonancia con la ley citada, el Decreto 2970 de 1962 autorizó al Ejecutivo para emitir los correspondientes pagarés de deuda pública interna. Dicha norma estableció que aquellos serían amortizados en un plazo hasta de veinte años, con un período de gracia hasta de cinco años y devengarían unos intereses del 5 % anual (Decreto 2970 de 1962; *RBR-421*, noviembre de 1962: 1392).

RECUADRO 5

FINANCIAMIENTO PRIMARIO DEL GOBIERNO: SEGUNDO SEMESTRE DE 1962

1. Cupo de crédito en el Banco de la República

Ley 33 de 1962

Artículo 1. Autorízase al Banco de la República para elevar el cupo de crédito a favor del Gobierno Nacional [...] hasta una cantidad que no exceda del 8 % del valor de los ingresos corrientes del Gobierno Nacional, que se recauden en el año inmediatamente anterior [...] Se usará tan solo para cubrir deficiencias estacionarias o transitorias de Tesorería [...] El gobierno lo utilizará por medio de la expedición de libranzas o pagarés que deberán ser cubiertos dentro del respectivo año fiscal, los que tendrán un interés hasta del 4 % anual [...] El Banco de la República podrá vender los mencionados pagarés o bien conservarlos en su poder, según las condiciones del mercado monetario.

2. *Pagarés de deuda pública por la supresión del impuesto a las exportaciones*

Decreto 2407 de 1962

Artículo 1. El gobierno nacional podrá emitir pagarés de deuda pública interna con destino a financiar el déficit causado con motivo de la supresión del impuesto a las exportaciones [Ley 62 de 1960] hasta por la cantidad de \$48.274.437 [...]

Artículo 2. Los pagarés serán amortizados en un plazo de cinco años a partir del 30 de julio de 1964, y devengarán intereses a la tasa del 4% [...]

Artículo 3. El Banco de la República queda autorizado para que, sin afectar el cupo del Gobierno Nacional adquiera a la par nominal los documentos de deuda pública interna y los posea por todo el tiempo de su vigencia.

3. *Déficit fiscales de 1961 y 1962*

Ley 59 de 1962

Artículo 1. Autorízase al Gobierno Nacional para celebrar operaciones de crédito interno con el fin de obtener los recursos necesarios para compensar el déficit fiscal de la vigencia de 1961, liquidado por la Contraloría General de la República y que asciende a \$238.181.193.41. Para tal objeto podrá emitir pagarés de deuda pública interna.

Artículo 3. El Banco de la República queda facultado para adquirir y poseer, por todo el tiempo de su vigencia, los documentos de deuda pública interna de que trata el artículo 1., sin afectar el cupo del Gobierno Nacional¹²⁷.

Ley 71 de 1962

Artículo 1. Autorízase al Gobierno Nacional para celebrar operaciones de crédito interno a largo plazo, hasta por la cantidad de \$600.000.000.00 con el objeto de consolidar la deuda de Tesorería proveniente del déficit fiscal correspondiente a la vigencia de 1962 [...]. Las operaciones a que se refiere este artículo, en cuanto se celebren con el Banco de la República, no afectarán el cupo legal del gobierno en dicho banco.

¹²⁷ Ley 59 de 1962 (9 de noviembre) sobre autorizaciones al Gobierno Nacional para celebrar operaciones financieras (RBR-421, noviembre de 1961: 1391).

Fuente: RBR-422 (diciembre de 1962: 1531).

Aunque reconoció las circunstancias extremas que se vivían en la época, el gerente llamó la atención acerca de los potenciales efectos inflacionarios de medidas como la que se estaba adoptando:

[...] En el momento presente este procedimiento de enjugar déficit mediante emisiones del banco central, que en otras circunstancias en forma alguna sería aconsejable, y antes por el contrario notoriamente equivocado, parece ser el único que se encuentra a la mano, frente a urgencias de pago que comprometen la misma tranquilidad social. Las autoridades monetarias, con la reserva anotada,

han manifestado al gobierno su propósito de cooperar con él [...]. Pero en lo futuro deberá observarse con singular atención el desarrollo del crédito y la moneda y, llegado el caso, será preciso adoptar las determinaciones necesarias para compensar los efectos inflacionarios de esta inaplazable financiación al sector público (RBR-420, octubre de 1962: 1227).

Menos de dos meses después, la *Revista* debió registrar que el Gobierno, autorizado por la Ley 71 de 1962 (Recuadro 4) había negociado con el Banco de la República “la adquisición de libranzas por una cuantía máxima de \$ 600 millones”, para financiar el déficit de 1962 (RBR-422, diciembre de 1962: 1496). Según el editorialista, los directores del Banco habían autorizado dicha operación crediticia ante una situación de “extrema urgencia” derivada del atraso en los pagos de la Tesorería. Y, como lo aseverara al anunciar la financiación del déficit de 1961, insistió en que “el procedimiento de sanear presupuestos con recursos del banco emisor, es desaconsejable desde todo punto de vista” (RBR-422, diciembre de 1962: 1496); además, que:

Es necesario que la política fiscal no exija nuevas contribuciones de este género al Banco de la República, tan evidentemente inflacionarias. Se espera, así mismo, que aliviada de una vez la situación de tesorería, por este método de excepción, el país podrá entrar, con su nuevo sistema cambiario y con la ayuda del Fondo Monetario y de otros organismos internacionales, en una franca etapa de recuperación y de estabilidad, cuyos desarrollos deberán ser vigilados día a día por las autoridades monetarias y fiscales, para que no se frustren los sacrificios que entraña una devaluación (RBR-422, diciembre de 1962: 1496).

¿Cómo reseñó el gerente la experiencia monetaria de 1962, y en especial los cambios ocurridos en los dos últimos meses? Su testimonio en el *Informe Anual* de aquel año tiene un sabor crítico al referirse al manejo cambiario y monetario de los años precedentes:

La política monetaria obedeció de manera preponderante a dos factores que incidieron fundamentalmente en 1962. Son ellos la situación cambiaria que condujo a la devaluación decretada en noviembre, y los déficit fiscales de 1961 y 1962. En verdad toda esa política tuvo que estar dirigida a sobrellevar en lo que ello fuera posible, la carga del desequilibrio cambiario que se había venido generando desde tiempo atrás y que nos había conducido a un tipo de cambio sobrevaluado, e igualmente a corregir la expansión primaria que hubo de crear el enorme desajuste entre los ingresos corrientes y los gastos fiscales. Por supuesto, la devaluación significa un correctivo monetario formidable, toda vez que encarece el precio de una mercancía sobrevaluada, y lo coloca a niveles reales. [...] Si el impacto monetario de una devaluación fuera compensado por una elevación proporcional del crédito, con el objeto de que se cubran los nuevos costos implícitos en ella y se mantenga la “demanda total”, se caería inmediatamente en el mismo desequilibrio que se quiso corregir y los efectos buscados se harían completamente nugatorios (IGBR 1962: 75).

Y, en relación con los problemas del fisco, se refirió a la aparición de fenómenos económicos,

[...] cuyo control escapaba por completo a la acción de la autoridad monetaria, y los cuales cambiaron radicalmente los lineamientos trazados en un principio por aquella. Me refiero a la posición financiera del Estado. Los déficit fiscales liquidados en 1961 y 1962 no encontraron compensación diferente a la de descuentos de documentos de deuda pública interna en el Banco de la República, emitidos por el gobierno nacional, con el fin de obtener los recursos necesarios para su cancelación (*IGBR 1962: 73*).

D. La banca y la intermediación financiera

1. Estructura del sistema financiero

En el Cuadro 4.13 se da cuenta de la importancia del sector financiero medida en términos del tamaño de la economía, y de la contribución relativa de las entidades que lo conformaban entre 1946 y 1962. El sistema, cuyos activos representaban el 17 % del producto a mediados de los cuarenta, escasamente creció con el PIB hasta 1951. En el siguiente lustro su tamaño prácticamente se dobló, llegando a significar la tercera parte del PIB hacia 1957. Hacia finales del período la participación en el producto se debilitó, volviendo a niveles del orden del 30 % del PIB. La expansión de la banca privada nacional, y en menor medida de la oficial, propiciaron el crecimiento del sistema hasta 1957. En los años postreros, fue el descaecimiento de la privada nacional lo que terminó en la pérdida de vitalidad del sistema. Si se considera el período en su conjunto, se concluye que, en promedio, la banca destinada al fomento (Caja Agraria, banca hipotecaria, banca oficial) contaba con el 45 % de los activos. La banca con participación de capital oficial (Cafetero, Ganadero y Popular) fue la innovación de los años cincuenta; sus activos llegaron a equivaler, en promedio, a la tercera parte de la banca de fomento entre 1956 y 1962. La posición predominante en el promedio continuó siendo la de la Caja Agraria, con el 40 % de los activos¹²⁸.

¹²⁸ A finales del período ya existían cuatro bancos privados de inversión, llamados corporaciones financieras, con operaciones crediticias en favor de la actividad manufacturera. La información estadística correspondiente comenzó a publicarse de manera continua desde 1964.

Cuadro 4.13
Activos del sistema financiero según entidades, 1946-1962
 (porcentaje del PIB)

Años	Bancos privados nacionales	Bancos privados extranjeros	Caja Agraria	Bancos hipotecarios	Bancos oficiales	Sistema
1946	9,28	2,29	3,59	2,53		17,68
1947	8,93	2,11	3,84	3,05		17,93
1948	8,66	2,05	3,77	3,36		17,84
1949	8,58	1,88	4,07	2,25		16,80
1950	9,72	1,65	3,95	2,29		17,60
1951	9,21	1,59	3,81	2,32	0,06	16,99
1952	10,12	1,43	4,58	2,44	0,21	18,78
1953	10,97	1,49	4,77	2,62	0,63	20,48
1954	11,89	1,38	4,97	2,67	1,58	22,49
1955	13,38	1,84	6,21	3,01	2,80	27,25
1956	15,96	2,47	6,19	3,07	4,41	32,10
1957	17,49	2,52	5,46	3,33	4,98	33,77
1958	16,72	1,57	5,36	3,32	4,43	31,40
1959	16,32	1,69	5,37	3,44	4,17	30,98
1960	10,95	1,76	5,38	3,48	3,95	25,51
1961	12,00	1,90	5,59	3,40	4,79	27,69
1962	13,14	2,08	6,00	3,44	5,50	30,17
Promedio	11,97	1,86	4,88	2,94	3,12	24,77
Participación en el promedio (porcentaje)	48,30	7,53	19,69	11,88	12,62	100,00

Fuente: *Informe del Superintendente Bancario al Ministro de Hacienda* para los activos de las instituciones financieras.

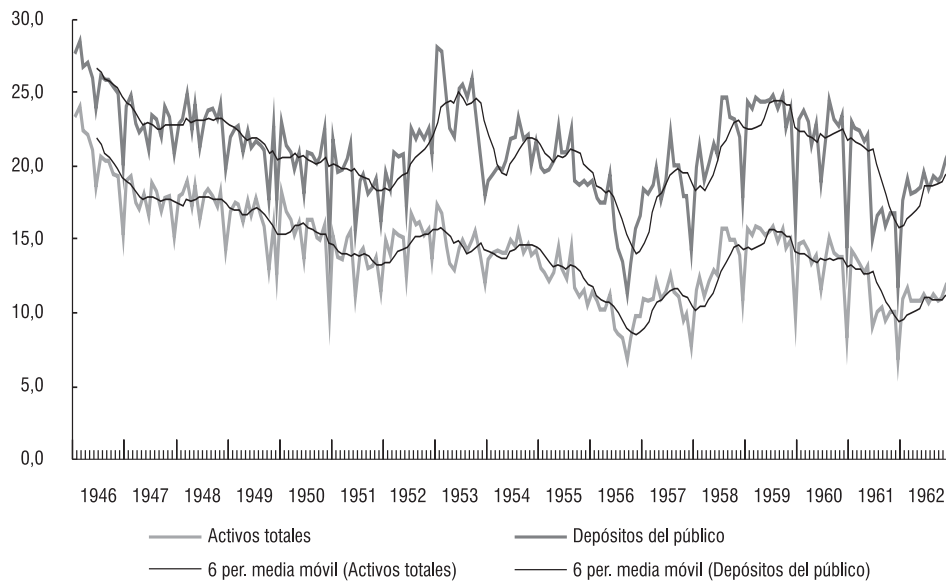
2. Cuentas e indicadores del balance bancario

En los gráficos 4.93, 4.94 y 4.95 se presenta la evolución de tres cuentas principales del balance bancario, como lo son la caja y los depósitos en el Banco de la República, la cartera y las inversiones. En el primero, la caja y los depósitos en el Banco de la República aparecen como porcentajes tanto de los activos totales como de los depósitos del público.

Gráfico 4.93

Bancos comerciales: caja y depósitos en el Banco de la República, 1946-1962

(porcentaje)

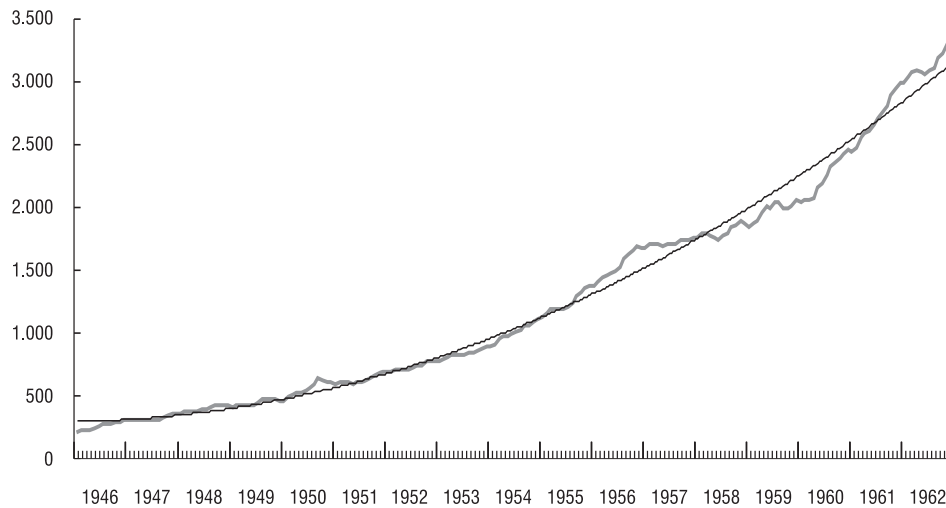


Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Gráfico 4.94

Banca comercial: cartera, 1946-1962

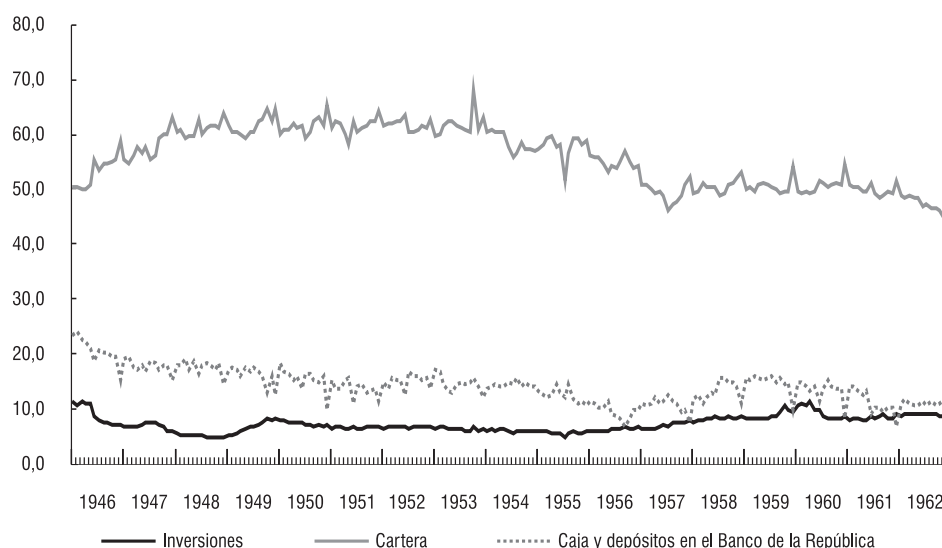
(millones de pesos)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Gráfico 4.95
Banca comercial: cartera, inversiones y encaje, 1946-1962

(porcentaje de los activos totales)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

En el primer año de la posguerra, el encaje medio sobre los depósitos fue superior al 25%. Dicho encaje se redujo progresivamente durante los años siguientes, de modo que el promedio para 1950 fue del 20%. En el bienio 1952-1953, se elevó al 22,5%, pero volvió a declinar progresivamente, ubicándose alrededor del 16% en 1956. En los siguientes cuatro años el encaje promedio fue del 21,5%, pero entre mediados de 1958 y mediados de 1959 alcanzó el 23,6%. Luego, los encajes se redujeron una vez más: en 1961 cayeron al 18,5%, y aunque en 1962 alcanzaron el 19,1%, estos promedios fueron inferiores al 21%, correspondiente a la serie completa entre 1946 y 1962.

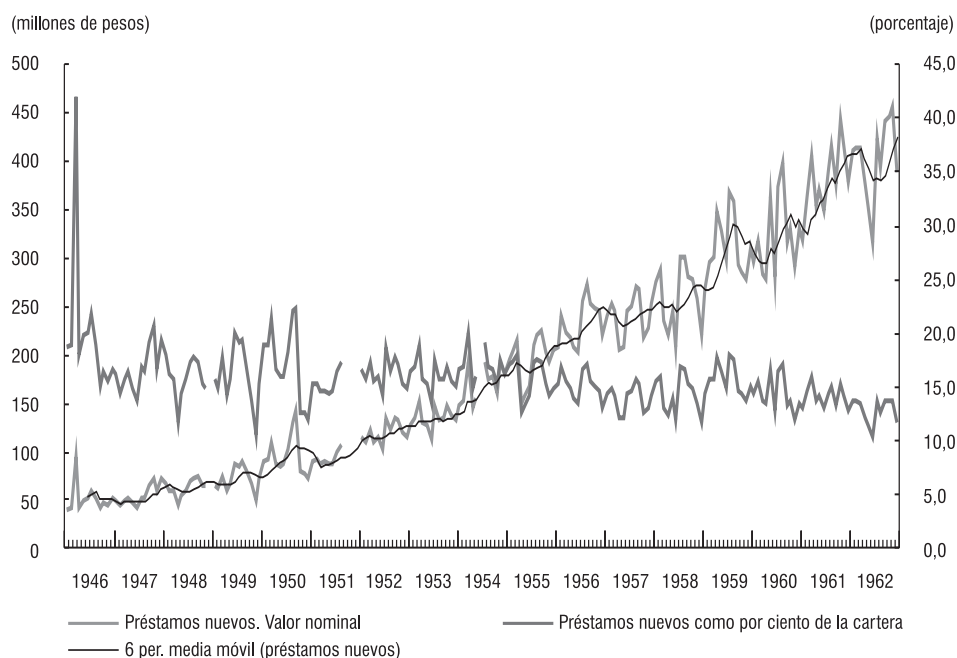
La evolución de la cartera de la banca comercial entre 1946 y 1962, al igual que su tendencia exponencial, aparecen en el Gráfico 4.94. El crecimiento geométrico de los saldos de la cartera fue del 1,3% mensual a lo largo del período. A partir de mediados de los años cincuenta sobresalieron dos ciclos positivos de la cartera separados por un ciclo negativo; el primero se extendió desde mediados de 1955 hasta diciembre de 1957, cuando la cartera creció al 2,1% mensual, seguido por un lapso de tres años en el cual la cartera creció al 1,1% mensual; finalmente, en los dos últimos años la cartera aumentó al 1,4% mensual.

La participación porcentual del encaje, la cartera y las inversiones en el balance de la banca comercial se revela en el Gráfico 4.95. A principios de 1946 la cartera representaba aproximadamente la mitad de los activos, el encaje el 25%, y las inversiones el 10%. En los años siguientes la cartera ganó terreno, al punto que en los inicios de 1948 ya representaba el 60% de los activos, el encaje el 18%, y las inversiones el 5%. Con algunas oscilaciones, la cartera mantuvo su predominio del 60% hasta finales de 1954. En los siguientes tres años la cartera perdió participación, al punto de que para

1957 su promedio estuvo escasamente por debajo del 50%. Este promedio se mantuvo hasta 1962, al tiempo que hacia el 10% convergieron las participaciones del encaje y de las inversiones.

La trayectoria de los préstamos nuevos otorgados por la banca comercial se presenta en el Gráfico 4.96: su valor nominal se multiplicó por diez entre enero de 1946 y diciembre de 1962, pero su participación en la cartera total fue muy estable, alrededor del 15%.

Gráfico 4.96
Banca comercial: préstamos nuevos, 1946-1962



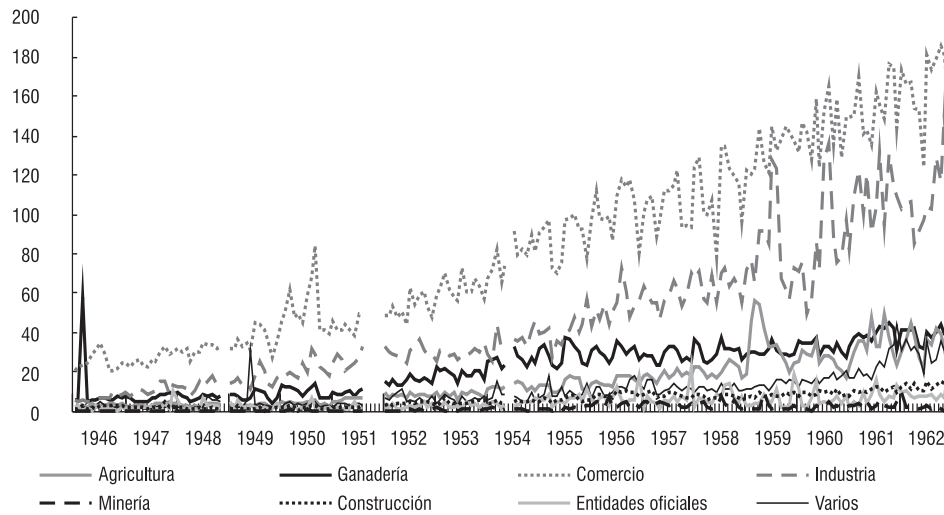
Fuente: RBR (ediciones mensuales).

La asignación sectorial de los préstamos nuevos se presenta en el Gráfico 4.97. Los mayores beneficiarios fueron, en su orden, el comercio, la industria, la ganadería y la agricultura. A finales de 1962 el comercio apareció como el destinatario del 40% de los créditos nuevos, y enseguida, la industria con el 33%, la ganadería con el 8,7%, la agricultura con el 7% y la construcción con el 3%.

Gráfico 4.97

Banca comercial: préstamos nuevos, asignación sectorial, 1946-1962

(millones de pesos)



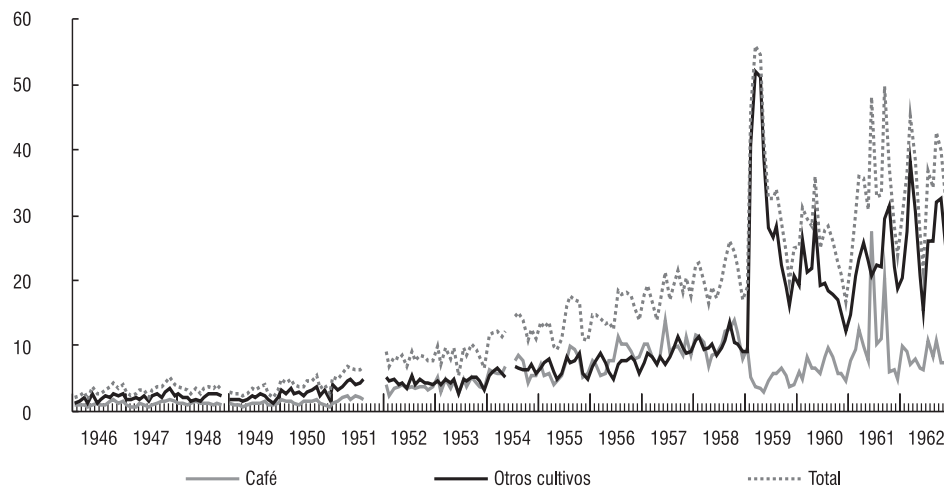
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

En el caso de los créditos nuevos a la agricultura, estos se repartieron por partes iguales entre el café y otros cultivos, a lo largo del tiempo, hasta finales de 1958. Posteriormente, al presentarse la superproducción mundial del grano, y en el marco de los acuerdos internacionales para el control de la oferta, la participación del café en los nuevos préstamos agrícolas se redujo al 25 % (Gráfico 4.98).

Gráfico 4.98

Banca comercial: créditos nuevos a la agricultura (café y otros cultivos), 1946-1962

(millones de pesos)



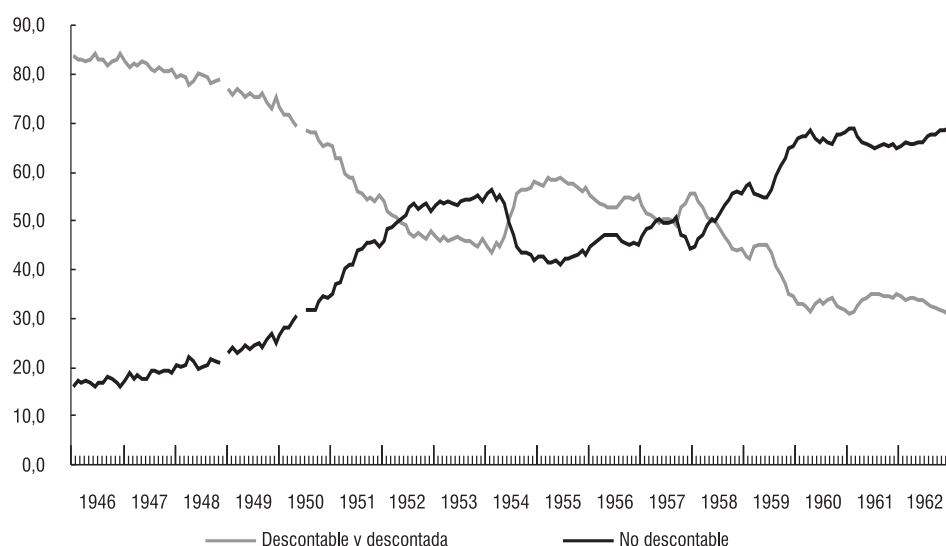
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Las trayectorias de las carteras descontable y no descontable en el Banco de la República aparecen en el Gráfico 4.99. La imagen revela que la importancia predominante de la cartera descontable en el Emisor, que al inicio de la posguerra era del 83 %, se esfumó gradualmente a lo largo del período, de modo que en diciembre de 1962 era del 31 %. Esta última cifra no era despreciable, ya que representaba la tercera parte de la cartera, pero sí dejaba en claro el auge ganado por la cartera bancaria que había sido otorgada sin las restricciones de plazos e intereses que caracterizaban a la no descontable. Precisamente, durante el apogeo económico del primer lustro de la posguerra fue cuando la cartera no descontable creció con mayor ímpetu, al llevar su participación en la cartera total de menos del 20 % al 50 %. Con el advenimiento de la crisis cafetera de mediados de 1954, la cartera descontable pareció recuperar su predominio en los años venideros, pero definitivamente lo perdió a partir de 1958.

Gráfico 4.99

Banca comercial: cartera descontable y no descontable en el Banco de la República, 1946-1962

(porcentaje de la cartera total)



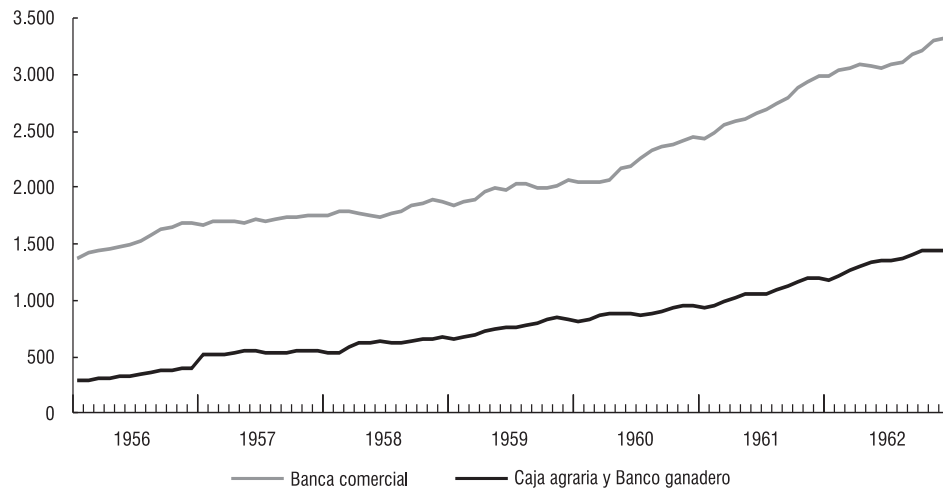
Fuente: RBR (ediciones mensuales).

El Gráfico 4.100 confronta la evolución de la cartera otorgada por la banca comercial con la de la cartera conjunta de la Caja Agraria y el Banco Ganadero. Esta última llegó a bordear una participación cercana al 40 % de la cartera total en los años de 1958 y 1959, la cual se redujo al 30 % entre 1960 y 1962.

Gráfico 4.100

Cartera: banca comercial, Caja Agraria y Banco Ganadero, 1956-1962

(millones de pesos)



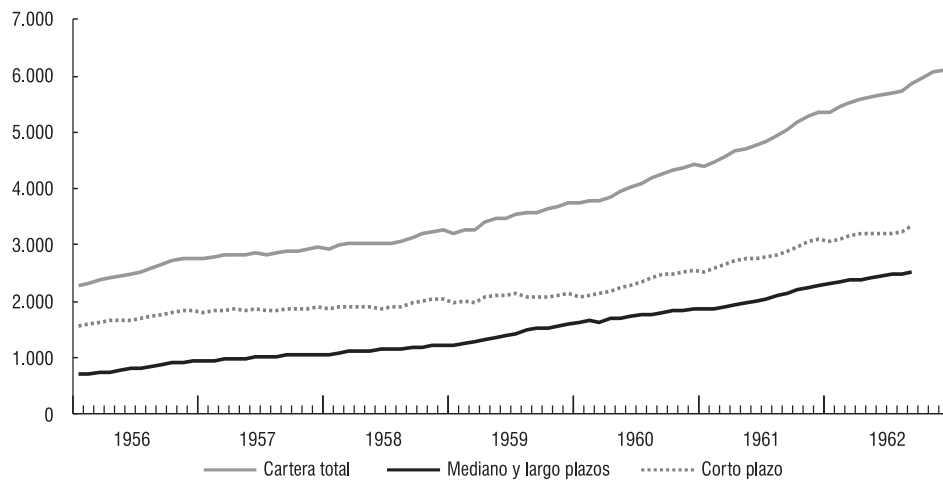
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

La cartera de mediano y largo plazos ganó peso gradualmente desde 1956. En enero de este año constituyó el 31 % del total de la cartera, y a finales de 1962 ya rebasaba el 43 % (Gráfico 4.101).

Gráfico 4.101

Sistema bancario: cartera por plazos, 1956-1962

(millones de pesos)

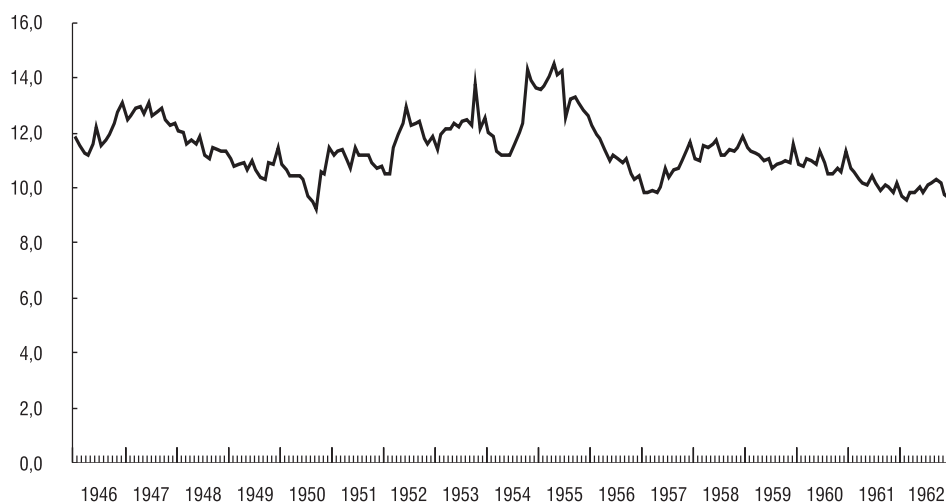


Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

El promedio del capital y reserva legal de la banca comercial como porcentaje de sus activos fue del 11,3 % entre 1946 y 1962. El Gráfico 4.102 presenta tres ciclos de dicha relación: en el primero, acaecido en el primer año y medio de la posguerra, el porcentaje superó el 13 % de los activos y luego descendió continuamente hasta llegar al 9,5 % a mediados de 1950. Luego, la relación ascendió para alcanzar sus mayores cimas, por encima del 14 %, entre mediados de 1954 y mediados de 1955. Sobrevino después un descenso rápido hasta finales de 1956, cuando alcanzó el nivel de 9,8 %, uno de los más bajos de toda la serie. En esa época se inició un último ciclo, con una altura más modesta que la de los anteriores, y con una fase descendente ininterrumpida desde 1959.

Gráfico 4.102
Banca comercial: capital y reserva legal, 1946-1962

(porcentaje de los activos)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

En los dos gráficos siguientes se exponen las sendas seguidas por dos indicadores de solvencia. El primero relaciona los depósitos del público con el monto del capital y las reservas legales de la firma bancaria; es un indicador de protección de los depósitos que pretende que la expansión de estos últimos no exceda cierta relación entre ellos y el capital y las reservas.

Como lo atestigua el Gráfico 4.103, la relación a lo largo del período estuvo por debajo de 10, que fue la norma acogida desde los días de la primera misión Kemmerer. Para la totalidad del período, el promedio de la relación fue de 5,9. En los primeros años, hasta 1951, el promedio de la relación fue de 6,7.

Gráfico 4.103

Relación entre los depósitos del público y el capital y las reservas de los bancos comerciales, 1946-1962

(porcentaje)



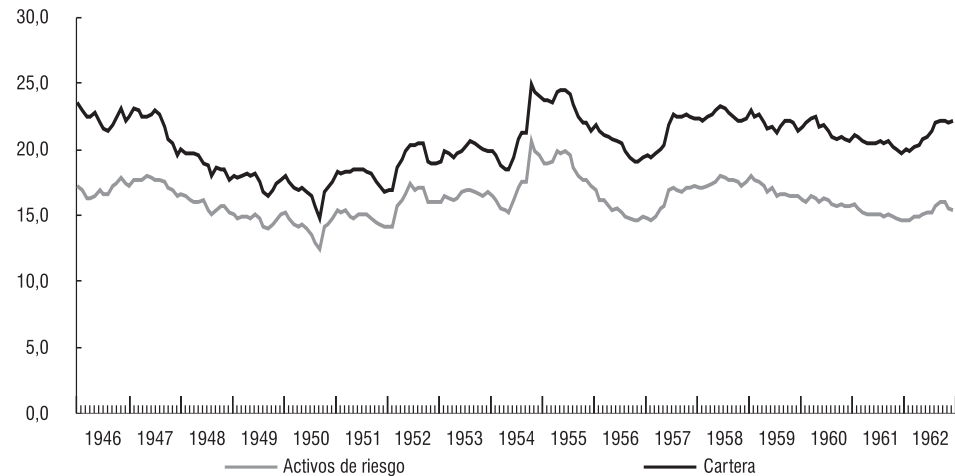
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Los índices de cobertura ofrecidos por el capital y las reservas sobre la cartera y los activos de riesgo aparecen en el Gráfico 4.104. Aunque los dos índices descendieron continuamente durante el primer lustro de la posguerra, la tendencia posterior fue de ascenso hasta el final del período.

Gráfico 4.104

Capital y reserva legal: cartera y activos de riesgo, 1946-1962

(porcentaje)



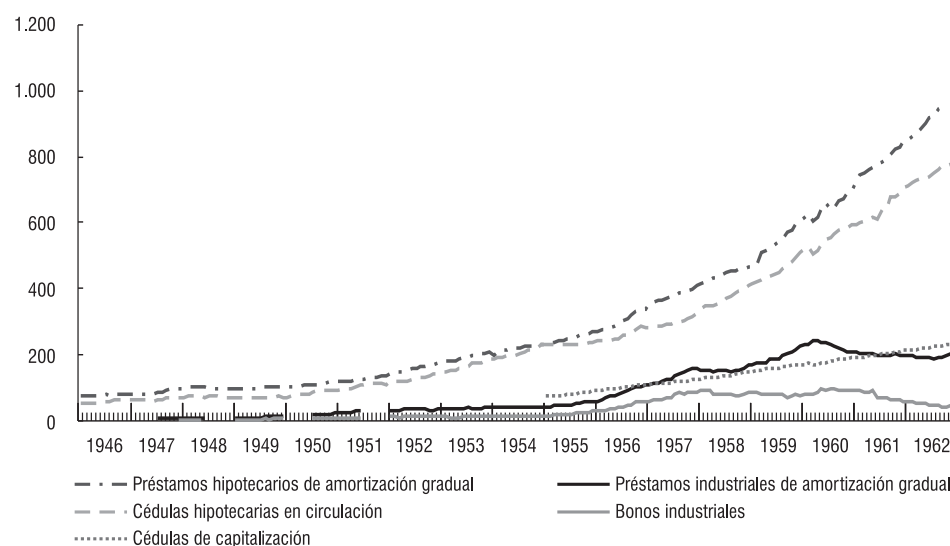
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

3. El crédito hipotecario

Los tradicionales préstamos hipotecarios de amortización gradual, financiados mediante cédulas de largo plazo, crecieron exponencialmente durante la posguerra, como puede observarse en el Gráfico 4.105. Desde 1947 se inició la modalidad de préstamos industriales de amortización gradual financiados mediante la venta de títulos de largo plazo con el nombre de bonos industriales; sin embargo, el crédito hipotecario que venía de los años treinta mantuvo su predominio con más del 80 % del crédito de amortización gradual a finales del período considerado.

Gráfico 4.105
Préstamos de amortización gradual, clases de crédito y fuentes de financiamiento, 1946-1962

(millones de pesos)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

4. Estructura institucional de las tasas de interés a finales de 1962

A finales de 1962 la banca comercial pagaba intereses entre el 4% y el 5% por año sobre los depósitos de ahorro, y sobre los depósitos a término, en el rango del 1% por año sobre depósitos a tres meses, al 4% por año sobre depósitos a dos años. Las corporaciones financieras pagaban entre el 5% y el 6% anual sobre sus depósitos a término. Sobre las cédulas hipotecarias en circulación, emitidas en su mayoría por el BCH, se reconocía el 7% anual, con excepción de las que estaban en poder del Banco de la República, sobre las cuales se pagaba el 4% anual.

Las tasas activas cobradas por la banca comercial variaban ampliamente entre el 2% y el 14% por año; el promedio ponderado vigente a finales de 1962 era del 10% anual.

La Caja Agraria cargaba intereses del 8 al 9% anual sobre créditos hasta un año; del 10 al 11% sobre créditos con plazos entre uno y cinco años; y del 12% sobre créditos con una madurez superior a cinco años. Para proyectos de ganadería, el Banco Ganadero cobraba el 7% anual en relación con préstamos hasta tres años, y el 6% sobre préstamos para plazos entre los tres y los cinco años.

El BCH requería intereses entre el 9% y el 12% anual según el tamaño de los créditos. Las corporaciones financieras demandaban el 8% anual sobre préstamos con plazos hasta de cinco años, redescontables en el Banco de la República; el 10% sobre créditos extendidos entre dos y cinco años financiados por la Corporación Financiera Internacional; el 11% anual sobre operaciones crediticias financiadas con bonos emitidos por las mismas corporaciones, y el 12% sobre préstamos ordinarios con plazos entre dos y cinco años.

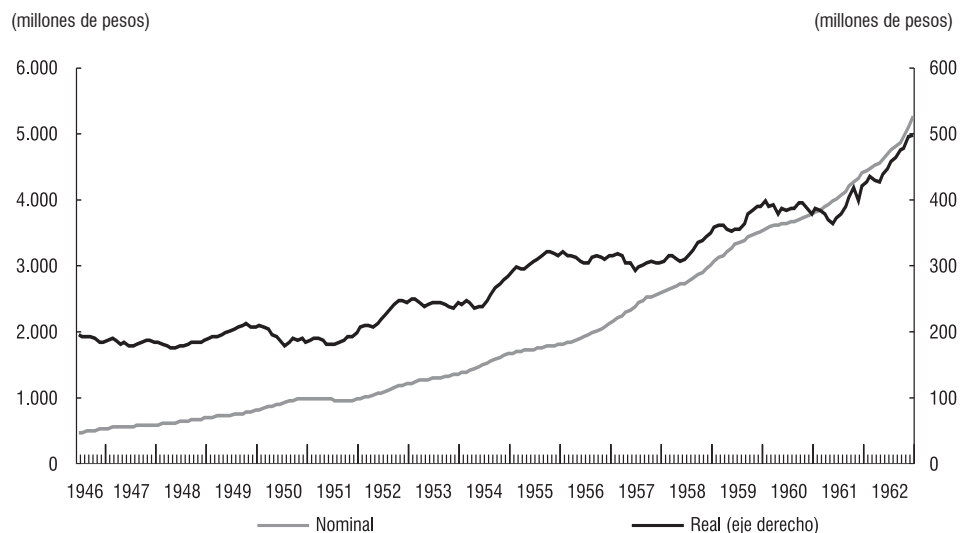
A partir de la creación del Fondo de Inversiones Privadas (FIP) como fondo de fomento en el Banco de la República, los préstamos otorgados con sus recursos por la banca tanto comercial, como de fomento y de inversión, aplicaban las siguientes tasas máximas de interés: el 8% anual sobre los créditos con plazos hasta de tres años; el 9% para créditos a la industria, con plazos de tres a cinco años, y el 10% anual sobre préstamos industriales para plazos mayores de cinco años. A su turno, el Banco de la República exigía una tasa uniforme del 4% por el uso de los fondos del FIP¹²⁹.

E. La oferta monetaria real

La oferta monetaria real vivió un crecimiento *escalonado* entre 1946 y 1962. A la expansión real experimentada en el período 1942-1945 siguió su reducción en el primer trienio de la posguerra. Luego, vino una sucesión de avances y regresiones a lo largo de una década, la cual desembocó en el crecimiento empinado de la oferta monetaria real a partir del segundo semestre de 1961. Impulsos monetarios reales acontecieron con posterioridad a los graves hechos de abril de 1948; con posterioridad a la contracción monetaria impuesta en 1950 y 1951; en el bienio que sucedió al período de bonanza cafetera; en los dos años que siguieron a los ajustes cambiarios de 1957, y de manera persistente en el último año y medio del período considerado (Gráfico 4.106).

¹²⁹ La información citada sobre tasas institucionales de interés fue tomada de International Monetary Fund (1963: 49-50).

Gráfico 4.106
Oferta monetaria: nominal y real, 1946 (junio) a 1962 (diciembre)

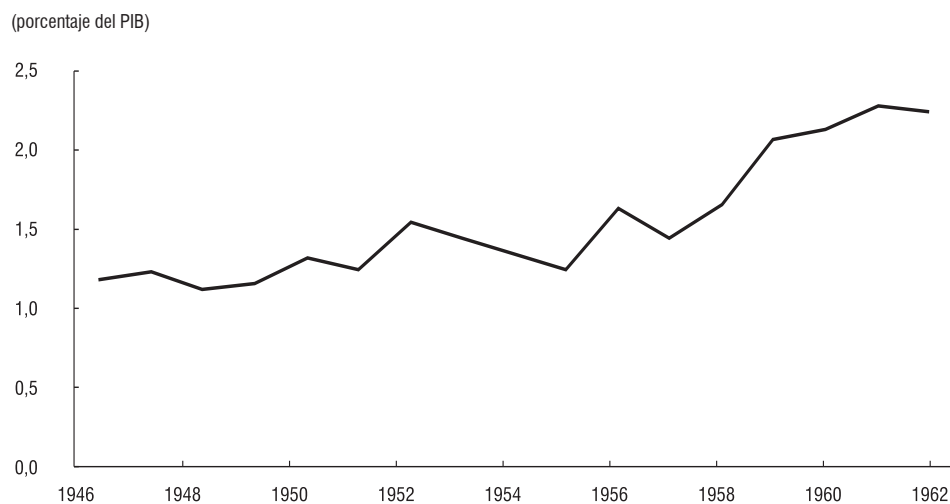


Fuentes: RBR; índice de precios mensual: artículos alimenticios de primera necesidad en el país (Gráfico 4.12) y medios de pago (Gráfico 4.75).

F. El mercado de hipotecas y las tasas de interés

El tamaño del mercado de hipotecas, que era equivalente al 1,5 % del PIB en 1946, se mantuvo en el mismo nivel, con avances y retrocesos hasta 1955. Su posterior crecimiento lo llevó a representar el 2,3 % del PIB en 1962, como se colige del Gráfico 4.107.

Gráfico 4.107
Mercado de hipotecas, 1946-1962

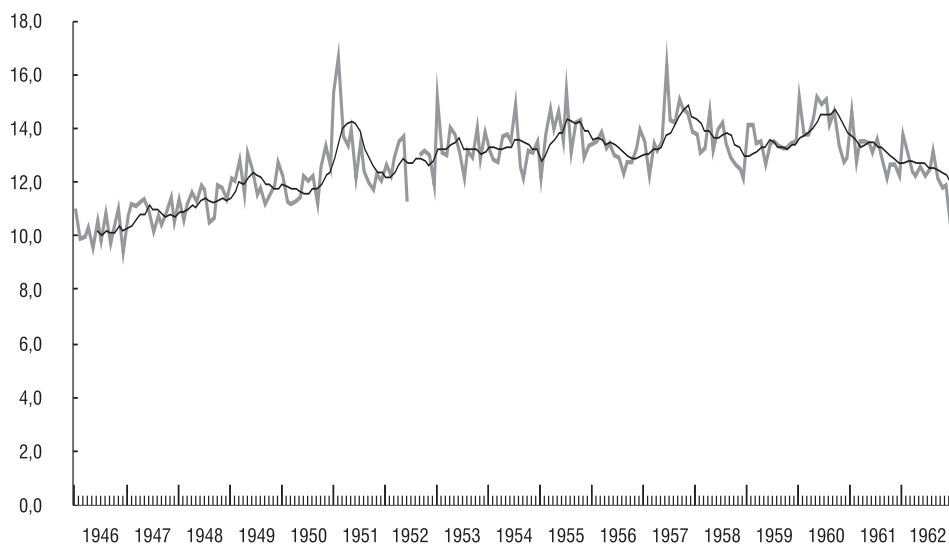


Fuente: RBR (varios números).

En el primer año de la posguerra las tasas de interés en el mercado libre de hipotecas en dieciocho ciudades se situaron entre el 10 y el 11 %. En el siguiente lustro su tendencia fue ascendente, llegando a rebasar el 13 % en 1951. Durante la siguiente década el promedio de las tasas fue del orden del 13,5 %, si bien en los dos últimos años de la serie cayó al 12,5 % (Gráfico 4.108).

Gráfico 4.108
Mercado de hipotecas: dieciocho ciudades, 1946-1962

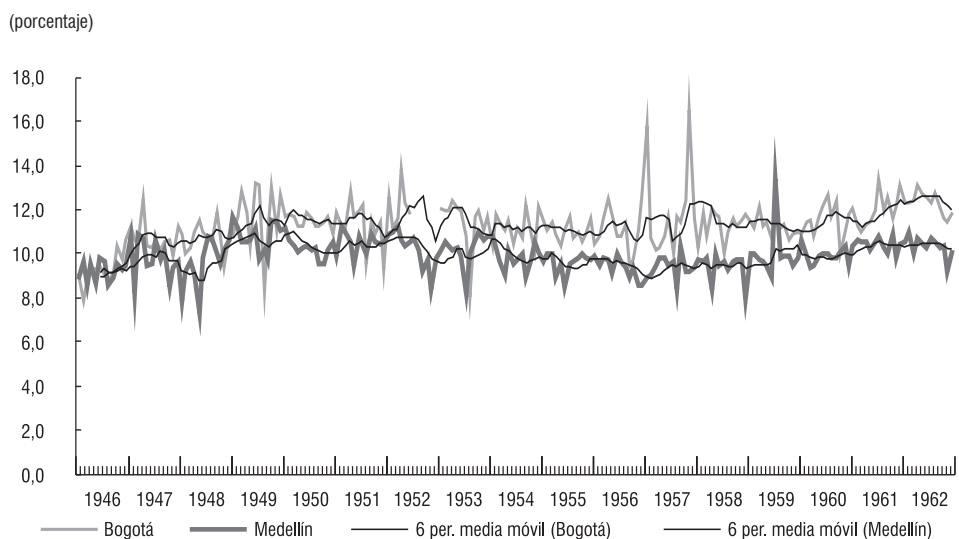
(promedio de las tasas de interés)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

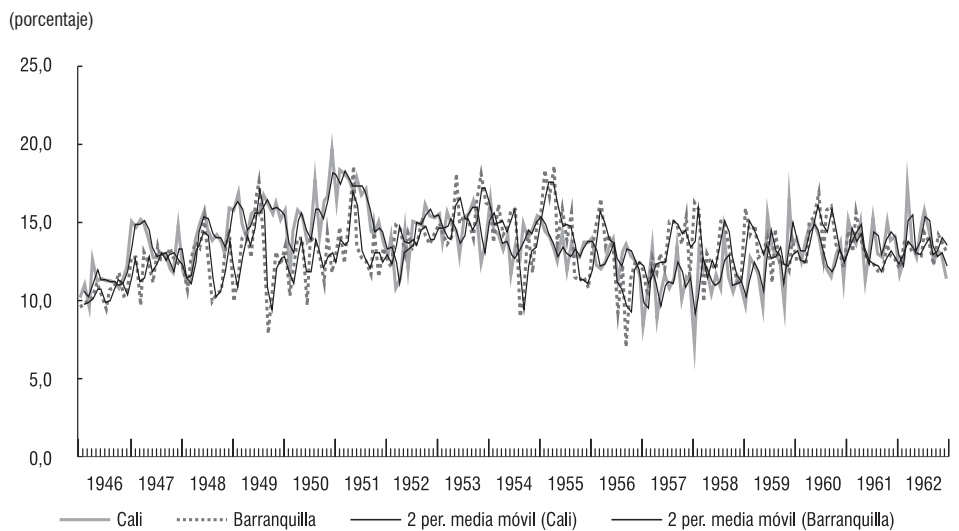
En los gráficos 4.109 y 4.110 se exhiben las series de las tasas de interés en las ciudades de Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla. Las dos primeras ciudades experimentaron tasas más bajas que las dos últimas. A su turno, la tasa media de interés en Medellín (9,9%) fue inferior a la de Bogotá (11,3%), y la de Barranquilla (13,2%) inferior a la de Cali (13,5%). La volatilidad de las tasas en las dos últimas ciudades fue mayor que en las dos primeras; el coeficiente de variación para aquellas fue del orden del 12 %, mientras que para Bogotá y Medellín fue del 7,2 y del 5,8 %, respectivamente. Para citar otra experiencia (no mostrada en los gráficos) como la de Tunja, la tasa media fue del 14,7%, con un coeficiente de variación del 18,7%.

Gráfico 4.109
Tasas de interés sobre hipotecas: mercados de Bogotá y Medellín,
1946 (enero) a 1962 (diciembre)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

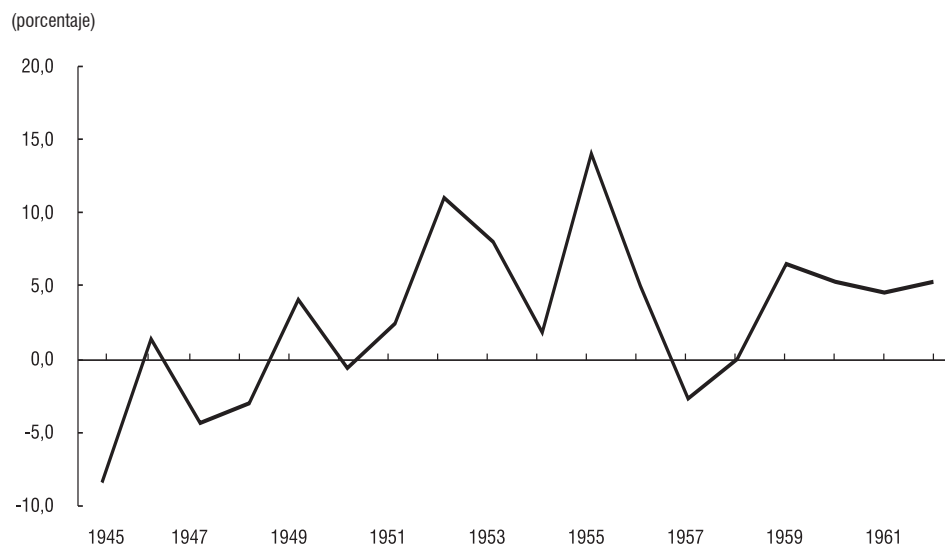
Gráfico 4.110
Tasas de interés sobre hipotecas: mercados de Cali y Barranquilla,
1946 (enero) a 1962 (diciembre)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

La tasa de interés real descendió a niveles negativos al formarse la plétora monetaria de 1942-1945. A partir de 1945 ascendió con oscilaciones, se hizo positiva después de 1949, y siguió una crónica creciente hasta pasada la mitad de la década. En el último lustro volvió a descender sin abandonar sus niveles positivos (Gráfico 4.111).

Gráfico 4.111
Mercado de hipotecas: tasa real de interés, 1945-1962



Fuente: *RBR* (varios números).

G. El mercado bursátil y el rendimiento de los títulos valores

Tal como lo sugieren las estadísticas mostradas en esta sección, el mercado bursátil francamente perdió relevancia en los primeros tres lustros de la posguerra, si se le mide como proporción del tamaño de la economía. A mediados de los años cincuenta se consideraba que el limitado crecimiento bursátil era característico en América Latina. En ese entonces, los bancos centrales de la región aducían los siguientes factores como obstáculos para el desarrollo del mercado de valores: el temor a la inflación y a decisiones de devaluación de la moneda nacional; el temor a la falta de liquidez; la tendencia latinoamericana de preservar el control de las empresas en manos familiares, y la falta de formación financiera (Grove, 1957).

1. Bolsa de Bogotá

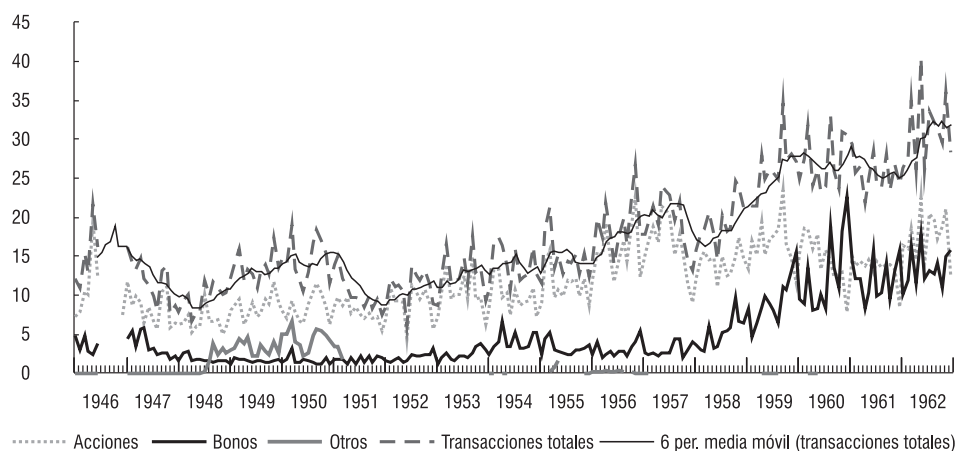
a. Transacciones de acciones y bonos

El valor efectivo anual de las transacciones en la Bolsa de Bogotá en 1947 alcanzó a representar el 2,5 % del PIB de dicho año. En 1962, año final del período en estudio, aquel valor escasamente representó el 0,94 %. En los últimos cuatro años del período el ascenso de las transacciones obedeció al auge de las realizadas en bonos (Gráfico 4.112).

Gráfico 4.112

Bolsa de Bogotá: valor efectivo total de las transacciones, 1946-1962

(millones de pesos)



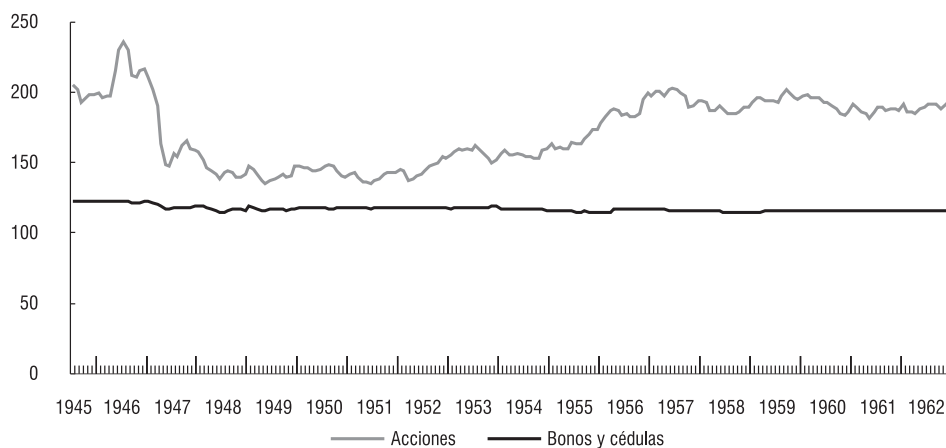
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

b. Índices de cotizaciones

Después de un auge de pocos meses a mediados de 1946, los precios de las acciones entraron en un período de quietud, que se extendió hasta 1951. El índice alcanzó su punto más bajo en todo el período (134,6) en junio de 1951; luego, vino un período de recuperación, el cual se extendió hasta junio de 1957, cuando se alcanzó su valor más alto (202,8). En los últimos cuatro años de la serie el índice se estabilizó al nivel de 190 (Gráfico 4.113).

Gráfico 4.113

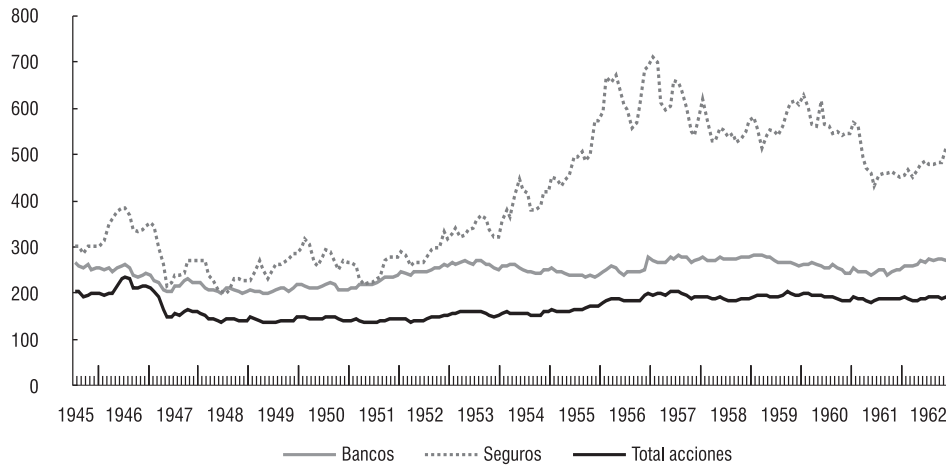
Índices de cotizaciones de valores bursátiles en Bogotá: acciones, y bonos y cédulas, 1945 (julio) a 1962 (diciembre) (1934 = 100)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

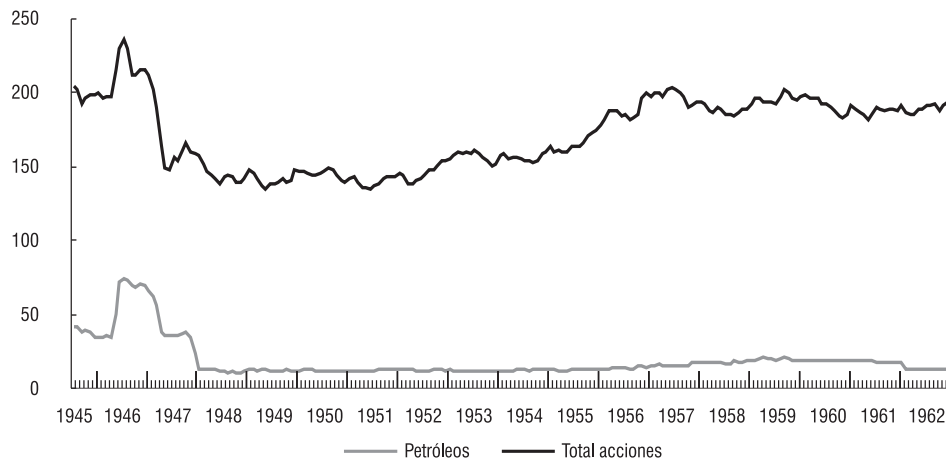
Los gráficos 4.114, 4.115, 4.116 y 4.117 comparan los índices de cotización de las acciones de sectores específicos con el índice para el total de las acciones. Sobresale el comportamiento de sectores como el de seguros, cuyo índice era del orden de 330 a principios de 1953 y que después de un crecimiento sostenido llegó al guarismo de 700 a principios de 1957. El índice perdió vitalidad en los últimos años de la serie, lo cual no le impidió alcanzar un nivel medio de 480 entre 1961 y 1962 (Gráfico 4.114)

Gráfico 4.114
Índices de cotizaciones de valores bursátiles en Bogotá: seguros, bancos y total de acciones, 1945 (julio) a 1962 (diciembre)
(1934 = 100)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

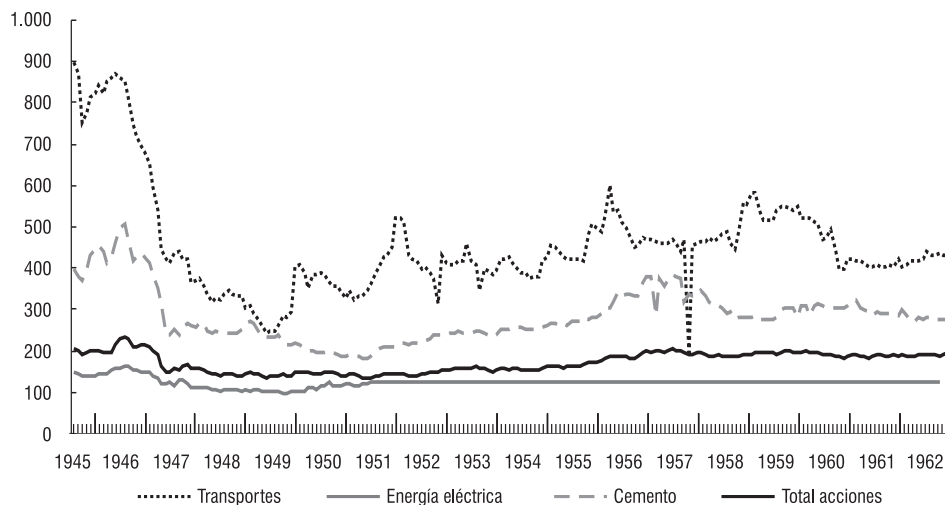
Gráfico 4.115
Índices de cotizaciones de valores bursátiles en Bogotá: petróleos y total de acciones, 1945 (julio) a 1962 (diciembre)
(1934 = 100)



Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Gráfico 4.116

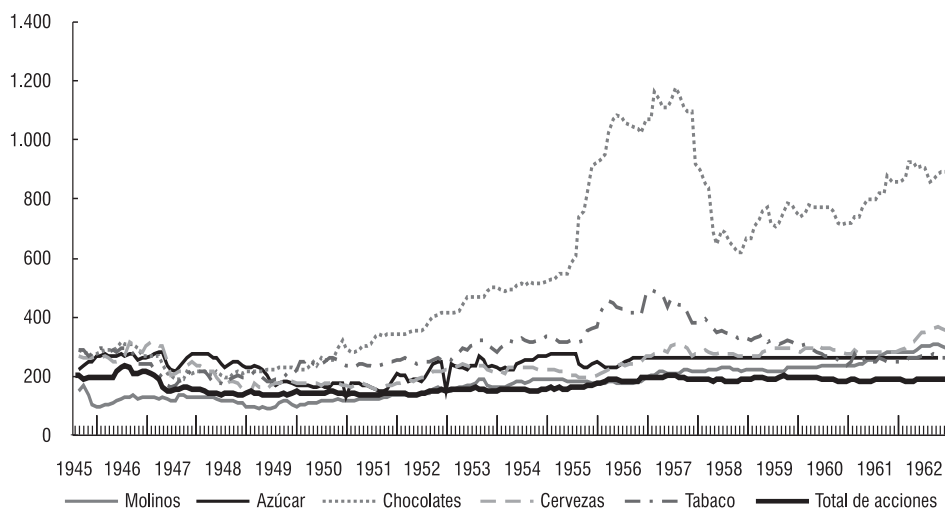
Índice de cotizaciones de valores bursátiles en Bogotá: transportes, energía eléctrica, cemento y total de acciones, 1945 (julio) a 1962 (diciembre) (1934 = 100)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

Gráfico 4.117

Índice de cotizaciones de valores bursátiles en Bogotá: molinos, azúcar, chocolates, cervezas, tabaco y total de acciones, 1945 (julio) a 1962 (diciembre) (1934 = 100)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

Los índices del transporte y el cemento, que vivieron un momento excepcional a mediados de los años cuarenta, perdieron gran parte de su vigor a finales de dicha década. Posteriormente, se recuperaron a un paso mesurado para alcanzar sus puntos más altos a

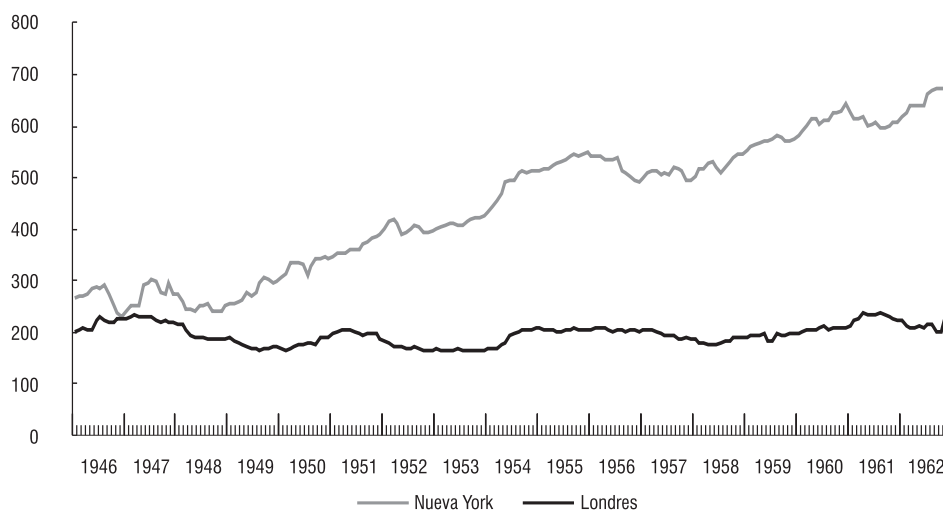
finales de 1957 en el caso del cemento (380), y a principios de 1959 en el caso del transporte (584). Luego, las dos series declinaron: el promedio para el índice de cotización del cemento en los dos últimos años fue de 287 puntos, y el correspondiente al transporte de 417 puntos.

Finalmente, los índices de cotización de acciones para los chocolates y el tabaco también crecieron por encima del índice general. Tuvieron su apogeo, principalmente los chocolates, entre mediados de 1955 y mediados de 1958: los chocolates con un promedio de 948 puntos, y el tabaco con uno de 405 puntos. Posteriormente, en los últimos años del período el índice de los chocolates tuvo un sostenido crecimiento, al contrario del índice del tabaco, que vio reducir notoriamente su valor.

2. Bolsas de Nueva York y Londres

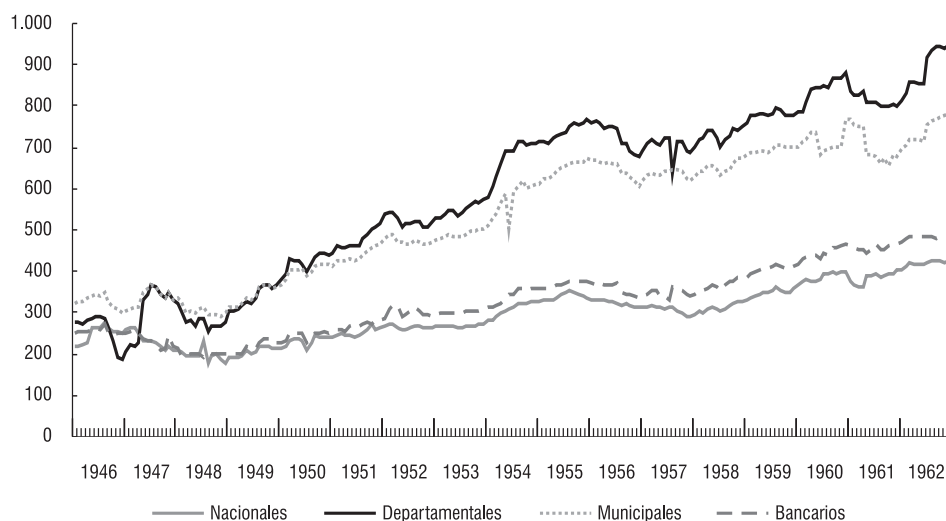
En los gráficos 4.118, 4.119 y 4.120 se exhibe la evolución de los índices de cotización de los bonos colombianos tanto en Londres como en Nueva York. Como puede observarse en el primero de ellos, las sendas de los índices se separaron progresivamente a partir de mediados de 1947, cuando las cotizaciones en Londres siguieron una trayectoria muy plana, y las efectuadas en Nueva York una ascendente. El índice promedio de las cotizaciones en Londres fue de 195,7 puntos, con un coeficiente de variación como medida de la volatilidad de apenas el 8,3%. El índice neoyorquino partió de 240 puntos en enero de 1947 y llegó a 668 puntos en diciembre de 1962.

Gráfico 4.118
Bonos colombianos: plazas de Londres y Nueva York, índice de cotizaciones, 1946-1962
(1934 = 100)



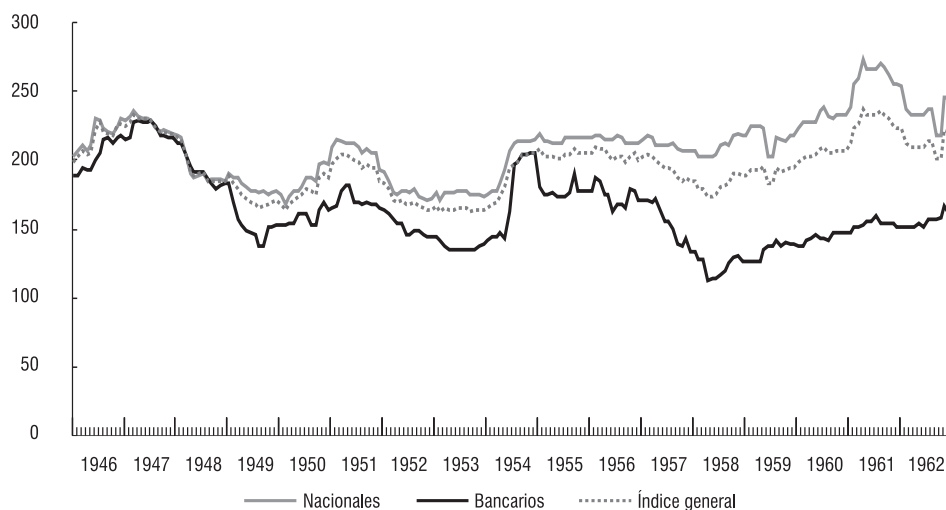
Fuente: *RBR* (ediciones mensuales).

Gráfico 4.119
Nueva York: índice de cotizaciones de bonos colombianos, 1946-1962
(1934 = 100)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

Gráfico 4.120
Londres: índices de cotizaciones de bonos colombianos, 1946-1962
(1934 = 100)



Fuente: RBR (ediciones mensuales).

El Gráfico 4.119 descompone por tipos de bonos aquellos que fueron flotados en el mercado de Nueva York. Los nacionales y bancarios, representativos de la deuda re-negociada a principios de los años cuarenta, ofrecieron una evolución similar a lo largo del tiempo. Hasta 1950 los guarismos de los índices respectivos fueron prácticamente

iguales; luego, los bancarios fueron ganando gradualmente una mayor distancia que los separaba de las cotizaciones de los nacionales.

Los bonos departamentales y municipales, que representaban la deuda externa de dichas entidades territoriales, fueron favorecidos por cotizaciones crecientes, aunque con fluctuaciones, a lo largo del período. El mayor ímpetu lo recibieron a partir de 1948, cuando se hicieron efectivos los acuerdos que restablecieron la normalidad de los pagos sobre la deuda.

En el Gráfico 4.120 se separan los índices individuales de cotizaciones de los bonos nacionales y bancarios en Londres. El índice promedio de los precios de los nacionales fue de 209 puntos, y el de los bancarios de 163 puntos.

REFERENCIAS

1. Fuentes periódicas

Banco de la República. *Informe del Gerente a la Junta Directiva del Banco de la República* (anual).

Banco de la República. *Revista del Banco de la República* (mensual), Bogotá.

Boletín de Estadística de la Federación Nacional de Cafeteros, Bogotá.

Contraloría General de la República. *Informe Financiero del Contralor* (anual).

Federación Nacional de Cafeteros de Colombia. *Revista Cafetera*. Bogotá.

Federal Reserve Board. Federal Reserve Bulletin. Government Printing Office. Washington.

Naciones Unidas. *Estudio Económico de América Latina*, México (anual).

2. Artículos y libros

Agudelo, Hernando (1960). "Informe del señor ministro de Hacienda", en *Revista del Banco de la República*, núm. 390, abril.

Agudelo, Hernando (1961). "Exposición del jefe de la delegación de Colombia en la cuarta sesión plenaria del Consejo Interamericano Económico y Social. Punta del Este, Uruguay", en *Revista del Banco de la República*, núm. 406, agosto, p. 987.

Alvarez, Antonio (1957). "El nuevo régimen de cambios", en *Revista del Banco de la República*, núm. 356, junio.

Armstrong P., Glyn A., Harrison J. (1991). *Capitalism since 1945*. Basil Blackwell, Oxford.

Banco de la República. Departamento de Investigaciones Económicas (1969). *Síntesis. Cuentas Nacionales de Colombia, 1950-1967*. Talleres gráficos del Banco de la República, Bogotá.

Banco de la República. Grupo del Ingreso Nacional (1949). Programa para la estimación del Ingreso Nacional de Colombia. Banco de la República, Bogotá.

Banco de México (1946). Reunión de técnicos sobre problemas de banca central del continente americano. Memoria. México.

- Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (1956). “El Banco Mundial y las carreteras de América Latina”, en *Revista del Banco de la República*, núm 344, junio.
- Brovedani, Bruno (1969). “Un modelo de análisis monetario y programación financiera”. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Cemla, México.
- Cairncross, A. y Eichengreen, B. (1983). *Sterling in decline*. Basil Blackwell, Oxford
- Cámara de Comercio Internacional (1947). “El problema de la inflación”, en *Revista del Banco de la República*, núm 233, marzo.
- Clark, Colin (1980). *Las condiciones del progreso económico*. Editorial Alianza, Madrid.
- Comisión Económica para América Latina CEPAL (1957). *Análisis y proyecciones del desarrollo económico: El desarrollo económico de Colombia*. México
- Currie, Lauchlin (1950). *Bases de un programa de fomento para Colombia. Informe de una Misión*. Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. Imprenta del Banco de la República. Bogotá.
- Currie, Lauchlin (1979). “Una Charla”. Fundación de estudios económico-sociales, FINES. Mimeo, Bogotá.
- De Abrisqueta, Francisco (1945). Informe sobre el cálculo de los medios de pago en circulación y de las exigibilidades monetarias en Colombia. *Anales de Economía y Estadística*, núm. 1, enero, *Revista de la Contraloría General de la República*.
- De Grauwe, Paul (1989). *International Money. Postwar trends and theories*. Clarendon Press, Oxford.
- Delgado, R. (1951). “La economía colombiana actual” Conferencia pronunciada el 18 de julio de 1951, en *Revista del Banco de la República*, núm. 286, agosto, pp. 812-817.
- Derksen, J. (1951). Los nuevos estimativos del Ingreso Nacional de Colombia, en *Revista del Banco de la República*, núm. 279, enero.
- Díaz-Alejandro, Carlos (1976). *Foreign Trade Regimes & Economic Development: Colombia*. National Bureau of Economic Research, New York.
- El Colegio de México. Centro de Estudios Históricos (2004). *Nueva historia mínima de México*. La Impresora Azteca, México.
- Fondo Monetario Internacional (1949). “Estadísticas monetarias y bancarias, como fuente de datos económicos en la América Latina”, en *Revista del Banco de la República*, núm. 266, diciembre, pp. 1271-1284.
- Franco, Jorge (1966). *Evolución de las instituciones financieras en Colombia*. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México.
- Friedlander, H. y Oser, J. (1957). *Historia Económica de la Europa Moderna*. FCE, México.
- García Márquez, Gabriel (1980). *Crónicas y reportajes*. Editorial La Oveja Negra, Bogotá.
- García, Arturo (1948). “Los cupos básicos para las licencias de importación de mercancías”, en *Revista del Banco de la República*, núm. 251, septiembre, pp. 1032-1033.
- Gaviria, Fernando y Orozco, Héctor (1957). *Estadísticas monetarias colombianas*. Banco de la República, Bogotá.
- Gerchunoff, Pablo y Llach, Lucas (2003). *El siglo de la ilusión y el desencanto. Un siglo de políticas económicas argentinas*. Ariel Sociedad Económica, Buenos Aires.

- Gilbert, Milton (1968). "The gold-dollar system: conditions of equilibrium and the price of gold". En Eichengreen, B. (editor) *The Gold Standard in theory and history*. Methuen, New York.
- Gómez, Carlos (1948). "Desarrollo hidráulico del Neusa", en *Revista del Banco de la República*, núm. 250, agosto.
- Greco [Grupo de estudios del crecimiento económico] (2002). *El crecimiento económico colombiano en el siglo XX*. Banco de la República. Fondo de Cultura Económica.
- Grove, David (1955). *Política monetaria en países subdesarrollados*. Cemla, México.
- Grove, David (1957). "Quinta reunión de técnicos de bancos centrales del continente americano. Informe del relator de la comisión sobre mecánica del control de crédito e instrumentos del mercado de capitales", en *Revista del Banco de la República*, núm. 362, diciembre.
- Grove, David y Alter, Gerald (1949). "Los problemas postbélicos de inflación y balanza de pagos en la América Latina", en *Revista del Banco de la República*, núm. 257, marzo, pp. 257-266.
- Harrod, Roy F. (1958). *La vida de John Maynard Keynes*. Fondo de Cultura Económica, México.
- Harrod, Roy F. (1969). *El Dinero*. Ariel. Barcelona.
- Hermberg, Paul (1939). "Informe sobre la estadística de los medios de pago en circulación" *Revista de Hacienda*. Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Herrera, Felipe (1960). "El Banco Interamericano de Desarrollo", en BDR, núm. 391, mayo, pp. 566-573.
- Hofstadter, R. y Hofstadter, B. (1982). *Great Issues in American History*. Vol. III. Vintage Books, New York.
- International Monetary Fund (1963). *Staff Report and Recommendations*. 1963 Consultations. Mimeo, Bogotá.
- Jaramillo, E. y otros (1927). "El problema de la carestía de la vida". Informe que el comité encargado de estudiar el problema de la carestía de la vida rinde al excelentísimo señor Presidente de la República y al señor Ministro de Industrias. Imprenta Nacional, Bogotá.
- Kris, M. A. (1949). "Los bancos centrales y el Estado en nuestros días". *American Economic Review*, núm. 4, septiembre de 1948, en *Revista del Banco de la República*, núm. 256, febrero, pp. 115-123.
- Kriz, M. A. (1956). "El oro", en *Revista del Banco de la República*, núm. 342, abril.
- Kriz, M. A. (1958). "Revista anual del oro, 1957", en *Revista del Banco de la República*, núm. 364, febrero.
- Kriz, M. A. (1959). "Revista anual del oro", en *Revista del Banco de la República*, núm. 376, febrero.
- Krugman, P. (1995). "Growing world trade: Causes and consequences" *Brookings papers on economic activity*, pp. 327-377.
- Lebret, Louis (1958). *Estudio sobre las condiciones del desarrollo de Colombia*, Bogotá.
- Lekachman, R. (1970). *La era de Keynes*. Alianza Editorial, Madrid
- Linfield, Seymour (1960). "El libre comercio en la América Latina y la industria norteamericana", en *Revista del Banco de la República*, núm. 392, junio, pp. 699-703.

- Maddison, A. (1986). *Las fases del desarrollo capitalista*. Fondo de Cultura Económica, México.
- Maddison, A. (1991). *Dynamic forces in capitalist development. A long-run comparative view*. Oxford University Press, Oxford.
- Maddison, Angus (1995). *Monitoring the World Economy, 1820-1992*. OECD.
- Maddison, Angus (2003). *The World Economy*. OECD Development Centre Studies, Paris.
- Marulanda, Jesús M. (1958). *Memoria de Hacienda*. Presentada al Congreso Nacional de 1958. Imprenta del Banco de la República, Bogotá.
- Ministerio de Hacienda, Departamento de Planeación y Servicios Técnicos y Banco de la República (1959). “Declaración Oficial sobre Política Económica”, en *Revista del Banco de la República*, núm. 378, abril.
- Mitchell, B. R. (1988). *International historical statistics: The Americas 1750-2000*. Palgrave, Macmillan, New York.
- Morales, Arturo (1954). *Las bolsas de valores y mercancías*. Banco Central de Reserva de El Salvador, San Salvador.
- Mundell, Robert (1968). *El hombre y la economía*. Amorrortu, Buenos Aires.
- Musalem, Alberto R. (1971). *Dinero, inflación y balanza de pagos: la experiencia de Colombia en la post-guerra*. Banco de la República, Bogotá.
- Naciones Unidas (1967). *El capital extranjero en América Latina*. México.
- OIC (1975). *Precios del café en términos corrientes y constantes*. Consejo Internacional del Café, Londres.
- Ospina, Sebastián (1950). “Perspectivas de la industria cafetera en Colombia”, en *Revista del Banco de la República*, núm. 272, junio.
- Ospina Pérez, Mariano (1948). “Mensaje de año nuevo”, en *Revista del Banco de la República*, núm. 243, enero.
- Ospina Pérez, Mariano (1950). “Mensaje de año nuevo”, en *Revista del Banco de la República*, núm. 267, enero.
- Palacios, Marco (1979). *El café en Colombia (1850-1970). Una historia económica, social y política*. Editorial Presencia, Bogotá.
- Peláez, Carlos y Suzigan, Wilson (1976). *História monetária do Brasil. Análise da política, comportamento e instituições monetárias*. IPEA/INPES, Río de Janeiro.
- Pérez, Enrique (1959). *Comparación de Planeaciones*, en *Revista del Banco de la República*, núm. 377, marzo de 1959.
- Prebisch, Raúl (1954). “Exposición ante el comité plenario de la CEPAL”, en *Revista del Banco de la República*, núm. 318, abril.
- Prebisch, Raúl (1958). “Los pagos multilaterales en una política de mercado común latinoamericano”, en *Revista del Banco de la República*, núm. 374, diciembre, pp. 1408-1419
- Rueda, Bernardo (1961). “Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OCED)”, en *Revista del Banco de la República*, núm. 409, noviembre, p. 1397.
- Skidelsky, R. (2003). *John Maynard Keynes, 1883-1946, Economist, Philosopher, Statesman*. Penguin Books, London.
- Soler, D. (1954). “Tendencias de los precios de los víveres en Colombia”, en *Revista del Banco de la República*, núm. 322, agosto, pp. 933-940.

- Soler, D. (1955). "Variaciones estacionales de los precios de los víveres en Colombia", en *Revista del Banco de la República*, núm. 328, febrero, pp. 171-178.
- Soler, D. (1957). "Historia de algunos índices de precios en Colombia. Índices de precios de víveres del Departamento Administrativo Nacional de Estadística", en *Revista del Banco de la República*, núm. 358, agosto, pp. 896-901.
- Solomon, Robert (1982). *The international monetary system, 1945-1981*. Harper & Row, New York.
- Suárez E. (1957). "Historia de algunos índices de precios en Colombia", en *Revista del Banco de la República*, núm. 353, marzo, pp. 264-271.
- Tew, Brian (1985). *The evolution of the international monetary system, 1945-1985*. Hutchinson University Library, London.
- The Economist (1952). "Enseñanzas de la política monetaria de los Estados Unidos", en *Revista del Banco de la República*, núm. 305, noviembre, marzo de 1953, pp. 253-256.
- Triffin, Robert (1944). "La moneda y las instituciones bancarias en Colombia", en *Revista del Banco de la República*, núm. 204, octubre (suplemento).
- Triffin, Robert (1964). "De Waterloo a Tokio", en *Revista del Banco de la República*, núm. 442, agosto, pp. 1010-1014
- Uribe, A. (1954). *Brown Gold*. Random House, New York.
- Van der Wee, Herman (1986). *Prosperidad y crisis. Reconstrucción, crecimiento y cambio, 1945-1980*. Historia económica mundial. Editorial Crítica, Barcelona.
- Vélez, Jorge (1963). *Devaluación. Historia documental de un proceso económico*. Tercer Mundo, Bogotá.
- Villaveces, Carlos (1955). "Discurso ante el Congreso Nacional de Comerciantes", en *Revista del Banco de la República*, núm. 331, mayo.
- Villaveces, Carlos (1955). "Exposición radiodifundida del 16 de febrero de 1955", en *Revista del Banco de la República*, núm. 328, febrero.
- Wickizer, V. D. (1951). *Coffee, Tea and Cocoa. An economic and political analysis*. Stanford University Press, Stanford, California.
- Wilkie, James (Editor) (1980). *Statistical Abstract of Latin America*, UCLA.
- Yeayer, Leland B. (1968). *International Monetary Relations. Theory, History and Policy*. Harper & Row, New York.