

**Capítulo XVII.
El manejo de
las reservas
internacionales**

Primera parte.
La concentración
de las reservas
internacionales en el
Banco de la República
y su administración

Jorge Enrique Ibáñez Nájjar

17.1 La concentración o centralización de las reservas en el Banco de la República

En su sentido natural y obvio, *concentrar* es reunir en un solo centro o punto lo que está separado o reunir bajo un solo dominio la propiedad de diversas partes. A su vez, *centralizar* significa reunir varias cosas en un centro común o, en otros términos, hacer que varias cosas dependan de un poder central (Real Academia Española de la Lengua).

En un régimen de libertad cambiaria, todos los residentes de un país pueden poseer y negociar libremente oro y cambios internacionales, sin que exista obligación alguna para venderlos a nadie; pero con el objeto de concentrar el oro y las divisas en el Banco Central, el ordenamiento jurídico dispone de los instrumentos que le permiten a este adquirirlos, sin que tenga que obligar a los tenedores para que lo hagan.

En un régimen de control de cambios, los residentes de un país no pueden poseer ni negociar oro ni cambios internacionales, y con el objeto de concentrar totalmente estas reservas en el Banco Central, el ordenamiento jurídico les impone la obligación de vendérselas, so pena de incurrir en las sanciones que el mismo Legislador establece.

La concentración de las reservas internacionales en los bancos centrales y su administración a cargo de estos ha tenido distinta significación, según las bases de funcionamiento del sistema monetario.

En efecto, en tiempos del patrón oro clásico (*gold standard*) vigente en Colombia hasta 1931, la concentración del oro y de los cambios internacionales en el Banco de la República tenía relación directa con el atributo de emisión, puesto que la ley exigía la convertibilidad de los billetes por oro, en monedas o en barras o por títulos sobre el exterior, representativos de este y para lo cual se debería mantener un encaje legal en una y otras reservas.

Habiéndose suspendido y luego abandonado definitivamente el patrón oro clásico, la concentración de las reservas internacionales en el Banco de la República tiene una connotación distinta: mantener un nivel de reservas suficiente que le permitan al país, además de preservar la confianza en el sistema

monetario, disponer de la capacidad financiera nacional frente al resto del mundo.

Sobre este particular, Rafael Gama Quijano dice:

En su origen se entendió que la función de los bancos centrales, como guardianes de las reservas internacionales, se derivaba del atributo de la emisión de billetes, pues parecía lógico que dichas reservas se centralizaran en el Banco Emisor. Se acostumbró distinguir entre reservas mínimas legales —que servían de respaldo a la emisión monetaria— y reservas internacionales; la primera especie de reservas buscaba facilitar la regulación de la emisión y proteger la convertibilidad de los billetes. Sin embargo, dentro de los esquemas de supresión de la convertibilidad de los billetes en metálico, puede afirmarse hoy que tales reservas continúan siendo efectuadas solo para procurar la confianza del público de sus signos monetarios, a fin de cumplir con la importantísima función de salvaguardar el patrimonio general del país, a la vez determinante de la posición financiera de una nación en el conjunto internacional.

Las reservas internacionales permiten disponer de activos internacionales propios, mantienen la estabilidad de la balanza de pagos y están en capacidad de sustentar el valor externo de la moneda nacional (Gama, 1983: 4-5).

Para De Kock, hoy en día

la finalidad evidente para que un banco central tenga en su poder oro y divisas parece ser la de disponer de una reserva de dinero internacional destinada a hacer frente en cualquier momento a un saldo adverso de la balanza de pagos y a sostener el valor externo de la moneda nacional (De Kock, 1975: 75).

El actual Régimen de Cambios Internacionales mantiene vigente el principio de concentración de las reservas en el Banco de la República, con el objeto de promover el equilibrio cambiario a través, entre otros, de los siguientes medios: aprovechamiento adecuado de las divisas disponibles; control sobre la demanda de cambio exterior, particularmente para prevenir la fuga de capitales y las operaciones especulativas; y logro y mantenimiento de un nivel de reservas suficiente para el manejo normal de los cambios internacionales (Decreto 444 de 1967. art. 1.º).

De conformidad con lo anterior, antes de estudiar el tema de la administración de las reservas internacionales, es necesario analizar primero el de la concentración de estas en el Banco de la República, desde su creación, lo mismo que los instrumentos utilizados por el derecho colombiano para permitirla, a

saber: las atribuciones otorgadas al Banco Central para operar en un mercado libre y en vigencia del patrón oro; el control de cambios internacionales y de las operaciones de comercio exterior para obtener la absoluta concentración de las reservas; la participación del Banco en la adopción de las políticas monetarias y cambiarias y su papel como ejecutor de estas y como administrador de otros entes ejecutores.

17.1.1 La concentración del oro y las divisas en el Banco de la República de 1923 a 1931

Desde su fundación se le otorgaron facultades al Banco de la República para concentrar en su poder el oro y las divisas. Dicha concentración tenía por objeto permitirle al Banco la acumulación de las reservas que habrían de servirle como respaldo para cumplir su función de emitir la moneda legal colombiana y convertirla a su presentación cuando le fuera exigible, según las directrices trazadas por la Ley 25 de 1923 y por el Código Fiscal que definía la unidad monetaria y determinaba su contenido en oro y su ley.

O sea que, para que el Banco de la República pudiera cumplir a cabalidad la función de emitir la moneda legal colombiana, con fundamento en el patrón oro, se le atribuyó la facultad de concentrar en su poder, guardar y administrar las reservas del país, tanto nacionales como internacionales.

Además, no debe olvidarse que una de las funciones principales que tendría que realizar el Banco, a partir de su fundación, sería unificar y sanear el medio circulante, y para ello debería eliminar la multiplicidad de signos de cambio emitidos por entidades de distinto orden, que circulaban en la época y reemplazarlos, como lo hizo, por el único billete que se autorizó emitir, es decir, el billete del Banco de la República. Esta función suponía, de igual forma, eliminar de la masa monetaria un numerario sin valor intrínseco ni fiduciario que existía en 1923 y que, por lo tanto, no era convertible por metálico ni tenía un respaldo real.

Para obtener la pronta y eficaz realización de estos objetivos, la Ley 25 de 1923 dispuso la concentración, en el Banco de la República, de las reservas metálicas de oro y de divisas sobre el exterior. Esta es la manera como el Banco, único banco de emisión en el país, podría garantizar el valor de la moneda y mantener el patrón monetario adoptado por el Estado.

Para tal efecto, la Ley 25 de 1923 determinó que una de las funciones del Banco de la República sería comprar y vender oro y cambios internacionales, de acuerdo con las reglas del mercado y cuando así lo demandaran las circunstancias, actuar como único habilitado para realizar estas operaciones.

Como complemento de lo anterior, la Ley 25 de 1923 dispuso que el Banco de la República fuera el depositario de las reservas de los demás bancos.

Esta ley, sin embargo, no impuso la centralización completa de las reservas,

sin que en la exposición correspondiente indique los motivos que tuvo para ello, aunque es de presumirse que fue el temor de introducir una innovación demasiado radical y de provocar un movimiento brusco de concentración, que acaso despertaría resistencias y tropiezos suficientes para detener la reforma (Andrade, 1927: 48-49).

Así, por ejemplo, se abstuvo de determinar que los bancos accionistas mantuvieran la totalidad de su encaje legal en forma de depósitos en el Banco de la República y apenas los autorizó para computar los depósitos disponibles sin interés, que tuvieran en este como encaje legal, hasta concurrencia del 50 % del que en cada caso les era exigible.

Solo en 1927 se creyó necesario adoptar totalmente el modelo de organización de la Reserva Federal de los Estados Unidos, con el objeto de establecer que el encaje legal de los bancos accionistas se mantuviera íntegramente en depósito en el Banco de la República, y así obtener la completa centralización de las reservas bancarias nacionales. Al respecto, José Arturo Andrade, decía:

Parece acertado que se adopte entre nosotros una disposición semejante, ya que con ella [se lograría] la completa centralización de las reservas bancarias y las ventajas que de esa situación se derivan, serían efectivas, sin que ello represente para los bancos accionistas una exigencia onerosa en forma alguna y antes bien disfrutarían, en beneficio propio y del público, de la mayor capacidad de emisión que adquiriría el Banco Central y del mejor dominio que entonces podía ejercer aquel sobre el mercado monetario (Andrade, 1927: 50).

Como corolario de lo anterior y con el objeto de atender a la seguridad de las operaciones que realizara, la ley exigió para el Banco de la República un encaje del 60 %, entendido como la existencia mínima de oro que debería mantener permanentemente como respaldo de sus billetes, en depósitos a la orden pagaderos en oro, en bancos de primera clase del exterior o en las bóvedas del establecimiento.

No ocurría lo mismo con el encaje exigido a los bancos, el cual no era en oro sino en moneda legal²⁶², puesto que los bancos particulares no tenían la

²⁶² Esto es, oro amonedado nacional o extranjero y en barras que se avaluara por el oro puro que tuvieran en relación con el peso; billetes nacionales representativos de oro, billetes del Banco de la República, monedas de plata colombiana y monedas de níquel de la misma procedencia, pero las dos últimas, solo hasta el 25 % y el 2 %, respectivamente.

obligación de cambiar billetes por oro, como sí sucedía con el Banco de la República.

Finalmente, con el objeto de que el Banco pudiera concentrar las reservas internacionales y administrarlas, la Ley 25 lo autorizó para comprar, vender o descontar giros bancarios sobre plazas del exterior y letras de cambio extranjeras²⁶³.

Sería esta la manera como el Banco operaría en el mercado libre de cambio exterior, existente en la década del veinte, con el objeto de estabilizar su cotización y evitar así las fluctuaciones que antes de 1923 ocurrían con caracteres agudos y en perjuicio constante de los gremios de la producción y del comercio de exportación²⁶⁴.

De esta manera, las reservas internacionales del país, durante la década del veinte, giraron en torno de un mercado libre de divisas y de oro, y con una relativa concentración de estas en el Banco de la República.

Entre 1923 y 1931, el sistema monetario colombiano estaba ligado al patrón oro (*gold standard*). En efecto, según el Código Fiscal vigente en esa época, la unidad monetaria estaba referida a la moneda de oro, existía libre comercio de este metal y el billete del Banco de la República debería ser fácilmente convertible en oro, de tal manera que su tenedor tuviera la seguridad de obtener en cualquier tiempo monedas de oro de la ley y peso definidos por el Código Fiscal y de curso legal, barras o lingotes de oro o letras pagaderas en oro sobre otras plazas en el exterior. Por ello, el sistema monetario del país se basó durante esta época en el *gold coin clauses*, en el *gold bullion standard* y en el *gold exchange standard*, respectivamente.

²⁶³ Siempre que provinieran de transacciones del comercio de importación y exportación, que no tuvieran un término mayor de noventa días desde la vista o desde la fecha de la compra, la venta o el descuento y que llevaran por lo menos dos firmas responsables, o una sola firma acompañada de conocimientos de embarque u otros papeles de la misma naturaleza que le dieran al Banco el control sobre productos o mercancías de fácil realización y en vía de ser negociados.

²⁶⁴ Como el país se hallaba con un régimen de libertad cambiaria, la moneda extranjera era una mercancía sujeta a la ley de la oferta y la demanda, y cuando llegaba la época de recibir el valor de las exportaciones, lo que se hacía especialmente sensible cuando se producían las ventas de oro en el exterior, se presentaba la abundancia de giros en el mercado, los cuales se hacían escasos, por el contrario, en el momento en que debía cubrirse el valor de las importaciones, por lo que en el primer caso tendían a depreciarse, y en el segundo a aumentar de valor. “El Banco de la República vino, pues, a prestar en este ramo un servicio inapreciable, pues compra a un precio equitativo los excesos provenientes de la balanza comercial favorable y el producto de los empréstitos extranjeros que han de gastarse en el país, para venderlos luego, cuando la demanda se presenta, sin fin alguno de especulación. Evita así las fluctuaciones que antes ocurrían con caracteres agudos y en perjuicio constante de los gremios más meritorios del país” (Andrade, 1927: 51).

17.1.2 El control de cambios como instrumento para concentrar plenamente el oro y las divisas en el Banco de la República

La crisis económica mundial de los años treinta generó una amenaza inminente para las reservas metálicas de los bancos centrales, y el nuestro no fue ajeno a tal situación; por lo cual, de no haberse controlado, además de acabar con dichas reservas, hubiera puesto fin a la existencia misma del Banco de la República.

Con el objeto de concentrar en forma absoluta las reservas internacionales en el Banco Central, y ante el descenso de las reservas metálicas que amenazaron la solidez del sistema cambiario y la estabilidad monetaria, se estableció el control de cambios, que en Colombia opera como el instrumento coercitivo para permitir la concentración total del oro y demás reservas internacionales en el Banco de la República y, al mismo tiempo, mantiene la solidez y la confianza en el Instituto Emisor, tal y como lo veremos a continuación.

17.1.2.1 Su implantación como consecuencia de la crisis económica de los años treinta

El artículo 21.º de la Ley 25 de 1923 determinó que en el contrato que el Gobierno celebrara con el Banco, luego de haberse constituido este, debería consignarse como una de las obligaciones a cargo de la Nación, entre otras, la siguiente:

- a) Permitir al Banco el libre comercio de oro, con derecho para exportarlo o importarlo sin gravamen ni obstáculo. En caso de conmoción interior, el Gobierno y el Banco pueden acordar la suspensión temporal del libre comercio de oro.

La conmoción prevista en la ley y el contrato apareció en 1931, según el relato de los siguientes sucesos hecho por sus principales espectadores:

De repente, en la mañana del 4 de septiembre de aquel año (1931), el mundo financiero fue sorprendido por la noticia inesperada del decreto expedido por el Gobierno inglés que suspendía indefinidamente la conversión por oro de la libra esterlina. La nueva medida tan extraordinaria y de tan grandes consecuencias en la vida financiera, no solo de Inglaterra sino del mundo entero, se extendió por todas partes como una ola de desconfianza, de inseguridad y de pánico, que afectó profundamente los negocios y la actividad económica de los pueblos ya muy quebrantados por un largo período de malestar y depresión. El

crédito, bajo todas sus formas, sufrió un nuevo y extraordinario golpe con aquella medida, todo el mundo se apresuró a ponerse a cubierto de la catástrofe, exigiendo el pago de lo que se le debía, y una verdadera pugna, sin precedentes en la historia del mundo, se declaró por todas partes para adquirir el único valor estable y libre de contingencias: el oro físico en barras o en monedas. Inmediatamente esta reacción se hizo sentir en Colombia. Las gentes se apresuraron a cambiar por oro los billetes del Establecimiento Emisor y a retirar de los bancos sus depósitos en ese metal, al tiempo que los acreedores extranjeros de los establecimientos de crédito colombianos cancelaban repentinamente los descubiertos que les habían concedido, y exigían con apremio, de manera brusca y sin consideración de ninguna clase, el pago de los saldos a su favor. Fue una verdadera guerra despiadada y sin cuartel contra la economía y las finanzas del país, una terrible amenaza al crédito y a las reservas metálicas del Banco de la República, todo lo cual constituía conmoción interna tan honda y amenazante como una revolución (*Memoria de Hacienda, 1934*).

El presidente Enrique Olaya Herrera, al analizar la crisis inglesa que dio por resultado el abandono del patrón oro en ese país, dijo al respecto:

Acontecimiento tan inesperado y de tanta gravedad, produjo en el mundo entero una sensación de inseguridad y de pánico, que necesariamente debía tener y tuvo hondas repercusiones en nuestra ya quebrantada economía. La más grave de ellas fue la amenaza inmediata de las reservas metálicas y de la existencia misma del Instituto Emisor, debido a la desconfianza general en la suerte del billete bancario, pues las gentes no podían imaginarse que habiendo sufrido tan extraordinario golpe uno de los signos de cambio más prestigiosos del mundo, como era la libra esterlina, pudiera el peso colombiano resistir los embates de tan extraordinaria emergencia. A tiempo que los tenedores de billetes del Banco de la República acudían presurosos a las cajas del establecimiento a cambiar sus billetes por oro, los acreedores extranjeros de los institutos de crédito colombianos cancelaban repentinamente los descubiertos que habían concedido, y exigían con apremio, sin piedad ni consideraciones, el pago de los saldos a su favor. Toda la organización bancaria del país, sus reservas metálicas y el porvenir de la moneda y de su crédito se vieron envueltos de un momento a otro en el torrente de pánico y de la desconfianza universal (*Olaya, 1934: 290*).

De esta manera,

al suprimirse mundialmente el libre comercio de oro, que suponía una regulación automática del valor internacional de las monedas, por la

simple comparación de su contenido metálico y la facultad de exportar o importar el metal, a partir de 1931, surgió en todas partes la necesidad de centralizar en el Estado, el manejo exclusivo de las existencias de oro y de las divisas internacionales en general, para controlar los cambios y proteger con ello el valor de la propia moneda en términos de la extranjera (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 19 de noviembre de 1969).

Por ello y en atención a la presencia evidente de la conmoción económica, tanto interna como externa, prevista en la Ley 25 de 1923 y que se presentó a raíz de la crisis mundial de 1930, “con motivo del extraordinario descenso de las reservas metálicas, que amenazaban la solidez del Banco de la República y la estabilidad de la moneda” (Olaya, 1932: 15), la Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión del 24 de septiembre de 1931, solicitó del Gobierno que, en virtud de lo dispuesto en el artículo 21.º de la Ley 25 de 1923 y de conformidad con lo pactado en el contrato celebrado entre aquel y el Banco, procediera a suspender temporalmente el libre comercio de oro.

El Gobierno consideró, sin embargo, que la sola medida de suspender temporalmente el libre comercio de oro no produciría los resultados que se buscaban, si no venía acompañada de otras disposiciones que establecieran el control de las operaciones de compra y venta de monedas extranjeras, semejantes a las adoptadas por la mayor parte de los países.

Para tal efecto, el Gobierno sancionó la Ley 99 de 1931, mediante la cual se le otorgaron facultades extraordinarias “para tomar las medidas financieras y económicas que sean precisamente indispensables para conjurar la crisis por la que atraviesa el país” (artículo 4.º), con lo cual se diseñó el mecanismo jurídico para conjurar la perturbación del orden público económico en aquel año²⁶⁵.

17.1.3 El Decreto-Ley 1683 de 1931 y la concentración de las reservas internacionales en el Banco de la República

De conformidad con las facultades previstas en las leyes 25 de 1923 y 99 de 1931, previo acuerdo con la Junta Directiva del Banco Emisor y teniendo presente el concepto favorable de la Comisión Interparlamentaria, el Gobierno dictó el Decreto Ley 1683 de 1931, mediante el cual suspendió temporalmente el libre comercio de oro y prohibió su exportación; asimismo, y por exigirlo el interés nacional, estableció temporalmente el control de los cambios internacionales y del traslado de fondos al exterior, el cual encomendó a la

²⁶⁵ Esta norma fue declarada exequible por la Corte Suprema de Justicia en Sentencia de Sala Plena (sentencia del 26 de septiembre de 1933: 38).

Comisión de Control de Operaciones de Cambio, organismo al que se le otorgaron amplias facultades para restringir o prohibir las compras y ventas de oro amonedado o en barras y de toda clase de monedas extranjeras o de giros en dichas monedas, a excepción de las que efectuara el Banco de la República; prohibir cualquier operación de cambio internacional que no correspondiera al movimiento necesario de las actividades económicas y financieras normales y cualquier operación que se considerara de especulación.

En lo sucesivo, el Banco de la República sería la única entidad que podría comprar y a la cual se podrían vender cambios internacionales, con lo cual se centralizó en el Banco de la República y en los establecimientos bancarios autorizados por este la venta al público de cambios internacionales, previa autorización de la Comisión de Control de Operaciones de Cambio.

17.1.3.1 Restricción a las importaciones

Con el mismo fin de defender las reservas metálicas del país, se restringieron las importaciones, prohibiendo la entrada a Colombia de ciertos artículos superfluos o de lujo y elevando considerablemente los derechos de aduana sobre distintos géneros de consumo ordinario.

17.1.3.2 Suspensión de la convertibilidad de los billetes del Banco

El trastorno monetario provocado por la citada crisis obligó también a casi todos los países a suspender la convertibilidad de sus billetes bancarios. Por ello, en Colombia, como complemento de las anteriores medidas, se suspendió la obligación del Banco de la República de cambiar sus billetes por monedas de oro, o por oro en barras o por giros sobre el exterior, es decir, se “suspendió la convertibilidad, no por insolvencia del Banco, sino por fuerza mayor, como estaba previsto; de manera que la obligación de convertir sus billetes por oro o por letras, que era condición indispensable para que el billete del Banco pudiese tener poder liberatorio ilimitado, quedó suspendida, si no derogada, por el Decreto Ley 1683 de 1931, sobre embargo del oro” (López et al., 1937: 38).

Mientras el descenso de las reservas metálicas no asumió proporciones en extremo alarmantes, el país se mantuvo dentro de la forma clásica y rigurosa del patrón de oro efectivo; con el libre comercio de ese metal, la libre circulación de él, la conversión real del billete del Banco de la República por moneda de oro, y la tasa de cambio uniforme dentro de la paridad intrínseca de nuestra moneda con el dólar (*Memoria de Hacienda*, 1932: s. p.).

Pero ante la baja de las reservas en el mes de septiembre de 1931, “hasta el punto de constituir un serio peligro para la solidez del Banco y de la estabilidad de nuestra moneda, situación que se agravó con el pánico que se difundió por el mundo a causa del abandono del patrón de oro por parte de Inglaterra” (*Memoria de Hacienda*, 1932: s. p.),

el Gobierno hubo de consentir fácilmente en establecer, de acuerdo con el Banco de la República, la inconvertibilidad de los billetes de este, pues de lo contrario los billetes del Banco en circulación hubieran seguido disminuyendo de manera incontenible dentro del talón de oro, al exportarse las reservas para seguir equilibrando la balanza de cuentas. Basta recordar que los billetes llegaron a un mínimo de \$ 16.774.000, en agosto de 1932, para llegar a la conclusión de que si hubiera continuado la convertibilidad por unos meses más, la contracción del medio circulante habría paralizado la vida económica de la República (López et al., 1937: 40).

De esta manera,

el billete del Banco de la República dejó de ser convertible. Es decir, no existía por parte del Emisor la obligación de cambiarlo por oro, por monedas extranjeras o por giros sobre el exterior. Se operó la independencia entre el sistema monetario interno del país y el sistema monetario internacional, principio totalmente diferente al que rigió durante el período de 1923-1931 (*Memoria de Hacienda*, 1963: 156 y ss.).

17.1.3.3 El Decreto Ley 1723 de 1931 y la concentración de las reservas nacionales en el Banco de la República

Igualmente, con el objeto de mantener el sistema monetario a base de oro y aumentar la capacidad de emisión, el Gobierno dictó el Decreto Ley 1723 de 1931, mediante el cual ordenó concentrar todas las reservas metálicas nacionales en el Banco de la República. El Gobierno apeló, inclusive, al buen juicio de la opinión pública y consideró que era

deber de solidaridad nacional y de fecundo patriotismo el acrecentar el vigor de nuestro Banco Central, que es una de las más poderosas palancas de levantamiento de la economía nacional haciendo así coincidir el urgente interés público con un bien individual perfectamente salvaguardado²⁶⁶.

²⁶⁶ Considerandos del Decreto 1723 de 1931 (septiembre 8), por el cual se adiciona el número 1683, sobre comercio de oro.

El Decreto dispuso la obligación para los bancos de depositar “inmediatamente” en el Banco de la República las reservas metálicas de todo orden que tuvieran en sus cajas y la obligación inmediata para todos los nacionales que tuvieran depósitos en el extranjero, mayores de \$ 1.000, de informar sobre su cuantía a la Comisión de Control de Operaciones de Cambio.

17.1.3.4 Otras disposiciones dictadas en 1931

Asimismo, se dictó el Decreto Ley 1951 de 1931, en virtud del cual se dispuso que todas las solicitudes de permiso para traspaso de fondos al exterior, que tuvieran que hacer los departamentos, los municipios o los bancos hipotecarios, destinados al pago del servicio de intereses y amortización de bonos o cédulas a su cargo, serían consideradas y decididas por la Junta de Control de Bogotá, la cual podría negar o aplazar dichos permisos, cuando considerara que ello era indispensable para evitar el exceso peligroso en las exportaciones de oro²⁶⁷.

Con el Decreto Ley 2091 de 1931 se modificó el encaje del Banco de la República, el cual se redujo al 40 % del total de los billetes en circulación, pero mientras durara la situación de emergencia y hasta nueva disposición, podría bajar hasta el 30 % de los billetes en circulación. Este decreto autorizó al Banco para mantener dichos encajes en oro en las cajas del Banco y en depósitos a la orden, en establecimientos bancarios respetables de centros financieros del exterior.

El 27 de noviembre del mismo año se dictó el Decreto Ley 2092, el cual reiteró que todas las transacciones de compra y venta, de cambio exterior y de moneda extranjera serían hechas únicamente por el Banco de la República o con su intervención. Igualmente, precisó y complementó aún más el control de cambios, pues creó, como dependencia del Banco de la República, la Oficina de Control de Cambios y de Exportaciones, estableció el registro de exportaciones para asegurar que las divisas provenientes del exterior se vendieran al Banco de la República y reiteró, como requisito indispensable para las compras de cambio exterior del Banco, el permiso previo de la Oficina de

²⁶⁷ Cuando la Junta negara o aplazara la solicitud, se debería depositar en el Banco de la República, a la orden del acreedor respectivo, el equivalente en moneda nacional, al cambio del día, de las cuotas necesarias para atender el servicio de la deuda referida. A su turno, el Banco de la República quedó autorizado para trasladar parte de tales depósitos a las instituciones de crédito que funcionaban en el país, lo mismo que para transferir parte de ellos al exterior, procediendo en uno y otro caso de acuerdo con el Gobierno.

Control, el cual solo podría ser otorgado para los fines económicamente necesarios, definidos en ese mismo decreto.

Finalmente, el Decreto Ley 2148 de 1931 determinó que mientras estuvieran en vigor las disposiciones sobre control de cambios y de exportaciones, el Banco de la República podría, en lo relativo a la compra de giros sobre el exterior, proceder con su propio criterio, para fijar las condiciones que deberían llenar tales giros.

Así, en 1931 se suspendió el comercio de oro, se centralizó la compra y venta de divisas y oro en el Banco de la República, se estableció el control de cambios y se obligó a concentrar las reservas en el Banco de la República (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969: 82-133), cuyos fines primordiales consistieron

en evitar la fuga de los capitales acosados por el pánico, conjurar el descenso de las reservas metálicas del país y distribuir en la forma más conveniente y equitativa posible, la cantidad de cambios internacionales provenientes de nuestro comercio de exportación entre las necesidades más apremiantes y esenciales de la vida económica nacional (Olaya, 1934: 16).

De esta manera, “Colombia abandonó el cambio libre, que funcionaba al tiempo con el patrón oro bajo la reforma de 1923, como consecuencia de la gran crisis iniciada en 1929” (Lleras, 1967b: 52).

Las disposiciones dictadas en 1931, al decir del Consejo de Estado, determinaron

en la legislación del país los criterios predominantes que desde entonces han de orientar la acción oficial en el control, del comercio del oro, de los cambios internacionales y del comercio exterior:

- a) Monopolio del Estado por medio del Banco de la República del comercio de oro;
- b) Control de las divisas extranjeras que originen las exportaciones;
- c) Control de la compra de cambio exterior para limitarla a fines económicamente necesarios;
- d) Autorización previa de la Oficina de Cambios para la compra de divisas en el Banco de la República;
- e) Control de importaciones (Consejo de Estado, concepto del 15 de septiembre de 1969: 25-60).

Suspensión del servicio de amortización de la deuda externa. Con el fin de evitar el peligro de excesivas exportaciones de oro del país, las que, dada la entonces situación de escasez monetaria, podrían menguar las reservas legales del Banco de la República y amenazar la conservación del vigente respaldo de oro de la moneda nacional, se suspendió también el servicio de amortización de la deuda externa del Estado y se exigieron permisos para el traslado al exterior, de los fondos destinados al servicio de amortización de la deuda externa de los departamentos y municipios.

El Decreto Ley 186 de 1932 determinó que subsistiría hasta nueva disposición del Gobierno la suspensión del servicio de amortización de la deuda externa del Estado y que no se concederían permisos para trasladar al exterior fondos destinados al servicio de amortización de las deudas externas de los departamentos y municipios, durante el tiempo que, a juicio del Gobierno, fuera necesario. Por su parte, el Decreto Ley 280 del mismo año facultó a la Oficina de Control de Cambios para negar cualquier permiso para la compra de cambio exterior, cuando así lo exigiera, a juicio de la misma oficina, la situación de las reservas metálicas del Banco de la República.

17.1.3.5 Nuevas medidas a partir de 1933

En 1933 se reiteró la obligación de concentrar las reservas metálicas en el Banco de la República y por ello, el Decreto Ley 703, determinó que ninguna persona podría ocuparse en el país en la compra de oro amonedado, en polvo o en barras, sin previo permiso de la Junta de Control de Cambios y Exportaciones. Para conceder dicho permiso, la Junta exigiría que se garantizara el envío del oro comprado a la Casa de Moneda de Medellín o la entrega al Banco de la República.

Igualmente, reiteró la obligación, para todos los individuos que tuvieran en su poder barras o monedas de oro de cualquier clase, lo mismo que billetes que circularan como moneda en países extranjeros, de venderlos al Banco de la República. Los que tuvieran en su poder oro en polvo, quedaron obligados a llevarlo a la Casa de Moneda de Medellín para que allí se ensayara y se convirtiera en barras, las que serían también vendidas al Banco de la República. A su turno, el Banco quedó autorizado para comprar el oro a los precios que tuviera establecidos.

Como complemento de lo anterior, el Congreso expidió la Ley 46 de 1933, mediante la cual se reiteró, hasta por cinco años más, la inconvertibilidad por oro de los billetes del Banco de la República, al disponer que las obligaciones originariamente contraídas en oro colombiano acuñado, se cubrirían a la par en billetes colombianos representativos de oro o en billetes del Banco de la

República, al tiempo que, las contraídas en otras clases de monedas de oro se pagarían en los mismos billetes, según la paridad intrínseca de tales monedas en relación con el oro colombiano acuñado.

Con el propósito de que el Banco de la República pudiera en lo sucesivo ejecutar las operaciones que las leyes le atribuyeron, en materia de cambios internacionales y en consideración a que parte de sus reservas de oro se hallaban cotizadas a la par en sus libros, en 1935 el Gobierno facultó al Banco para disminuir la reserva legal que respaldaba los billetes del 30 % al 25 %, mientras no se decretara la disminución del contenido de oro de la unidad monetaria del país.

También en 1935, la Ley 31 autorizó al presidente de la República, hasta el 31 de agosto de 1937, para restringir la importación de mercancías al país, siempre que así lo exigiera la situación desfavorable de la balanza internacional de pagos y la defensa de las reservas de oro del Banco de la República.

Con base en estas facultades, mediante el Decreto Ley 1591 de 1937, se prohibió la

exportación del territorio de la República sin licencia previa y escrita de la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, de billetes o moneda extranjera y de toda clase de títulos o valores internos o externos especificados en moneda colombiana o en moneda extranjera (artículo 30.º).

A su vez, la Ley 111 de 1937 facultó de nuevo al Gobierno para modificar y suspender las disposiciones vigentes y dictar otras nuevas sobre control de cambios, de exportaciones e importaciones y para restringir la importación de mercancías al país, siempre que así lo exigiera la situación desfavorable de la balanza internacional de pagos y la defensa de las reservas de oro del Banco de la República.

Con fundamento en las facultades otorgadas por la Ley 111 de 1937, el Decreto Ley 1985 del mismo año determinó que el Banco de la República atendería las solicitudes de divisas del Gobierno Nacional y de las entidades oficiales, al tipo corriente de cambio y hasta concurrencia del producto de los impuestos sobre el oro físico y sobregiros procedentes de la exportación y lo facultó para que continuara interviniendo en el mercado de cambios cuando lo estimara conveniente, de acuerdo con los contratos que había celebrado con el Gobierno.

17.1.4 Ratificación del control de cambios en 1938

Con la expedición del Decreto Ley 326 de febrero 25 de 1938, el Gobierno Nacional ratificó el control de cambios internacionales establecido por el Decreto

Ley 1683 de 1931 y desarrollado por disposiciones posteriores, entendiéndose por tal el ejercicio sobre

toda clase de transacciones y operaciones relacionadas con letras, cheques, giros, cartas de crédito, vales, pagarés, bonos y seguridades emitidos en moneda extranjera, traspaso de fondos u órdenes de pago en moneda extranjera o en moneda nacional, cuando tales operaciones fueren cumplidas o debieran serlo en el exterior, toda clase de operaciones con billetes o monedas acuñadas extranjeras, con créditos o disponibilidades de todo orden existentes en el exterior a favor de personas domiciliadas o residentes en Colombia o con créditos o disponibilidades en moneda extranjera o en moneda nacional existentes en el país a favor de individuos o entidades domiciliadas en el exterior, o con valores mobiliarios en moneda extranjera emitidos por empresas o sociedades domiciliadas fuera del país, así como en general toda clase de operaciones con valores o papeles representativos de moneda nacional o extranjera que puedan ser aprovechados como cambio exterior por nacionales o extranjeros residentes dentro o fuera del país.

Toda operación o negociación de cambio internacional requeriría el permiso previo de la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, el cual solo se otorgaría cuando tales operaciones se requirieran para los fines económicamente necesarios definidos en dicho decreto ley.

Por su parte, la Ley 167 de 1938 “sobre estabilización bancaria”, redujo el contenido de oro de la unidad monetaria, elevó al 50 % el encaje legal del Banco de la República, en relación con sus billetes en circulación, y determinó, con carácter indefinido, la inconvertibilidad del billete del Banco de la República al disponer lo siguiente:

Las obligaciones contraídas en oro colombiano en moneda legal colombiana, se solventarán a la par con billetes nacionales representativos de oro o billetes del Banco de la República. Las contraídas en otras monedas de oro se convertirán a pesos de oro colombiano acuñado, tomando por base el peso y la ley de estos y de aquellas en la fecha en que se contrajo la obligación, y se pagarán a la par en los mismos billetes por lo que resulte de dicha conversión.

Quienes tuvieron a su cargo impulsar el trámite del proyecto, manifestaron al respecto:

Juzgamos de la mayor conveniencia para la economía nacional que en materia de moneda se reconozca la solidaridad que debe existir entre el Gobierno, el pueblo y el Banco de la República, como Banco de Emisión, a cuya solidez debemos contribuir todos mientras la función monetaria

esté a cargo exclusivo de este Banco, pues juzgamos que cualquier sentimiento de indiferencia o de hostilidad que se manifieste contra el Banco no afecta a este propiamente, sino que resta confianza a la moneda que maneja. Al hablar en términos tan francos y precisos en favor del Banco de la República, debemos dejar aclarado que nos referimos a lo que podría llamarse el Departamento de Emisión de dicho Banco, que comprende, de un lado, los billetes de banco en circulación y la cuenta de cambios; y, del otro, las reservas de oro y los préstamos y descuentos consentidos; pues el otro departamento sería el bancario, que hace más relación con los accionistas del Banco, no entra para nada en nuestras consideraciones. En resumen, nuestro concepto es que cualquier inseguridad en que dejemos a nuestro Banco de Emisión se reflejará en falta de confianza pública respecto a la moneda que maneja en nombre del Estado.

Estamos seguros de que ni las actuales circunstancias del mundo ni la técnica monetaria de la hora presente aconsejan ni inducen a Colombia a dar pasos tendientes al regreso inmediato al talón de oro; pero estimamos que, al adoptar el patrón nominal propuesto por el Gobierno, y dado que todas las fuerzas vivas de la República concurren a mantener la estabilidad del cambio, volveríamos a un régimen monetario que es el más sano que puede concebirse, dadas las actuales circunstancias (López et al., 1937: 41).

De esta manera, desde 1938 se suspendió indefinidamente el comercio del oro y la convertibilidad de los billetes del Banco de la República. Sin embargo, la Ley 167 de 1938 siguió definiendo la unidad monetaria en términos de oro según la ley y peso en ella señalados, con lo cual persistió legalmente el patrón oro, aunque el metal estuviera ausente de la circulación interna²⁶⁸. Colombia suspendió así el *gold coin standard*, el *gold bullion standard* y el *gold exchange standard*, previstos todos ellos en el artículo 19.º de la Ley 25 de 1923, sustituido por la Ley 82 de 1931²⁶⁹, pero continuó sosteniendo

²⁶⁸ Al respecto, Baudin en su libro sobre la moneda declara lo siguiente: “Hoy no circula el oro. Los pueblos se habituaron al papel. Pero es sabido que el oro sirve de medio de regulación entre los países. Cómo conciliar la ausencia del metal en el interior del país con la necesidad imperiosa de mantener este instrumento de cambio internacional. Se destina exclusivamente a hacer frente a las necesidades exteriores. Como un ejército que no se llama a ejercer funciones de policía, la reserva de oro no actúa sino fuera del territorio y reposa íntegra concentrada en la ciudadela: las bóvedas del Banco Central” (citado por Caballero, 1946).

²⁶⁹ La Ley 167 de 1938 fue el resultado de una iniciativa que contó con la aprobación, entre otros, de los expresidentes Alfonso López Pumarejo, Eduardo Santos, Mariano Ospina Pérez y Carlos Lleras Restrepo, y de los exministros Jorge Soto del Corral, Gonzalo Restrepo, José Joaquín Castro Martínez y Esteban Jaramillo.

una política de autonomía monetaria con reservas metálicas intangibles que sirvan principalmente como medida dentro de la cual se puede emitir dejando cierta amplitud de elasticidad que se regule por la estabilización de los precios índices (*Memoria de Hacienda, 1938*).

Al año siguiente, con el fin de “conjurar, corregir o atenuar” los efectos de la crisis mundial, sobre la organización económica y fiscal del país; la Ley 54 de 1939 autorizó al Gobierno para reformar y complementar las disposiciones vigentes sobre control de cambios, exportaciones e importaciones y de los contratos celebrados por el Gobierno con el Banco de la República sobre la misma materia y sobre la intervención del Banco en la compra y venta de cambio exterior.

17.1.5 El control de cambios ante la crisis generada por la Segunda Guerra Mundial

Ante la crisis generada por la Segunda Guerra Mundial, la Ley 128 de 1941, autorizó al Banco de la República para disminuir transitoriamente su encaje de oro y divisas hasta el 30 % del total de billetes en circulación, cuando el margen libre de emisión descendiera a menos de \$ 5 millones “a virtud de las anormales necesidades creadas al comercio, a la agricultura y a la industria del país, por la presente emergencia mundial” (artículo 1.º).

A su vez, la Ley 43 de 1942 autorizó al Banco de la República para comprar, directamente o por conducto de los bancos autorizados para celebrar negocios en cambio internacional, todos los giros provenientes de exportación de frutos del país, de importación de nuevos capitales o por cualquier otro concepto, a los tipos que tenía establecidos o que fijara en el futuro, de acuerdo con las normas legales vigentes.

Igualmente, autorizó tanto al Gobierno como al Banco de la República para celebrar operaciones de crédito destinadas a obtener cambio internacional suficiente para las necesidades del país, en caso de que llegara a ocurrir un desequilibrio en la balanza de pagos, que amenazara la estabilidad de la moneda o comprometiera seriamente las reservas metálicas del Banco (artículo 20.º).

Con el fin de procurar la estabilización, restringir la excesiva expansión del medio circulante y crear un fondo de reserva para cuando se normalizara el comercio internacional, el Decreto Ley 1148 de 1943 autorizó al Banco de la República para expedir y vender al público certificados de depósito no negociables, representativos de oro físico o de dólares de los Estados Unidos de América²⁷⁰.

²⁷⁰ Este Decreto Ley fue luego modificado por el 1304 del mismo año.

Finalmente, la Ley 35 de 1944 autorizó de nuevo al Banco de la República para comprar todos los giros provenientes de las exportaciones del país, de importación de nuevos capitales o por cualquier concepto, al tipo de cambio que fijara de acuerdo con sus facultades legales.

Terminada la Segunda Guerra Mundial, con el objeto de regular de nuevo el comercio de oro, la Ley 61 de 1947 creó el “Certificado de Oro”. El Decreto 117 de 1948, reglamentario de la Ley 61, estimuló la producción de oro y reglamentó las transacciones de los “certificados de oro”, los cuales fueron clasificados en tres series: A, B y C.

Después de los desórdenes políticos ocurridos en el país, el Decreto 1407 de 1948 autorizó la disminución del encaje legal del Banco hasta el 25 % de los billetes en circulación, y el Decreto Legislativo 1949 del mismo año determinó que todas las monedas extranjeras o los giros representativos de estas deberían ser cambiados en el Banco de la República por certificados de cambio, al tiempo que dispuso que los “certificados de oro” se denominarían en lo sucesivo “certificados de cambio”. El Decreto determinó las condiciones de estos títulos.

La Ley 90 de 1948 introdujo algunas reformas al sistema monetario del país: redujo de nuevo el contenido de oro de la unidad monetaria a 0,50637 de oro a la ley de 900 milésimos de fino²⁷¹ y autorizó al Banco de la República para contabilizar sus reservas de oro y divisas extranjeras, de conformidad con dicha definición. Asimismo, estableció que todas las monedas extranjeras o los giros representativos de estas deberían ser cambiados por certificados de cambio, con el objeto de encauzar las divisas incontrollables; reglamentó la venta de monedas extranjeras o de sus giros representativos y aumentó el impuesto a las operaciones de cambio exterior; todo ello con la finalidad de que sin afectar gravemente los ingresos del Banco de la República, por concepto de divisas,

concentre en el banco emisor todos los medios de pago internacional, poniendo así cortapisa a las posibilidades de comercio clandestino de esos medios de pago; sirva al propio tiempo de estímulo a nuevos ingresos al país por concepto de importaciones de capitales o de exportación de productos colombianos que no hallarían posibilidad en los mercados externos sino a base de cambio más acorde con el nivel de costo de la producción nacional; y encauce la utilización de todas las disponibilidades del país en divisas extranjeras, hacia la adquisición de aquellos elementos que se requieran para el normal desarrollo de la producción nacional (Bernal, s. f.: s. p.).

²⁷¹ La Ley 167 de 1938 había dispuesto que fuera de 0,56420 gr de oro a la ley de 0.900 de fino.

De esta manera, la Ley 90 de 1948 concretó la forma como Colombia cumpliría el ordinal b) de la Sección 4 del artículo 4.º del convenio constitutivo del Fondo Monetario Internacional celebrado en 1944, haciendo que el Banco de la República interviniera, “a nombre de la Nación, en las compras y ventas de cambio exterior, y fijara los derechos del poseedor de licencias para adquirir del Banco la moneda extranjera, al precio que resulte de la aplicación de la regla fijada en el Pacto Monetario” (Echeverri, s. f., s. p.).

Con base en el numeral 12 del artículo 76.º de la Constitución, esta Ley facultó al Gobierno para adoptar como normas legales permanentes, varios decretos dictados después de los sucesos del 9 de abril de 1948, con fundamento en las atribuciones de estado de sitio, entre ellos los que le otorgaron a la Junta Directiva del Banco de la República las primeras funciones de regulación monetaria, cambiaria y crediticia.

17.1.6 Relativa libertad cambiaria en el período comprendido entre 1953 y 1966

El Decreto Legislativo 1901 de 1953 restableció en Colombia el libre comercio de oro y la exportación de dicho metal, y aunque determinó que los exportadores de oro deberían depositar en el Banco de la República la moneda extranjera producto de la exportación de oro, también los facultó para negociarla libremente, con lo cual autorizó un mercado libre de divisas no reglamentado, el cual operaría al lado del cambio oficial.

El Decreto Legislativo 1372 de 1955 amplió dicho mercado para las monedas extranjeras provenientes de capitales importados al país sin derecho a registro ni a reembolso por conducto del Banco de la República, lo mismo que las correspondientes a comisiones, gastos de turismo, pago de pasajes, fletes o servicios y exportaciones distintas al café, al banano, a los cueros crudos de ganado vacuno, al petróleo y al platino. Asimismo, ordenó que las infracciones cambiarias cometidas con anterioridad al 13 de mayo de 1955 no serían sancionadas y las investigaciones en curso se suspenderían en el estado en que se encontraran.

Con ello, a partir de 1955 se establecieron dos mercados de cambio: el oficial, con una tasa fija, y el libre, con una tasa fluctuante.

En 1956, el Decreto Legislativo 1505 autorizó la negociación libre de las monedas extranjeras obtenidas en la exportación de platino.

Con el objeto de mantener en todo caso un nivel de reservas aceptable para el país, en poder del Banco Central, se le atribuyeron al Banco de la República funciones para intervenir en el mercado y obtener la estabilidad de los tipos de cambio.

En 1957, los gremios económicos del país solicitaron al Gobierno que se estableciera en Colombia un sistema de cambio libre. Frente a esta petición, el ministro de Hacienda y Crédito Público, Antonio Álvarez Restrepo, respondió:

Desde el punto de vista teórico y más desde el punto de vista técnico, esta solicitud corresponde a una saludable posición del pueblo colombiano que quiere salir por fin al campo de la verdad cambiaria y conocer en el libre juego de las cotizaciones cuál es la posición de nuestra moneda en el mercado internacional.

Es esta una experiencia que el país no conoce desde hace más de un cuarto de siglo, que ofrece dificultades serias, pero que realmente debemos adoptar. 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, es un índice en la mayor parte de los casos de la buena o mala administración de la cosa pública.

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 (citado por Kalnins, 1963: 29-30).

Para tal efecto, el Gobierno expidió el Decreto Legislativo 107 de 1957, mediante el cual determinó que la importación y la exportación de mercancías y productos sería libre, con excepción de aquellos que determinara el Gobierno, pero que todas las exportaciones requerirían registro previo y su producto, en moneda extranjera, tendría que ser canjeado en el Banco de la República por certificados de cambio.

El Decreto adicionó las siguientes atribuciones a la Junta Directiva del Banco de la República: fijar las condiciones que deberían llenar los bancos para el manejo de los certificados de cambio; fijar el plazo de vencimiento y la tasa de descuento; señalar el plazo dentro del cual los exportadores deberían reintegrar las divisas provenientes de las exportaciones y crear un Comité de Cambios para regular la intervención del Banco en el mercado de los certificados.

Se determinó también que todas las importaciones requerirían registro en la Oficina de Registro de Cambios y se facultó a esta entidad para autorizar el canje de certificados de cambio por giros en monedas extranjeras.

El mismo Decreto creó el Fondo de Regulación Cambiaria, formado con una cantidad adecuada de las reservas del Banco de la República y con los recursos extraordinarios, en monedas extranjeras, que se obtuvieran para tal fin, el cual se emplearía, previo concepto del Comité de Cambios, cuando las circunstancias aconsejaran hacerlo.

Finalmente, el Decreto Legislativo 107 de 1957 creó un mercado libre de capitales para todas las monedas extranjeras originadas en fuentes distintas a la exportación de mercancías, las exoneró del registro en la Oficina de Registro de Cambios y determinó que su reembolso y el de sus producidos serían hechos mediante el mismo mercado.

Al año siguiente, el 26 de marzo de 1958, se expidió el Decreto Legislativo 080, el cual determinó que los exportadores tendrían la obligación de vender, al tipo de cambio que señalara periódicamente la Junta Directiva del Banco de la República, con el voto favorable del ministro de Hacienda y Crédito Público, las divisas provenientes de las exportaciones, en cantidad no inferior a la que correspondiera, conforme a la lista oficial de precios de los productos de exportación.

Para la fijación de la tasa de cambio, la Junta Directiva del Banco de la República tendría que sujetarse a los siguientes criterios: el tipo de cambio que se señalara inicialmente solo podría ser aumentado después de transcurridos 120 días; su elevación se haría únicamente cuando el promedio del tipo de venta de los certificados de cambio hubiera excedido, en no menos de 60 puntos, durante cuatro semanas consecutivas, al costo de adquisición para el Banco de las divisas provenientes de la exportación.

Este Decreto reguló de nuevo la expedición de los certificados de cambio y autorizó su venta por el sistema de remates públicos, los cuales serían reglamentados por la Junta Directiva del Banco de la República, con el voto favorable del ministro de Hacienda.

En 1959, se presentó a consideración del Congreso un proyecto de ley para fijar de nuevo el contenido de oro de la moneda nacional, consagrar la obligación de vender al Banco de la República el producto de divisas extranjeras, al tipo de cambio resultante de dicho contenido metálico, y hacer provisiones sobre venta de divisas por el Banco para realizar los pagos que autorizara la Oficina de Registro de Cambios, revaluación del encaje de oro y divisas del Banco de la República y destinación de las utilidades resultantes de estas operaciones. El proyecto pasó para su estudio a la Comisión Tercera del Senado, en la cual se designó ponente al senador Carlos Lleras Restrepo, quien presentó, acompañado de su ponencia, un pliego de modificaciones que cambiaba íntegramente el proyecto.

Aprobado por el Congreso y sancionado por el Gobierno, se convirtió en la Ley 1.^a de 1959, “sobre régimen de cambios internacionales y comercio exterior”, entendido, no solo como “el conjunto de disposiciones que regulan la manera de convertir la moneda extranjera o instrumentos representativos de moneda extranjera en moneda nacional, y a la vez la forma como con moneda nacional puede adquirirse moneda extranjera para satisfacer las deudas al exterior”, sino también en un sentido más amplio, con el objeto de agrupar “bajo esa denominación genérica normas de otra clase: las relacionadas con el origen de la formación de créditos y en favor o en contra del extranjero” (Lleras, 1967b: 33-34).

La Ley 1.^a de 1959 determinó que el Banco de la República, con la aprobación del Gobierno, reglamentaría la exportación de oro físico y lo autorizó para que continuara comprando el que se produjera y pagara hasta el 40 % de su valor en moneda extranjera.

Asimismo, determinó que los exportadores tendrían que vender al Banco de la República las divisas provenientes de la exportación, al tipo de cambio que la Junta Directiva señalara periódicamente, con el voto favorable del ministro de Hacienda y en audiencia del Consejo de Política Económica y Planeación; facultó a la Junta Directiva para determinar las condiciones de los certificados de cambio; le ratificó la administración del Fondo de Regulación Cambiaria, formado por una parte adecuada de las reservas del mismo Banco y los recursos extraordinarios de moneda extranjera que se obtuvieran para el mismo fin, creado con el objeto de evitar bruscas fluctuaciones en la cotización de las monedas extranjeras representadas en certificados de cambio.

Estas disposiciones fueron luego modificadas por las contenidas en el Decreto Ley 1734 de 1964 y el Decreto Legislativo 2322 de 1965, las cuales mantuvieron durante estos años una relativa libertad cambiaria en Colombia, pero sin dejar de aplicar el principio de la concentración de las reservas internacionales en el Banco de la República.

17.1.7 El Control de Cambios a partir de 1966

17.1.7.1 Consagración

Con el objeto de concentrar de nuevo, en forma permanente, la totalidad de las reservas internacionales del país en el Banco de la República ante la crisis cambiaria de 1966, se implantó un estricto control de cambios en Colombia.

17.1.7.1.1 El Decreto Legislativo 2687 de 1966

Con el fin de evitar movimientos especulativos y fugas de capitales, que agravaran aún más la situación económica del país en 1966, el Gobierno del presidente Carlos Lleras Restrepo expidió el Decreto Legislativo 2687 del 29 de noviembre. Dicho Decreto suspendió el mercado libre de oro y de cambios internacionales, y dispuso que las compras y ventas de cambio exterior solo podrían hacerse por el Banco de la República y por los bancos autorizados por este; facultó a la Junta Monetaria para determinar los “finés económicamente útiles” para los cuales podría venderse cambio exterior; señaló los criterios para que la Junta estableciera prioridades en los giros al exterior; ordenó la declaración de la tenencia de divisas de los residentes en Colombia y dispuso que tales divisas solo podrían utilizarse para los fines que autorizara la Junta Monetaria.

Adicionalmente, el Decreto Legislativo 3084 del 22 de diciembre del 1966 creó la Prefectura de Cambios, con el objeto de velar por el cumplimiento de las normas previstas en el Decreto 2867 del mismo año.

Por su parte, la Junta Monetaria, mediante la Resolución 48 de 1966, dispuso la elaboración, para períodos de dos semanas, del presupuesto de divisas del Banco de la República²⁷².

17.1.7.1.2 El nuevo Estatuto de Cambios Internacionales

En 1967, con el objeto de tomar medidas permanentes encaminadas a conjurar la crisis cambiaria de 1966-1967 y a mejorar las bases estructurales de la balanza de pagos, el Gobierno solicitó del Congreso de la República facultades extraordinarias para dictar un estatuto normativo del régimen cambiario y de comercio exterior, para regular íntegramente la materia y, mediante él, reglamentar las facultades que sobre control de transferencias prevé para los países miembros la Sección 3.^a del artículo VI del acuerdo sobre creación del Fondo Monetario Internacional, aprobado por la Ley 96 de 1945; reglamentar, con el objeto de hacerlas efectivas, las normas sobre control de las transformaciones de capital, y de conformidad con el mismo acuerdo internacional, la vigilancia sobre las transferencias tratadas por los puntos 1 a 4 del literal (I) del artículo XIX de dicho acuerdo; establecer la organización y los proce-

²⁷² Para esta fecha las reservas internacionales del país eran negativas en la suma de US\$ 134 millones, “o sea que nos encontrábamos bajo el acoso de pasivos exigibles” (*Memoria de Hacienda, 1966-1970*: 23).

dimientos adecuados para vigilar el funcionamiento regular del régimen de cambios internacionales y señalar las sanciones pertinentes; instaurar normas o reformar las existentes para que la demanda inmediata y futura de cambio exterior pudiera ser regulada, con el objeto de impedir bruscas alteraciones en el valor externo de la divisa nacional.

De esta manera, el Gobierno buscaba reforzar las restricciones cambiarias establecidas a finales de 1966, adicionándolas a otras clases de controles directos e indirectos, encaminados todos a disminuir la demanda de cambio exterior y a incrementar su oferta, evitando a la vez una devaluación que pudiera ocasionar trastornos adicionales en la estructura de los precios internos.

Con el objeto de realizar estos propósitos, se aprobó y sancionó la Ley 6 de 1967, con base en la cual se expidió el Estatuto Cambiario.

En efecto, con la orientación del doctor Carlos Lleras Restrepo y la participación de una comisión de expertos, dirigida por el propio jefe del Estado y por el entonces ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Abdón Espinosa Valderrama, se redactó y expidió el Estatuto Cambiario y de Comercio Exterior, contenido en el Decreto Ley 444 de 1967, en el cual se recogió toda la legislación dispersa sobre estas materias.

Dicho estatuto reiteró el sistema de control de los cambios internacionales, con el objeto de promover el desarrollo económico y social y lograr el equilibrio cambiario a través de los siguientes medios: fomento y diversificación de las exportaciones; aprovechamiento adecuado de las divisas disponibles; control sobre la demanda de cambio exterior para prevenir la fuga de capitales y las operaciones especulativas; estímulo a la inversión de capitales extranjeros en armonía con los intereses generales de la economía nacional; repatriación de capitales y reglamentación de las inversiones colombianas en el exterior, y logro y mantenimiento de un nivel de reservas suficiente para el manejo normal de los cambios internacionales (Consejo de Estado, sentencia del 13 de septiembre de 1974).

El Consejo de Estado diría años más tarde al respecto, refiriéndose a los objetivos de este Estatuto:

Todo el sistema legal de cambio de moneda nacional por extranjera tiene el fin principal de evitar el derroche de las monedas extranjeras disponibles, el equilibrio del balance de las que se ganan y se exportan y el mantenimiento de prudente nivel de reservas (Consejo de Estado, sentencia del 20 de enero de 1972).

De esta manera, a partir de 1967, el Estatuto Cambiario concentró de nuevo en forma permanente las reservas internacionales en el Banco de la República y de nuevo desapareció para los particulares la posibilidad de negociar y poseer oro y cambios internacionales.

Dentro del régimen establecido por el Decreto Ley 444 de 1967 y las disposiciones que lo adicionan y reforman, no es lícito para los particulares, ya sean nacionales o extranjeros, personas físicas o jurídicas, adquirir, vender o negociar de cualquier otro modo en monedas extranjeras, poseerlas en el país o fuera de él, salvo en los casos de excepción expresamente autorizados, o realizar operaciones de cambio internacional sin la previa licencia expedida por los funcionarios competentes y para el desarrollo de actividades en que sea permitido invertir o gastar las monedas extranjeras que obtenga el país.

Existe pues un riguroso control del Estado en lo que atañe al manejo de las disponibilidades colombianas en monedas foráneas, a la regulación del mercado en que es forzoso para los particulares vender esa moneda y es permitido bajo ciertas condiciones comprarlas para controlar también, a través de esta regulación, la tasa de paridad de la divisa nacional con aquellas monedas, el precio en que la agencia gubernamental especializada en el ramo las compra o las ofrece a quienes tengan permiso para adquirirlas.

[...].

Las prerrogativas de los gobernados en materia de comercio y de cambios internacionales se reducen a obtener facultades o licencias para actuar de la manera prefijada por el estatuto regulador de la operación respectiva y luego de haber cumplido minuciosamente los requisitos previos indispensables para conseguir aquella licencia (Consejo de Estado, sentencia del 16 de julio de 1974: 161-162).

Con base en lo anterior, la gestión cambiaria se constituyó en una de las principales funciones permanentes del Banco de la República, con el objeto de procurar el aprovechamiento adecuado de las divisas y mantener la solidez de las reservas internacionales.

17.1.7.2 Fundamento Constitucional de la Regulación de los Cambios Internacionales

Antes de la Reforma Constitucional de 1968, el Congreso de la República disponía de la facultad de regular íntegramente los cambios internacionales y el comercio exterior.

La regulación del cambio exterior, que se deriva del principio de soberanía monetaria; ha sido competencia del Legislador, “el cual directamente o a través de competencias al ejecutivo, ha ejercido siempre esa atribución que en el fondo no es más que la de fijar el valor de la

moneda nacional en términos de la extranjera” (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969).

Sin embargo, dada la especialidad y la agilidad de esta materia, la prontitud con que en algunos casos debería actuar el Estado y la confidencialidad que deberían tener ciertos proyectos antes de que se adoptaran como decisiones legales de carácter general, el constituyente de 1968 limitó la capacidad del Legislador solo para expedir las normas de carácter general y facultó al presidente de la República para que, con fundamento en ellas, dicte las decisiones a que haya lugar en cada caso. Además, para 1968 resultaba claro que la simple voluntad de la ley no bastaba para fijar el valor de la moneda nacional en términos de la extranjera,

pues a la larga dicho valor es más determinado, al menos en los hechos, por factores económicos como la demanda y oferta de divisas, asunto íntimamente vinculado tanto a las facilidades internas de crédito y al volumen de los medios de pago, como al valor de importaciones y exportaciones y, en términos más generales, a las llamadas balanza cambiaria y de pagos del país (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969).

Al respecto, la Corte Suprema de Justicia ha señalado lo siguiente:

A partir de la crisis de 1930 hubo necesidad de adoptar el control de cambios, conjuntamente con el de importaciones, o limitaciones cuantitativas o cualitativas de análogo significado, tal como ocurrió entonces en todos los países. Entre nosotros ha sido frecuente apelar a dichos sistemas, casi siempre con carácter urgente, pero en razón de la competencia constitucional era preciso acudir a las decisiones del Congreso, que no siempre podía dictarlas con la prontitud requerida por las circunstancias, creando con ello ánimo de prevención en todos los medios, que entre tanto presionaban las escasas divisas. De ahí que el propio Congreso ensayara estatutos de tipo general, que permitieran una regulación automática de los cambios o una dirección más flexible por el Gobierno de esos asuntos y de los conexos del Comercio Exterior, tales como la Ley 1.^a de 1959; empero, en 1963 hubo que recurrir de nuevo a las facultades extraordinarias (artículo 2.^o de la Ley 21 de dicho año) y otra vez, mediante la Ley 6.^a de 1967, fue autorizado el presidente para regular íntegramente el cambio y el comercio exterior.

De ahí también que el constituyente de 1968 decidiera, mediante los preceptos que se comentan, reservar al Legislador solo la competencia para expedir normas de tipo general, especie de leyes cuadro u orgánicas de la materia cambiaria y de comercio exterior, consistentes en

esquemas o pautas de la política respectiva, dejando al presidente la necesaria flexibilidad para disponer en cada caso las medidas que las circunstancias hagan aconsejables a su juicio, dentro del marco de esa a manera de autorizaciones permanentes conferidas por la ley (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 12 de junio de 1969: s. p.).

Así, de conformidad con lo previsto en el ordinal 22 del artículo 76.^o de la Constitución Política, el Congreso tiene la facultad de expedir las normas de carácter general en tanto que, según lo prevé la Constitución en el ordinal 22 del artículo 120.^o, el presidente de la República dispone de la capacidad para dictar en cada caso las medidas que las circunstancias demanden, de acuerdo con las pautas generales señaladas por el Congreso.

17.1.7.3 Naturaleza pública de la función de regular los cambios internacionales

La función de regular los cambios internacionales es de naturaleza pública. Por tanto, la ejecución de la política monetaria y la administración del control de cambios internacionales no puede apartarse de ese carácter. Entrañan, una y otra actividad, el ejercicio de la soberanía monetaria del Estado. Así lo ha sostenido reiteradamente la Corte Suprema de Justicia.

En 1984, esa alta Corporación sostuvo al respecto:

Deja además en claro ahora la Corte que en nuestra Constitución se halla instituida la soberanía monetaria, cambiaria y crediticia del Estado. Dicho atributo estatal viene de antiguo y aunque en su origen fue incipiente y compatible en parte con la actividad privada, ha venido evolucionando y consolidándose con el Estado mismo como actividad esencial de este. Es además atribución propia de toda unidad política contemporánea cualquiera que sea el sistema en que se sustente y el régimen político y jurídico que lo organice y regule (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 27 de septiembre de 1984: s. p.).

17.1.7.4 Naturaleza del monopolio del oro y las divisas

El monopolio del oro y las divisas, en cabeza del Banco de la República, tiene su fundamento en la soberanía monetaria del Estado. Por lo tanto, no se trata de un monopolio establecido por la ley como un arbitrio rentístico, porque, como se sabe, el manejo monetario es distinto del manejo fiscal. Por ello, no reúne los requisitos exigidos para su configuración por el artículo 31.^o de la Constitución Política.

Así también lo dejó definido la Corte Suprema de Justicia en sentencia de Sala Plena, proferida al revisar la constitucionalidad de algunas normas del Estatuto Cambiario:

Sienta la Corte su jurisprudencia en el sentido de que el sistema monetario, cambiario y crediticio nacional no es particular sino público, y público no de origen meramente legal sino de rango constitucional como quedó visto, y que como tal es soberano y por lo tanto monolítico e imperativo y no mixto ni supletivo.

[...].

Agrégase que con fundamento en las mismas normas constitucionales, precedentemente descritas y analizadas en la consideración tercera, la regulación constitucional del “monopolio legal”, considerado como actividad industrial privada sustituida por el Estado bajo las cuatro condiciones del artículo 31.^o de la Carta, de que se trate de una industria lícita, de que se formalice por ley, de que su formalización tenga por exclusivo propósito el arbitrio rentístico y de que sean indemnizados plenamente los individuos que en virtud de él queden privados del ejercicio de dicha industria, no corresponde ni es igual a la del régimen hasta aquí señalado de dirección de la política monetaria, cambiaria y crediticia que como soberano ejerce el Estado por mandado directo de la Constitución a través de ley; pues esta función, más que actividad, dada su naturaleza esencialmente pública y no privada, no es una industria que puedan ejercer ordinariamente los particulares como propia de estos, sino deber social o servicio público de cargo del Estado, así este por concesión o delegación mixta o privada haya otorgado a algunos de aquellas cierta injerencia mínima y ocasional en dicho ámbito (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 27 de septiembre de 1984: s. p.).

17.1.8 Manejo de los principales organismos ejecutores de la política cambiaria

Con el objeto de que se centralizaran en forma absoluta las reservas del país en el Banco de la República y este fuera su administrador exclusivo, a partir del establecimiento temporal del control de cambios internacionales y del traslado de fondos al exterior en 1931, se le encomendó el cumplimiento de importantes funciones administrativas, en relación con los organismos encargados de velar por la eficacia de dicho régimen, así como la ejecución directa de la política cambiaria en Colombia.

En los primeros años, el Banco de la República fue copartícipe de la dirección de los organismos a los cuales se les atribuyeron las funciones de regulación y control cambiario y, más adelante, se le encomendó la administración operativa y financiera de estos.

17.1.8.1 De la Oficina de Cambios

17.1.8.1.1 Antecedentes

El Decreto Ley 1683 del 24 de septiembre de 1931 creó la Comisión de Control de Operaciones de Cambio, a la cual se le encomendaron las funciones de dirección y control del régimen de cambios, y en la cual tendría asiento un miembro elegido por la Junta Directiva del Banco de la República.

Esta Comisión fue sustituida por la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, organismo creado por el Decreto Ley 2092 del 27 de noviembre de 1931, como una dependencia del Banco de la República, y al cual se le trasladaron las funciones de dirección y control de cambios y se le encomendaron las de dirección y control de las exportaciones.

El Decreto Ley 2148 del 4 de diciembre de 1931 creó la Junta Consultiva de la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, compuesta de tres miembros, uno de ellos nombrado por la Junta Directiva del Banco de la República.

En 1941 se le adicionaron a la Oficina de Cambios las funciones de dirección y control de las importaciones y por ello, a partir de ese año, se denominó Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones.

La Ley 90 de 1948 dispuso la creación de una Junta Directiva de la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, integrada por cinco miembros, entre ellos, dos designados por el Banco de la República.

A dicha Junta se le asignó la función de reglamentar, con carácter general, las remisiones por concepto de servicios, los movimientos internacionales de capital y la importación y reembolso de capitales extranjeros, de conformidad con lo dispuesto en el convenio constitutivo del Fondo Monetario Internacional y en la Ley 90 de 1948.

La organización de la oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, según lo dispuso la Ley 90, continuó dependiendo, como hasta esa fecha, del Banco de la República, pero a partir de 1948 le correspondería a la Junta Directiva de la Oficina, creada por esa misma ley, dirigir la política de control, expedir las reglamentaciones generales a que hubiera lugar y proveer a la aplicación de ellas y a las disposiciones legales vigentes.

El Decreto 637 de 1951 dispuso crear, como dependencia del Banco de la República, la Oficina de Registro de Cambios, a la cual se le adscribieron las

atribuciones y funciones que tenían hasta esa fecha la Junta Directiva y la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, organismos estos que dejaron de existir a partir de la fecha en que quedó organizada la Oficina de Registro de Cambios.

La Ley 1.^a de 1959 determinó que la Oficina de Registro de Cambios continuara funcionando como dependencia del Banco de la República y con la vigilancia de su Junta Directiva, con la aprobación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y así permaneció hasta cuando entró en funcionamiento la Superintendencia de Comercio Exterior, creada por el artículo 50.º del Decreto Legislativo 1733 de 1964, a la cual se le asignó la función de llevar el registro de importaciones y exportaciones y las labores complementarias.

17.1.8.1.2 La actual Oficina de Cambios

Creación. En desarrollo de las facultades otorgadas por la Ley 6.^a de 1967, el Gobierno Nacional expidió el Decreto Ley 444 de 1967 sobre Régimen de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior, mediante el cual, en la Sección Segunda del Capítulo XII sobre organismos de cambios y comercio exterior, creó la Oficina de Cambios con las funciones que en él se le asignaron (artículo 213.º).

Dicho estatuto determinó igualmente que mediante contrato entre el Gobierno Nacional y el Banco de la República, se acordaría el funcionamiento de la Oficina de Cambios como una dependencia administrativa del Banco y con la vigilancia del Superintendente Bancario²⁷³.

Funciones. El Estatuto Cambiario determinó funciones precisas de naturaleza pública, que le encomendó ejercer directamente a la Oficina de Cambios y que tienen que ver con la ejecución de la política cambiaria²⁷⁴.

²⁷³ En desarrollo de lo dispuesto en el artículo 214.º del Decreto Ley 444 de 1967, el 26 de abril de ese mismo año, el Banco de la República y el Gobierno Nacional suscribieron el contrato para la administración y manejo de la Oficina de Cambios, en virtud del cual el Banco quedó facultado para dirigir y vigilar el funcionamiento de dicha Oficina, tanto en Bogotá como en las demás entidades donde considerara del caso establecer seccionales, de tal manera que cumpliera el cometido que le señaló el Decreto Ley 444 de 1967 y las demás disposiciones legales que sobre el particular se dictaran en el futuro.

²⁷⁴ La ejecución de la política cambiaria es función pública inherente a la soberanía nacional, que se ejerce por mandato de la ley, tanto por la Oficina de Cambios, como por el Banco de la República. La primera, mediante actos de naturaleza administrativa y, el segundo, mediante operaciones mercantiles y civiles, regidas por el derecho privado, salvo los actos que son administrativos. O sea que, para los efectos de la ejecución de la política cambiaria, la ley distingue entre las funciones que le corresponden al Banco de la República y las que le corresponden a la Oficina de Cambios, sin que el primero pueda ejecutar las que le corresponden a la segunda y viceversa, aunque las de ambos sean complementarias.

Las principales funciones de la Oficina de Cambios son las siguientes:

- Registrar la inversión extranjera en Colombia y la inversión de capital colombiano en el exterior; registrar la deuda pública y privada como condición para satisfacer su servicio²⁷⁵, así como los contratos en moneda extranjera²⁷⁶, y las donaciones en moneda extranjera, cuando el donante determine qué parte o la totalidad de la donación se puede aplicar a determinados gastos en divisas.
- Autorizar y llevar el control de las cuentas en moneda extranjera a personas residentes en el país para el manejo de divisas de manera permanente, cuando ello sea necesario para el normal desarrollo de su actividad económica²⁷⁷.
- Vigilar el endeudamiento externo de los particulares y verificar el comportamiento de la deuda externa por concepto de importaciones, llevando para tal efecto control sobre la utilización de cada registro o licencia de importación y los pagos correspondientes; vigilar el ejercicio del derecho a remesar al exterior solamente las utilidades efectivamente producidas por la inversión extranjera; vigilar el endeudamiento externo de los residentes en Colombia e informar periódicamente a la Junta Monetaria sobre su monto y condiciones; llevar el movimiento de las divisas correspondientes a los contratos estipulados en moneda extranjera para la prestación de servicios relacionados con la minería y el petróleo; verificar los movimientos en moneda extranjera, de la Empresa Colombiana de Petróleos y controlar los desembolsos externos de la Federación Nacional de Cafeteros.
- Finalmente, a la Oficina de Cambios le corresponde ejecutar el presupuesto de divisas mediante la aprobación de las licencias de cambio, las cuales les permiten a los particulares adquirir divisas para los fines económica o

²⁷⁵ Resulta oportuno relieves la función especial que en el caso del endeudamiento externo privado le asigna el Decreto Ley 444 de 1967 a la Oficina de Cambios. Es su deber vigilar tal pasivo e informar periódicamente a la Junta Monetaria sobre su comportamiento, situación que le puede permitir a dicha Junta, en un momento dado, prohibir o limitar su contratación.

²⁷⁶ En el caso de contratos sobre uso y explotación de marcas, patentes, *know-know* y de propiedad literaria, artística o científica, su calificación en cuanto a su utilidad y precio le corresponde al denominado "Comité de Regalías", organismo que depende del Ministerio de Desarrollo Económico.

²⁷⁷ La Junta Monetaria está facultada para establecer las condiciones y requisitos que se deben cumplir para acogerse a dicho tratamiento de excepción y la Oficina de Cambios para autorizar su manejo y ejercer su control.

socialmente útiles, definidos como tales en el Estatuto Cambiario o las resoluciones de carácter general dictadas por la Junta Monetaria.

Naturaleza. La Oficina de Cambios es un organismo público de creación legal, que no forma parte de la estructura orgánica de la Rama Ejecutiva del Poder Público, como organismo propio del sector central o dependiente de un ministerio, un departamento administrativo o una superintendencia, ni tampoco es un ente propio del sector descentralizado vinculado o adscrito a uno del sector central, pues no reúne los atributos exigidos por la ley para que se le considere establecimiento público ni mucho menos empresa comercial o industrial del Estado o sociedad de economía mixta.

La Nación delegó en el Banco solo la administración y el manejo de la Oficina de Cambios, según el contrato celebrado el 26 de abril de 1967, pero no convino con él que tal oficina fuera dependencia administrativa del Banco, que afectara su estructura orgánica.

En consecuencia, la Oficina de Cambios es un ente sui generis dentro de la estructura del Estado, de naturaleza especial, sin patrimonio propio ni autonomía administrativa que, sin embargo, cumple funciones públicas asignadas por la ley en desarrollo de la soberanía monetaria y cambiaria del Estado. Es una dependencia administrativa del Banco, pero que no forma parte de su estructura orgánica como Banco Central, llamada a cumplir unas funciones propias asignadas por la ley, mientras rija el control de cambios en Colombia. Por lo mismo, no tiene el mismo carácter del Banco.

La Oficina de Cambios tiene una capacidad especial otorgada por la ley para el cumplimiento de sus funciones, por lo que para la formación y expresión de su voluntad administrativa, general o particular, no requiere del concurso de un ente distinto.

El Banco de la República, como tal, no interviene a través de sus propios órganos de dirección, administración y control en la toma de sus decisiones, pero en la medida en que la Oficina de Cambios deriva su existencia en razón del control de cambios y que este tiene por objeto hacer efectivo el principio de la concentración absoluta de las reservas internacionales en el Banco de la República, las medidas que dicha oficina adopte deben sujetarse a las políticas y directrices que señale el Banco a través de la Junta Directiva o del gerente general, puesto que en esta última institución recae toda la responsabilidad en la ejecución de la política cambiaria.

Con el objeto de mantener siempre este propósito, no obstante, la capacidad y la naturaleza sui generis de la Oficina de Cambios, el Legislador determinó que mediante contrato entre el Gobierno Nacional y el Banco de la República se acordara el funcionamiento de la Oficina como una “dependencia

administrativa” del Banco y con la vigilancia del superintendente bancario. El convenio para tal efecto se suscribió en el mes de abril de 1967.

Finalmente, y con el fin de que la Oficina de Cambios desarrolle sin dificultad las funciones que le señala la ley, cuenta con una Junta Asesora, la cual está integrada por el superintendente de Control de Cambios y cuatro miembros más nombrados por el Gobierno Nacional. A sus reuniones debe asistir, con voz pero sin voto, el director del Instituto Colombiano de Comercio Exterior, según lo ordena el artículo 215.º del Decreto Ley 444 de 1967.

17.1.8.2 De las agencias de compra de oro

Con el objeto de hacer posible la total concentración de las reservas metálicas de oro en el Banco de la República, la Ley autorizó la creación de agencias de compra de oro como dependencias especializadas en las distintas regiones mineras del país.

Estas tendrían que, en primer término, prestarles a los mineros los servicios para que realizaran por su cuenta los procesos técnicos de fundición y ensaye del material aurífero que extraen del subsuelo colombiano, para determinar el contenido y la ley de los metales, y, en segundo término, facilitarles su venta al Banco de la República, fomentar su extracción con el objeto de incrementar las reservas internacionales y al mismo tiempo ayudar a los pequeños industriales que se dediquen a la explotación de esta actividad económica.

Antes del establecimiento del control de cambios en Colombia, las agencias de compra de oro funcionaron como dependencias de las Casas de Moneda de Bogotá y de Medellín, pero a partir de 1938 se autorizó la creación de otras nuevas, cuya administración se le confió al Banco de la República, como lo veremos a continuación.

17.1.8.2.1 Antecedentes

El artículo 20.º de la Ley 111 de 1937 facultó al presidente de la República para modificar y suspender las disposiciones vigentes y dictar nuevas sobre control de cambios, de exportaciones e importaciones, y propender a la defensa de las reservas de oro del Banco de la República.

Con el fin de fomentar la producción de oro y al mismo tiempo ayudar al pequeño industrial, el Decreto Ley 328 de 1938, expedido con fundamento en las autorizaciones otorgadas por la Ley 111 de 1937, ordenó al Ministerio de Hacienda y Crédito Público acordar con el Banco de la República el establecimiento

de nuevas agencias de compra de oro dependientes del Banco, en las regiones donde se justificara.

De esta manera, se le entregó también al Banco de la República la administración y el manejo de las agencias de compra de oro, las cuales son un medio para facilitarle la concentración del oro de producción nacional.

17.1.8.2.2 El régimen actual

Actualmente, las normas orgánicas del Banco, especialmente el artículo 8.º del Decreto Autónomo 386 de 1982, determinan que el Emisor es el administrador de las agencias de compra de oro, y para cumplir las funciones, que para tal efecto le han conferido las leyes y contratos, puede efectuar las operaciones y proyectos conducentes.

En cumplimiento de sus funciones de administrador de dichas agencias, el Banco de la República compra, con los recursos previstos por la ley para ello, el oro y el platino que los particulares están en la obligación de venderle, según las normas legales vigentes, y la plata adherida al oro que no puede separarse técnicamente al momento de la compra del oro; realiza los procesos de refinanciación de los metales preciosos que son susceptibles de hacerse en el país y aplica las mejoras tecnológicas que resultan factibles para tal fin; fomenta la extracción de los metales preciosos con el objeto de incrementar las reservas internacionales y realiza las acciones que permitan mejorar el nivel de vida de las comunidades mineras, sin perjuicio de las labores que en esta materia deben desarrollar los demás organismos del Estado.

La administración de las agencias de compra de oro la realiza el Banco de la República con fundamento en sus normas orgánicas, en el Decreto Ley 444 de 1967 y en el contrato celebrado para tal efecto con el Gobierno Nacional²⁷⁸.

17.1.9 Participación del Banco de la República en la adopción de la política monetaria y cambiaria

Exista o no control sobre las operaciones de cambio internacional, la política cambiaria tiene por objeto, entre otros asuntos, concentrar en el Banco Central las reservas internacionales del país, mantener un nivel suficiente de estas

²⁷⁸ Este se celebró el 26 de abril de 1987 y comprende, tanto la administración y funcionamiento de las agencias de compra de oro, como la disposición y distribución de las utilidades por la compra y venta de metales preciosos distintos del oro.

para el manejo normal de las operaciones de cambio internacional y aprovechar adecuadamente las reservas disponibles.

En ejercicio de la soberanía monetaria prevista en el ordinal 15 del artículo 76.º de la Constitución Política, entre 1886 y 1931 el Legislador dictó las medidas generales y específicas relacionadas con el manejo de la política monetaria y cambiaria del país.

A partir de 1931 y con motivo del establecimiento del control de cambios en Colombia, el Legislador continuó expidiendo las normas de carácter general para regular la materia, pero delegó en organismos especializados la definición técnica, ágil y oportuna de la política cambiaria del país.

El Banco de la República, directamente o por conducto de sus representantes, ha formado parte de esos organismos o ha tenido a su cargo la formulación de la política cambiaria, con el objeto de poder cumplir la función de concentrar en su poder las reservas internacionales y de administrarlas, tal y como lo veremos a continuación.

17.1.9.1 De 1931 a 1951

El Banco de la República formó parte de la Comisión de Control de Operaciones de Cambio, creada por el Decreto Ley 1683 de 1931, organismo al cual se le encomendó la dirección y control del régimen de cambios. Asimismo, un representante suyo formaba parte de la Junta de Control de Exportaciones, creada por el Decreto Ley 1871 del mismo año.

El Decreto Ley 2092 de 1931 sustituyó estos organismos por la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, a la cual le trasladó las funciones de dirección y control del sistema de cambios en Colombia. Pero como quiera que dicha Oficina se creó como una dependencia del Banco de la República, indirectamente se le trasladaron a este las funciones de dirección y ejecución de la política cambiaria y de comercio exterior, las cuales ejerció hasta 1948.

La Ley 90 de 1948 dispuso la creación de la Junta Directiva de la Oficina de Control de Cambios, a la cual trasladó las funciones de dirigir la política cambiaria, expedir las reglamentaciones generales a que hubiera lugar y proveer a la aplicación de ellas y a las disposiciones legales vigentes.

Dicha Junta estuvo integrada por cinco miembros: dos designados por el Banco de la República, el ministro de Hacienda y un delegado suyo, así como un vocero de los intereses de los consumidores, elegido por la Cámara de Representantes.

De esta manera, a partir de 1948 el Banco participó en la Junta Directiva de la Oficina de Cambios, para formular la política cambiaria, y siguió siendo el organismo ejecutor de esta, directamente o por conducto de la Oficina de

Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones, la cual siguió siendo una dependencia suya.

17.1.9.2 De 1951 a 1963

Como complemento de las funciones asignadas contractualmente al Banco de la República entre 1935 y 1948, y las atribuidas directamente por la ley durante este mismo período, a partir de 1951 el Legislador delegó en la Junta Directiva del Instituto Emisor el ejercicio de las funciones de dirección cambiaria que le permitieran cumplir a cabalidad la función de concentrar y administrar las reservas internacionales del país.

En efecto, el Decreto Legislativo 143 de 1951 le atribuyó a la Junta Directiva del Banco de la República la facultad de señalar periódicamente el monto global de las divisas disponibles para efectuar pagos en el exterior, de la naturaleza que fueran. Por consiguiente, la Junta Directiva de la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones no podría conceder autorizaciones por cantidades que superaran dichos límites.

El Decreto Legislativo 637 de 1951 determinó que el movimiento total de las divisas extranjeras se haría por intermedio del Banco de la República o por los bancos autorizados por este, para lo cual se le ratificó la función de comprar las divisas provenientes de las exportaciones y vender las necesarias para las importaciones y otros fines legalmente autorizados, al tipo de cambio que señalara la Junta Directiva del Banco, según las recomendaciones que le formulara la Junta Reguladora de Cambios.

Este decreto creó, como dependencia del Banco de la República, la Oficina de Registro de Cambios, a la cual se le adscribieron las atribuciones y funciones que tenían la Junta Directiva y la Oficina de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones.

De esta manera, se le atribuyó de nuevo al Banco de la República la función de formular y ejecutar la política cambiaria.

Finalmente, el Decreto Legislativo 756 de 1951 le atribuyó al Banco de la República la función de realizar una política monetaria de crédito y de cambios, encaminada a estimular condiciones propicias al desarrollo ordenado de la economía colombiana, y con ello facultó a la Junta Directiva para que, con el voto favorable del ministro de Hacienda y Crédito Público, adoptara las medidas que en materia cambiaria requiriera el país.

Desde 1951 y hasta 1963, el Banco de la República ejerció la función de dirigir y ejecutar la política cambiaria que le permitiera concentrar en su poder las reservas internacionales y administrarlas, según las condiciones y necesidades de la economía colombiana.

17.1.9.3 A partir de 1963

Con motivo de la creación de la Junta Monetaria, en 1963, se le trasladaron a ese organismo las funciones de dirección cambiaria que había cumplido la Junta Directiva del Banco de la República hasta este año.

La Ley 21 y el Decreto Ley 2206 de 1963, los decretos ley 1733 de 1964 y legislativo 2322 de 1965, el Decreto Legislativo 2687 de 1966 y finalmente el Estatuto Cambiario contenido en el Decreto Ley 444 de 1967, le atribuyeron a la Junta Monetaria las funciones de dirección de la política cambiaria, pero el Banco de la República siguió participando en la adopción de dicha política, al disponer el Decreto Ley 2206 de 1963 que uno de los miembros de la Junta Monetaria es el gerente del Banco de la República.

A su vez, esas mismas disposiciones y las normas orgánicas del Banco Emisor le atribuyeron a este, desde 1963, la realización de las operaciones necesarias para desarrollar su función de ejecutor de la política cambiaria que trace la Junta Monetaria, y en tal virtud tiene la capacidad requerida para administrar el sistema de cambios internacionales, influir en la determinación de la tasa de cambio y manejar los instrumentos de control cambiario, todo ello dentro de los límites que establecen las leyes vigentes sobre la materia.

Finalmente, el artículo 3.º del Decreto Autónomo 386 de 1982, le atribuyó a la Junta Directiva del Banco de la República el ejercicio de las funciones que corresponden al Banco, como ejecutor de la política monetaria y cambiaria que trace la Junta Monetaria, y la autorizó para desarrollar estas facultades mediante los reglamentos que sobre el particular estime conveniente expedir.

Debe tenerse en cuenta que el ministro de Hacienda y Crédito Público preside, tanto la Junta Monetaria, como la Junta Directiva del Banco de la República.

17.2 Administración de las reservas internacionales

Después de haber visto la forma como se concentran en el Banco Central las reservas internacionales del país y de haber estudiado los instrumentos utilizados para permitir dicha concentración en el Banco de la República, veamos ahora su administración y manejo.

Por virtud de la ley, el Banco de la República es el administrador de las reservas internacionales, es decir, que una vez estas le han sido vendidas, en cumplimiento del principio de concentración o descentralización, de acuerdo con las directrices generales y especiales señaladas por el Legislador, el Banco de la República determina qué hacer con ellas: depositarlas en sus cajas o en otras entidades bancarias del país o en el exterior, venderlas para los fines

previstos en el Régimen de Cambios Internacionales o invertirlas de acuerdo con las condiciones básicas que también determina la ley.

Los actos de administración de las reservas internacionales deben sujetarse, como todos los demás actos del Banco de la República, a los siguientes principios básicos de carácter general:

La necesidad de preservar la estructura básica y la estabilidad del Banco, como elementos esenciales para asegurar la solidez y la confianza pública en el sistema monetario del país, tanto en el orden interno como en el internacional; y la prevalencia de los criterios técnicos y, en especial, los que corresponden a la teoría general de la banca central.

Asimismo, los actos de administración de las reservas internacionales, en particular, deben sujetarse a los siguientes principios básicos especiales: orientarse conforme al interés público y al beneficio de la economía nacional y estar ajenos a cualquier propósito de especulación.

17.2.1 Fundamento legal de la administración

La Ley 25 de 1923 no solo dispuso que el Banco adquiriera y concentrara en sus cajas oro y cambios internacionales, sino que también lo facultó para que administrara y dispusiera de ellos. Rafael Gama señala al respecto:

Los bancos centrales del mundo tienen entre sus funciones propias el cuidado de las reservas internacionales de sus respectivos países y el manejo e inversión de los valores que las representan. En el caso colombiano le ha correspondido al Banco de la República, desde su fundación, cumplir tan esenciales y delicadas funciones de banca central. A ellas les ha prestado la atención, el extremo celo y el profesionalismo que exige toda tarea de gran responsabilidad para con la economía nacional, actuando desde luego dentro de un claro criterio de interés público (Gama, 1983: 69).

El Banco podría tomar el oro para convertir con él los billetes que se le presentaran a la vista o depositarlo en el exterior y, con su respaldo, librar títulos representativos de oro para el mismo fin. A su vez, las leyes 25 de 1923, 17 de 1925, 73 de 1930 y 82 de 1931 autorizaron al Banco para mantener depósitos a la orden, en establecimientos bancarios respetables, de centros financieros del exterior, con las monedas extranjeras o los títulos representativos de estas que fuera adquiriendo.

Al establecerse en Colombia el control de cambios, que tenía por objeto concentrar totalmente las reservas de oro y divisas en el Banco de la República, el Legislador no solo lo facultó para comprar el oro y adquirir las divisas,

sino que también le otorgó la capacidad para disponer de ellas. Para tal efecto, lo autorizó a vender y a exportar oro y a negociar con cambios internacionales.

La capacidad de disposición de las reservas de oro y de divisas, que la ley le otorgó al Banco para que la ejerza en tiempos de libertad cambiaria o en forma exclusiva, mientras exista el control de cambios, llevaba implícita la facultad del Banco para administrar el oro y las divisas que adquiriera. En todo caso, para despejar cualquier duda en cuanto se refería a la facultad expresa de administración y disposición, el Gobierno Nacional y el Banco celebraron el contrato fechado el 31 de diciembre de 1934, en virtud del cual se ratificó en el Banco de la República la administración, el manejo y la disposición de las reservas internacionales, función que debería seguir cumpliendo, como hasta ese momento lo venía haciendo, en beneficio de la economía nacional.

En efecto, en la Cláusula Quinta del citado contrato se dispuso:

El Gobierno y el Banco, teniendo en cuenta que la intervención del último en la compra y venta de oro físico y de giros sobre el exterior se ejercita únicamente en beneficio de la economía nacional, convienen en que la Junta Directiva del Banco puede ordenar libremente la compra, exportación y venta de oro físico y giros sobre el exterior.

Este acuerdo de voluntades fue ratificado por el Congreso de la República y el Gobierno Nacional, al aprobar y sancionar, respectivamente, la Ley 7.^a de 1935.

De esta manera, por disposición contractual y legal, se ratificó al Banco de la República como administrador de las reservas internacionales del país.

Asimismo, se determinó que las utilidades o pérdidas que resultaran por concepto de estas operaciones, desde el 31 de octubre de 1934 hasta cuando se estableciera la convertibilidad del billete del Banco de la República, serían llevadas a la cuenta especial de cambios, creada por ese contrato, la cual se liquidaría al verificar la reducción del contenido de oro de la unidad monetaria y luego al restablecer la convertibilidad del billete del Banco. A su vez, las pérdidas que resultaran por razón de operaciones debidas a resoluciones de la Junta Directiva del Banco, tomadas sin el voto favorable del ministro de Hacienda y Crédito Público, serían de cargo del Banco.

En 1938, el Congreso de la República aprobó la Ley 167, “sobre estabilización monetaria”, y mediante ella autorizó al Gobierno para que conviniera la modificación del contrato de 31 de octubre de 1934 celebrado con el Banco de la República y aprobado por la Ley 7.^a de 1935.

De acuerdo con dicha ley, una de las bases del mencionado convenio sería la apertura de una nueva cuenta especial de cambios en el Banco de la República, a la cual se llevaría cualquier saldo que quedare pendiente de la anterior y las utilidades o pérdidas que en adelante resultaran por concepto de las

operaciones de compra y venta de oro físico y giros sobre el exterior, “que el Banco de la República continuaría efectuando con un criterio de interés público y en beneficio de la economía nacional”.

La Cláusula Tercera del contrato celebrado el 23 de noviembre de 1938, en desarrollo de esta autorización, dice:

Con el saldo que quede en la actual cuenta especial de cambios después de apropiadas las partidas previstas en la cláusula primera de este contrato, se abrirá una nueva cuenta en los libros del Banco, a la que se llevarán las utilidades y pérdidas que en adelante resulten por concepto de las operaciones de compra y venta de oro físico y giros sobre el exterior, que el Banco de la República continuará ejercitando con un criterio de interés público y en beneficio de la economía nacional (*Diario Oficial*, núm. 32.935, 28 de noviembre de 1938: 553).

Así, la Ley 167 de 1938 y el contrato celebrado con base en ella ratificaron la función del Banco de la República como administrador de las reservas internacionales.

En 1942, la Ley 43 autorizó al Banco para comprar las divisas que por cualquier concepto entraran al país y para celebrar operaciones de crédito destinadas a obtener cambio internacional suficiente para atender las necesidades del país, en caso de que llegara a ocurrir un desequilibrio en la balanza de pagos que comprometiera seriamente las reservas metálicas del Banco.

Por su parte, el artículo 60.º del Decreto Legislativo 756 de 1951 dispuso que, cuando las circunstancias lo hicieran aconsejable, la Junta Directiva del Banco de la República podría determinar, con el voto favorable del ministro de Hacienda y Crédito Público, que una parte de las reservas se invirtiera en documentos representativos de monedas extranjeras de primera clase, cuya seguridad y liquidez ofrecieran suficientes garantías a juicio de la Junta Directiva.

Con esta disposición el Legislador estableció los criterios básicos que el Banco de la República debe seguir en la inversión de las reservas internacionales.

El Estatuto de Cambios Internacionales, contenido en el Decreto Ley 444 de 1967, facultó al Banco de la República para —en forma exclusiva— comprar, vender y exportar oro en polvo, en barra y amonedado (artículo 37.º) y para adquirir y disponer de las divisas, de acuerdo con los sistemas que autorice o apruebe la Junta Monetaria (artículo 43.º).

A contrario sensu, le prohibió a cualquier persona distinta del Banco de la República, nacional o extranjera, natural o jurídica,

adquirir, vender o negociar de cualquier otro modo en monedas extranjeras, poseerlas en el país o fuera de él, salvo en los casos de excepción

expresamente autorizados, o realizar operaciones de cambio internacional sin la previa licencia expedida por los funcionarios competentes para el desarrollo de actividades o negocios en que sea permitido invertir o gastar las monedas extranjeras que obtenga el país (Consejo de Estado, sentencia del 16 de julio de 1974: 161-168)²⁷⁹.

Como administrador de las reservas, el Banco debe contabilizarlas a la tasa de cambio que señale periódicamente la Junta Monetaria, según lo dispone el artículo 44.º del citado estatuto.

Así, las leyes 25 de 1923, 73 de 1930 y 82 de 1931, el Decreto Ley 1683 de 1931, las leyes 7.ª de 1935 y 167 de 1938, el Decreto Legislativo 756 de 1951, el Decreto Ley 444 de 1967 y el Decreto Legislativo 73 de 1983, determinan que el Banco de la República es el administrador de las reservas internacionales.

De conformidad con las atribuciones que para tal efecto le otorgan las leyes especiales que regulan estas materias, las normas orgánicas del Banco de la República, expedidas a partir de 1980, al compendiar estas funciones, expresamente reconocen que al Banco le corresponde entonces administrar y manejar las reservas internacionales del país.

En efecto, el Decreto Autónomo 340 de 1980 y posteriormente el Decreto Autónomo 386 de 1982 dispusieron que el Banco de la República es el administrador de las Reservas Internacionales.

El artículo 1.º del Decreto Autónomo 340 de 1980, estableció sobre el particular:

El banco emisor previsto en la Constitución Política es el Banco de la República, entidad de derecho público económico y de naturaleza única [...]. Ejerce con exclusividad el atributo de emisión del Estado, es el guardián de las reservas internacionales del país y el ejecutor de la política monetaria [...].

Esta norma, se repite, no consagró esta facultad, sino que se limitó a reseñarla como una de las que por virtud de la ley le corresponde cumplir al Banco de la República. Sobre el particular, el Consejo de Estado, al declarar la legalidad de esta disposición, en sentencia proferida el 9 de septiembre de 1981, sostuvo:

- 1) El artículo 1.º del Decreto 340 de 1980 realmente no contiene una norma nueva dentro del ordenamiento jurídico colombiano. Él no

²⁷⁹ Esta doctrina fue reiterada por el Consejo de Estado en sentencia del 13 septiembre de 1974, proferida por la Sección Cuarta de la Sala de lo Contencioso Administrativo, con ponencia del consejero Bernardo Ortiz Amaya.

hace otra cosa que compendiar o resumir disposiciones vigentes que definen explícita o implícitamente la naturaleza sui géneris del Banco de la República, su forma de organización y sus funciones (Consejo de Estado, sentencia del 9 de septiembre de 1981).

El Decreto 386 de 1982, en su artículo 1.º, recogió de nuevo esta facultad, y el Consejo de Estado, mediante sentencia proferida el 20 de noviembre de 1984, también lo declaró ajustado a la Constitución Política, por las mismas razones que tuvo en cuenta para declarar la constitucionalidad del artículo 1.º del Decreto 340 de 1980 (Consejo de Estado, sentencia del 20 de noviembre de 1984).

Finalmente, el mismo Decreto 386 de 1982, con fundamento en lo dispuesto en las normas legales vigentes sobre la materia, estableció en su artículo 5.º lo siguiente:

El manejo de las reservas internacionales del país corresponde al Banco de la República y deberá orientarse conforme al interés público y al beneficio de la economía nacional. Dicho manejo continuará ajeno a cualquier propósito de especulación con los activos que constituyen las reservas monetarias del país y en su inversión deberán privar condiciones de seguridad y de liquidez.

En cuanto se refiere al ejercicio de esta función, la jurisprudencia de los máximos tribunales colombianos también reconoce que su ejercicio corresponde al Banco de la República.

En efecto, la Corte Suprema de Justicia, al revisar la constitucionalidad del Decreto Legislativo 73 de 1983, en sentencia de Sala Plena calendada el 11 de marzo de ese año, dijo al respecto: “La administración de las reservas e ingresos del país le corresponde al Banco de la República, como eje del sistema bancario y financiero del país y entidad central de emisión” (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 11 de marzo de 1983: s. p.).

A su vez, el Consejo de Estado, al referirse a la naturaleza y funciones del Banco de la República, en sentencia proferida el 17 de julio de 1987, por medio de la Sección Primera de la Sala de lo Contencioso Administrativo, dijo:

Es pues el Banco de la República una entidad que no tiene en realidad una personería derivada de la administración pública, ni introduce en ella actos de carácter administrativo, que no actúa en la esfera de la administración, sino que opera activamente en la esfera económica de la Nación en su condición de ejecutor de la política monetaria y crediticia y de la política de fomento del país y como entidad encargada del manejo de las reservas internacionales [...] (Consejo de Estado, sentencia del 17 de julio de 1987: s. p.).

Finalmente, en 1989, en sentencia de la Sala Plena de lo Contencioso Administrativo, al confirmar la providencia del 17 de julio de 1987, el Consejo de Estado concluyó: “El Banco de la República, como entidad de derecho público económico, de naturaleza única [...] controla las reservas internacionales [...]” (Consejo de Estado, sentencia del 23 de mayo de 1989: s. p.).

La posición del Banco de la República sobre este particular ha sido consecuente, tanto con lo dispuesto en la ley, como en lo sostenido reiteradamente por la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia y el Consejo de Estado.

Al respecto, y con ocasión del proceso de refinanciación de la deuda externa de un organismo oficial descentralizado, la Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión del 31 de enero de 1985, que fue presidida por el ministro de Hacienda y Crédito Público, fijó la siguiente posición sobre la administración y manejo de las reservas internacionales, frente a la posibilidad de que se pactaran cláusulas de prenda negativa sobre ellas, por una entidad distinta del Banco de la República:

- a) La administración y manejo de las reservas internacionales corresponden por mandato de la ley al Banco de la República, de conformidad con las previsiones de los artículos 4.º, 5.º y 37.º del Decreto-Ley 444 de 1967, 1.º y 5.º del Decreto 386 de 1982 y 1.º y 2.º de la Resolución 105 de 1982.
- b) Cláusulas por medio de las cuales se establezcan compromisos de no constituir gravámenes sobre el oro y las divisas, o bien de limitar su posesión y tenencia implican necesariamente materia de la administración y manejo de las reservas internacionales.
- c) De acuerdo con las normas citadas, el Banco de la República no puede aceptar la inclusión de cláusulas de “prenda negativa” sobre las reservas internacionales en los contratos de empréstito de la Nación.

Con base en todo lo anterior, se concluye que el Banco de la República es el administrador de las reservas internacionales del país y, por lo tanto, es la única entidad del Estado con capacidad dispositiva sobre estas.

17.2.2 Capacidad dispositiva que ejerce el Banco de la República sobre las reservas internacionales

La razón de que el Banco de la República, dentro de un mecanismo de concentración de reservas internacionales, sea el que las administre y ejerza sobre

ellas los actos de manejo y disposición, toca directamente con dos temas fundamentales, a saber:

17.2.2.1 El derecho de emisión de la moneda

En cuanto hace al derecho de emisión de moneda, es este el único mecanismo por medio del cual se pueden adquirir las divisas que ingresan a las reservas internacionales; también se emiten pesos para comprar el oro de producción nacional.

El atributo de emisión es indelegable y lo ejerce el Estado por medio del Banco de la República, que es el banco emisor previsto en la Constitución Política. Por lo tanto, ninguna otra entidad puede ejercer el atributo de la emisión para adquirir oro o divisas.

17.2.2.2 La contabilización de las reservas internacionales

La moneda que el Banco de la República emite para adquirir el oro y las divisas tiene su fuente en el atributo de emisión. Por esta razón, el Banco contabiliza en su balance las reservas internacionales que adquiere como un activo suyo.

No existe, ni puede existir, disposición legal que determine la pertenencia de las reservas internacionales al Tesoro Nacional, ni, por lo mismo, la obligación de incorporarlas al Presupuesto General de la Nación. En este solo se registra el movimiento que toca con el fisco.

La administración y disposición de las reservas internacionales corresponde al Banco de la República como un asunto de carácter monetario y, por lo tanto, es ajeno al tratamiento que requieren los asuntos de carácter fiscal a cargo del Gobierno.

Teniendo en cuenta la naturaleza y características del Banco de la República y las razones arriba expuestas, el Legislador dispuso que fuera esta la entidad que administre y maneje por su propia cuenta y nombre las reservas internacionales del país.

Una ley que asignara el manejo de las reservas internacionales a otra entidad llevaría a modificar los principios orientadores en que se fundamenta el sistema monetario del país, particularmente en lo que se refiere a la concentración de estas en el Banco Central y a la ejecución del presupuesto de divisas conforme a las directrices que señalan las autoridades monetarias.

17.2.3 Facultades del Banco que se derivan de su función de administrar las reservas internacionales

Una vez que el Banco de la República compra el oro y las divisas y, por tanto, las centraliza o concentra en su poder, realiza con ellas actos de administración: las deposita en sus cajas o en los demás bancos del país o del exterior, las invierte según los criterios orientadores trazados por el Legislador o las enajena de acuerdo con los fines previstos por este.

17.2.3.1 Venta de divisas y oro

Dentro de las condiciones y límites establecidos por el Estatuto Cambiario, el Banco puede vender divisas para pagos al exterior, por los conceptos en él definidos y por los demás que determine la Junta Monetaria para fines económica o socialmente útiles.

A la Junta Monetaria le corresponde autorizar o aprobar los sistemas y operaciones de venta de divisas por el Banco de la República y de financiación de las reservas internacionales no contempladas en el Estatuto Cambiario (Decreto 444 de 1967, artículo 43.º).

Igualmente, el Banco está autorizado para vender y exportar oro en polvo, en barra o amonedado.

17.2.3.2 Constitución de depósitos

Para el normal desarrollo de las operaciones de los establecimientos de crédito, el artículo 35.º del Decreto Ley 444 de 1967 faculta al Banco de la República para constituir en ellos depósitos en moneda extranjera, a término y sin intereses, hasta por la cuantía que señale la Junta Monetaria y conforme a los reglamentos generales que ella expida.

Estos depósitos se constituyen con el objeto de asegurar el desarrollo normal de las operaciones en moneda extranjera de los establecimientos de crédito y como apoyo al sistema financiero colombiano, para otorgarle en esta forma mayor capacidad de operación en moneda extranjera, solidez y credibilidad a las instituciones crediticias en el exterior.

Los depósitos se constituyen con los activos de las reservas internacionales que por virtud de la ley administra el Banco de la República.

17.2.3.3 Inversión de las reservas

El Decreto Legislativo 756 de 1951 y las normas orgánicas del Banco le otorgan la facultad de invertir las reservas, para lo cual debe tener en cuenta, además, condiciones de seguridad y de liquidez, como se verá más adelante.

17.2.3.4 Operaciones de mercado abierto

Los decretos ley 2206 de 1963 y 444 de 1967 facultan al Banco de la República para que, en su doble condición de administrador de las reservas internacionales y ejecutor de la política monetaria y cambiaria, intervenga en el mercado mediante la emisión y colocación de títulos representativos de moneda extranjera, que para tal objeto determine la Junta Monetaria, o con certificados de cambio, de acuerdo con las condiciones establecidas por el Estatuto Cambiario y con las que señale esa autoridad monetaria.

17.2.3.5 Administración de la cuenta especial de cambios y del Fondo de Estabilización Cambiaria

Muchas son las personas que hablan sobre la cuenta especial de cambios y muy pocas las que ni siquiera conocen acerca de su origen y desarrollo (López, 1983: xvii).

La cuenta especial de cambios se creó mediante contrato celebrado el 31 de octubre de 1934 entre el Gobierno Nacional y el Banco de la República y aprobado por la Ley 7.^a de 1935, con el objeto de llevar allí las utilidades resultantes de la compra, exportación y venta de oro físico y giros sobre el exterior. Dicha cuenta se liquidaría al verificarse la reducción del contenido de oro de la unidad monetaria.

Esta reducción del contenido de oro vino a definirse con la Ley 167 de 1938, la cual también determinó en su artículo 2.^o, ordinal 5.^o, que el Banco seguiría manejando la cuenta especial de cambios, a la cual se deberían llevar las utilidades o pérdidas futuras, como resultado de las operaciones de compra y venta de oro físico y giros sobre el exterior.

El Decreto Legislativo 2322 de septiembre de 1965 precisó el tratamiento que debería dársele para que la cuenta no fuera deficitaria y al mismo tiempo determinó que la utilidad que resultara, a partir de la vigencia de ese decreto, constituiría un ingreso corriente a favor del Gobierno Nacional y su estimado debería incorporarse al Presupuesto Nacional.

El Decreto Ley 444 de 1967 ratificó en gran parte los principios esbozados en el Decreto Legislativo 2322 de 1965 e incluyó un nuevo ingreso para la cuenta especial de cambios, originado en el impuesto *ad-valorem* sobre los reintegros por exportaciones de café.

Igualmente, señaló que cuando resultara del reavalúo de las reservas un saldo a cargo del Gobierno Nacional, este acordaría con el Banco de la República la forma de cancelación, y si hubiera una utilidad, esta se aplicaría a la cancelación de deudas del Gobierno con el Banco de la República.

En 1974, el Decreto Legislativo 2053 introdujo un nuevo factor de ingreso para la cuenta, al señalar un impuesto complementario de remesas sobre transferencias al exterior de rentas y ganancias obtenidas en Colombia (12 %).

Hasta la expedición del Decreto Legislativo 73 de 1983 se reunieron en la cuenta especial de cambios todas las operaciones cambiarias, junto con el impuesto *ad-valorem* al café y el de remesas, y con el producto en pesos de la inversión de las reservas en el exterior. Sus utilidades, por disposición legal, constituirían ingreso del Gobierno; deberían incorporarse al Presupuesto Nacional y en cumplimiento del principio de equilibrio fiscal, gastarse.

El Decreto Legislativo 73 de 1983 le dio una nueva estructura a la cuenta, le ratificó su manejo al Banco de la República, mediante contrato con el Gobierno Nacional, como un mecanismo de regulación cambiaria y monetaria, y determinó que las utilidades producidas por ella en adelante no serían, en forma necesaria y automática, recursos presupuestales, sino que se distribuirían entre los Fondos de Inversiones Públicas y de Estabilización Cambiaria, creados por ese mismo Decreto, en la proporción que estableciera la Junta Monetaria.

El resultado de las operaciones de cambio internacional, que se traduce en el balance de la cuenta especial de cambios, tiene naturaleza distinta al de una renta nacional aforable en su Presupuesto. Su fuente son operaciones mercantiles de compra y venta de monedas extranjeras, cuyos precios dependen de las fluctuaciones del peso colombiano frente a aquellas monedas, es decir, de la cotización que corresponde a nuestro signo monetario al cambiarlo por aquellas monedas, y su saldo favorable no constituye un efectivo enriquecimiento del fisco, o sea una renta, sino el resultado de una flaqueza paulatina del peso al establecerse su paridad con divisas más fuertes, que provienen de economías más sólidas que las nuestras (Corte Suprema de Justicia, sentencia del 11 de marzo de 1983: s. p.).

Con las pautas dadas por el Decreto Legislativo 73 de 1983, el 25 de abril de ese mismo año se celebró, entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional, el contrato para el manejo y administración de la cuenta especial de cambios y de los Fondos de Inversiones Públicas y de Estabilización Cambiaria.

La Ley 38 de 1989, que contiene el Estatuto Orgánico del Presupuesto, volvió al régimen anterior, vigente hasta 1983 y de nuevo estableció que una parte de las utilidades de la cuenta especial de cambios, según el porcentaje que determine la Junta Monetaria, debe ingresar al Presupuesto Nacional.

El Decreto 2786 de 1989, reglamentario de los artículos 21.º de la Ley 38 de 1989 y 9.º y 10.º del Decreto Legislativo 73 de 1983, estableció que dichas utilidades se destinarán al Gobierno Nacional como recurso de capital, al Fondo de Inversiones Públicas y al Fondo de Estabilización Cambiaria, según corresponda, de conformidad con la distribución que fije la Junta Monetaria.

Estas disposiciones tienen varias consecuencias de carácter fiscal y monetario, que el gerente general del Banco de la República, doctor Francisco Ortega, resaltó en la Revista del mes de noviembre de 1989, así:

En primer término, ella(s) significa(n) un cambio en el carácter de dichos recursos, los cuales pasarían a ser ingresos de capital del Gobierno Nacional, en lugar de recursos de endeudamiento como en el anterior régimen; ello imprimirá de nuevo un elevado grado de volatilidad a los ingresos por la naturaleza inestable de dichos recursos, y porque estos generalmente muestran un comportamiento procíclico, que crea perturbaciones al manejo fiscal y monetario. En efecto, por múltiples razones, los ingresos de dicha cuenta se pueden ver reducidos, en cuyo caso se enfrentarán dificultades de orden fiscal, especialmente si, como ocurrió en el pasado, sobre dichos recursos se comprometen gastos permanentes de difícil ajuste.

Por consiguiente, el gasto público que se efectúe con recursos provenientes de las transferencias de la CEC al Gobierno según lo estipulado por el nuevo estatuto de presupuesto, debe tener en cuenta mecanismos capaces de eliminar los problemas que presentó en el pasado la inestabilidad de dichos recursos. La independencia de la política cambiaria frente a las utilidades transferidas al Gobierno; la sujeción a las metas de la programación macroeconómica y financiera, y en particular el cumplimiento del presupuesto monetario debe constituir barreras efectivas a una excesiva utilización del producido de la CEC (“Notas editoriales”, noviembre de 1989: xxi).

De acuerdo con el marco legal descrito, el Banco de la República maneja la cuenta especial de cambios y tanto su estructura contable como su descomposición, obedecen a los componentes señalados para esta, así:

- Ingresos:

- Las utilidades derivadas de las operaciones de compra y venta de divisas por parte del Banco de la República²⁸⁰.
- Los rendimientos en pesos de la inversión y manejo de las reservas internacionales hechos por el Banco de la República en los mercados internacionales, en los diferentes documentos existentes en estos.
- Egresos:
 - Las pérdidas en la compra y venta de divisas, si las hay, calculadas de acuerdo con la metodología establecida por la Junta Monetaria.
 - El monto del diferencial cambiario derivado del manejo de recursos financieros externos por parte del Banco de la República.
 - Los gastos por concepto de manejo de las reservas internacionales y, en general, aquellos que son el resultado de operaciones de cambio exterior, por parte del Banco de la República.
 - La remuneración contratada con el Banco de la República por concepto de administración de la cuenta especial de cambios.
- Utilidades: la diferencia positiva entre los ingresos y los egresos son las utilidades de la cuenta especial de cambios, las cuales, según lo previsto en la Ley 38 de 1989 y su Decreto Reglamentario 2786 del mismo año, se distribuyen al Gobierno Nacional como recurso de capital, al Fondo de Inversiones Públicas y al Fondo de Estabilización Cambiaria, en las proporciones que determine la Junta Monetaria²⁸¹.

Las pérdidas resultantes del manejo de dicha cuenta deben cubrirse en su totalidad con cargo al Fondo de Estabilización Cambiaria. En caso de que estos sean insuficientes, el Banco de la República debe proceder a abrir un crédito a favor del Gobierno Nacional, equivalente al faltante, en las condiciones que

²⁸⁰ La utilidad por compra y venta de divisas se obtiene de la diferencia entre la tasa de compra y venta de estas. La diferencia que resulte se multiplica por las divisas vendidas y su producto constituye la utilidad o pérdida durante el correspondiente ejercicio.

²⁸¹ Estos fondos fueron creados por el Decreto Legislativo 73 de 1983 y operan de conformidad con lo establecido en ese decreto y en el contrato que para ese efecto se celebró entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional el 25 de abril de 1983.

determine la Junta Monetaria, y su cancelación debe hacerse con apropiaciones del Presupuesto Nacional provenientes de ingresos ordinarios.

17.2.3.6 El Banco de la República como canal de comunicación con los organismos internacionales a los cuales pertenece Colombia

Teniendo en cuenta que el Banco de la República es el administrador de las reservas internacionales, se le otorgó la función de servir de canal de comunicación con los organismos internacionales a los cuales pertenece Colombia, así:

La Ley 76 de 1946 autorizó al Gobierno para celebrar con este los contratos necesarios, con el objeto de dar cumplimiento a los Convenios Constitutivos del Fondo Monetario Internacional y del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, originarios de la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas celebrada en Bretton Woods en julio de 1944 y a los cuales adhirió Colombia, de conformidad con lo previsto en las leyes 96 de 1945 y 76 de 1946.

El contrato autorizado se celebró el 29 de enero de 1948 y con fundamento en él, a partir de ese año, el Banco de la República es el canal de comunicación entre Colombia y los citados organismos internacionales. El Banco hizo los aportes de capital que le correspondían al país y es la única institución autorizada para tratar en su nombre con esas entidades; designa a los gobernadores que representan al país en esos organismos y es, en Colombia, el depositario de las disponibilidades de ellos.

El Decreto Legislativo 1457, convertido en disposición permanente por la Ley 141 de 1961, autorizó al Gobierno y al Banco para celebrar los contratos necesarios para dar estricto cumplimiento al convenio constitutivo de la Corporación Financiera Internacional.

El contrato correspondiente se realizó el 27 de julio de 1956 y con fundamento en él, el Banco de la República suscribe las acciones de capital fijadas para Colombia, actúa como único depositario de los activos de la Corporación y constituye la vía oficial para tratar los asuntos que surjan del convenio constitutivo.

El artículo 4.º de la Ley 136 de 1959 autorizó al Gobierno y al Banco de la República para establecer los contratos que fueran necesarios en orden al cabal cumplimiento del convenio constitutivo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el cual fue aprobado por la Ley 102 del mismo año, sobre bases análogas a las consagradas en la Ley 76 de 1946. El contrato respectivo se celebró el 15 de junio de 1960.

La Ley 18 de 1961 también autorizó al Gobierno Nacional y al Banco de la República para realizar los contratos que fueran necesarios para dar cabal

cumplimiento al convenio constitutivo de la Asociación Internacional de Fomento, sobre bases análogas a las acordadas en la Ley 76 de 1946. El contrato se pactó en enero de 1985.

Asimismo, la Ley 55 de 1973, por la cual se autorizó la adhesión de Colombia al Acuerdo Constitutivo del Banco de Desarrollo del Caribe, celebrado en Jamaica, autorizó también al Gobierno Nacional para hacer con el Banco de la República el contrato en virtud del cual este actúa como canal de comunicación del país con dicho Banco del Caribe.

El Banco de la República forma parte del Directorio del Fondo Andino de Reservas, cuyo convenio constitutivo fue aprobado por la Ley 29 de 1977.

De acuerdo con estas normas legales, los estatutos del Banco prevén que le corresponde servir, a nombre del país, como canal de comunicación con los distintos organismos financieros internacionales a los cuales pertenece Colombia, cuando quiera que así se determine expresamente en los textos de los correspondientes tratados o en sus leyes aprobatorias y ello se acuerde en los contratos que al respecto establezca con el Gobierno Nacional, en desarrollo de esas disposiciones.

Por tanto, si un tratado internacional o una ley aprobatoria de este no le asignan al Banco esta función, no podrá predicarse que dichos tratados o normas aprobatorias se la confieran para que las desarrolle de acuerdo con sus estatutos.

17.2.4 La importancia de la función de administrador de las reservas internacionales frente al tema de la inmunidad soberana de los bancos centrales²⁸²

Especial atención debe dársele al tema de la inmunidad de que gozan los activos de los bancos centrales, particularmente a la luz de la Ley de Inmunidades Soberanas Extranjeras (*Foreign Sovereign Immunities Act*) expedida por el Congreso de los Estados Unidos de Norteamérica en octubre de 1976.

Dicho cuerpo normativo, inspirado en claros principios territorialistas, define la jurisdicción de las cortes norteamericanas en demandas contra Estados o entidades públicas extranjeras, las circunstancias en las cuales dichos Estados o entidades gozan de inmunidad y los casos en que las propiedades de estas personas jurídicas pueden ser objeto de medidas cautelares que permitan realizar satisfactoriamente procesos ejecutivos.

²⁸² Este tema no se hubiera tratado de no contar con el aporte brindado por el Dr. Germán Villamil Pardo, asistente del abogado subgerente del Banco de la República, experto reconocido en esta materia.

En el Reino Unido existe una ley similar conocida como “The United Kingdom State Immunity Act” de 1978. Otros países europeos y asiáticos cuentan con instrumentos legales semejantes.

Tales estatutos jurídicos no tienen el carácter de tratado público internacional que deba ser incorporado a nuestro ordenamiento mediante el procedimiento establecido en la Constitución Política y en la ley. Sin embargo, su aplicación entre nosotros se deriva del hecho del cada vez más usual pacto de la ley y jurisdicción extranjera, principalmente en contratos de empréstito que se ejecutan en el exterior.

Por tanto, dichas disposiciones deben ser tenidas en cuenta, especialmente por el Banco de la República, en la medida en que las reservas internacionales se mantengan en países en donde operan este tipo de medidas de carácter legal, para aprovechar la amplia inmunidad de la cual gozan los activos de los Bancos Centrales a la luz y en los términos de estas.

Sobre el alcance de esa protección, resulta útil recurrir además a lo que sobre el particular han dicho la doctrina y la jurisprudencia extranjeras.

Uno de los más autorizados estudiosos del tema, el señor Ernest Patrikis, del Departamento Legal del Federal Reserve Bank de Nueva York, sostiene que la ley americana protege en forma amplia los activos de los bancos centrales mantenidos en su propia cuenta y nombre y con fines propios de la banca central (se entiende no comerciales). Tal inmunidad es tan rigurosa para el señor Patrikis (1988a, 1988b), que, en su opinión, la renuncia que de ella se hiciera, aun en forma expresa, no podría extenderse a medidas cautelares previas de embargo, antes de que se produjera sentencia definitiva.

Por su parte, la jurisprudencia originada en los tribunales norteamericanos no es muy uniforme, pero existe el antecedente del caso *Banque Compafina vs. Banco de Guatemala*, en 1984, en el cual la Corte competente hizo un pronunciamiento muy favorable a los intereses de los bancos centrales extranjeros, concibiendo la ley de inmunidades como un gran instrumento de defensa para dichos bancos (Patrikis, 1988a, 1988b).

En este orden de ideas y en cuanto al Banco de la República concierne, sus actuaciones están en un todo protegidas por la ley de inmunidades, en la medida en que mantiene las reservas internacionales en el exterior, en su propia cuenta y nombre (y así las contabiliza en sus balances) y, además, porque el Banco de la República mantiene esos depósitos con fines propios de banco central, mas no comerciales. Esta situación resultaría preocupante para bancos centrales que actúan también dentro de la órbita comercial. A este respecto resulta pertinente mencionar la posición que ha asumido la Junta Monetaria, en 1966 y 1986, en materia de las operaciones del Banco de la República con moneda extranjera, en el sentido de señalar que su régimen es precisamente el aplicable a las actividades propias de un banco central.

Las anteriores consideraciones conducen a establecer la importancia y conveniencia de que las reservas internacionales del país sean mantenidas bajo la tutela del Banco de la República y contabilizadas en los balances de esa entidad, con el fin de garantizar la protección que las legislaciones extranjeras les otorgan a los activos de los bancos centrales.

**Segunda parte.
La inversión
de las reservas
internacionales**

Rafael Isaza Botero

17.3 Definición y composición

Para una mejor comprensión de este tema, es necesario examinar primero qué son las reservas internacionales y cuál es su composición.

Las reservas internacionales están formadas por el conjunto de capital nacional, producto del ahorro público y privado generado por los superávits de ingresos sobre egresos en las transacciones cambiarias del país con el resto del mundo.

Dentro del concepto de reservas internacionales es conveniente distinguir las clasificaciones usualmente utilizadas de *reservas brutas*, constituidas por el total de activos internacionales de que dispone el país en un momento dado, y *reservas netas*, que corresponden a la diferencia entre el total de reservas brutas y las obligaciones del Banco de la República en moneda extranjera, cuyo plazo no exceda de un año.

La presentación de las reservas internacionales puede hacerse en varias formas, de acuerdo con las diversas variables que se requiera analizar. El Banco de la República, en su *Revista*, las clasifica como se resumen a continuación.

17.3.1 Oro monetario

De acuerdo con el Decreto Ley 444 de 1967, el oro producido en el país debe ser vendido al Banco de la República. No obstante haberse eliminado la convertibilidad del dólar al oro, en agosto de 1971, por parte de los Estados Unidos y que el Fondo Monetario Internacional dejara de referir las paridades al oro después de la segunda enmienda al convenio constitutivo de la institución, en abril de 1978, un número importante de bancos centrales mantienen oro como componente de las reservas internacionales que manejan²⁸³.

²⁸³ Colombia está entre los diez principales países productores de oro, sin incluir la Unión Soviética. El oro se refina en el país, y luego se envía al exterior para procesarlo en barras de buena entrega (*good delivery*), que son las de aceptación general para toda clase de operaciones con el oro.

17.3.2 Fondo Monetario Internacional

En esta entidad se tienen dos cuentas principales:

- *La posición de reserva*: que constituye un activo de carácter incondicional por cuanto el país puede hacer uso de ella en el momento en que así lo requiera. Su origen corresponde al aporte del 25 % de la cuota que ha sido desembolsada en oro y en divisas. La posición de reserva también incluye el suministro de divisas que hace el país con cargo a la cuenta en pesos, equivalente al 75 % restante de la cuota cuando un país está aumentando sus reservas internacionales y otro país requiere monedas libremente convertibles.
- *Derechos especiales de giro (DEG)*: creados por el FMI en 1969 como moneda fiduciaria para adecuar la liquidez internacional al crecimiento del comercio y de los movimientos de capital. En las asignaciones de esta “moneda” le han correspondido a Colombia 114,2 millones de DEG. La valuación del DEG se hace en relación con las tasas de cambio de cinco monedas: el dólar de Estados Unidos, la libra de Inglaterra, el marco de Alemania, el franco de Francia y el yen del Japón, que son las principales en los pagos por comercio y en las transferencias de capital.

17.3.3 Fondo Andino de Reservas

A esta entidad adhirió Colombia en 1978. La función de este organismo es el apoyo financiero a los países del Grupo Andino, cuando quiera que tengan dificultades en su balanza de pagos, con un mínimo de condicionalidad en cuanto a la política para restablecer la capacidad de pago al exterior, del país que recibe los recursos. El aporte de Colombia asciende al finalizar 1988 a US\$ 125 millones y puede girar, de manera inmediata, 2,5 veces esa cantidad.

Además, y también para solucionar dificultades de liquidez de los países del área, en 1984 se crearon los pesos andinos, que pueden ser utilizados para pagos a otros países de la región, con la obligación de su recompra a los seis meses. A Colombia le correspondieron US\$ 20 millones de pesos andinos, de los US\$ 80 millones asignados.

En 1988, el Directorio del Fondo Andino de Reservas aprobó su ampliación a otros países y la modificación del convenio está en proceso de ratificación por los congresos de los cinco países miembros. Así pues, el Fondo Andino se amplía a los restantes miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi) y se tendrá una nueva entidad, que será el Fondo Latinoamericano de Reservas.

17.3.4 Convenios internacionales

Este rubro refleja principalmente los saldos netos de los convenios de pago y crédito recíproco que tiene suscritos Colombia con diversos países. Los convenios tienen dos modalidades principales:

- *Convenios de compensación*: en los cuales los saldos que resulten del comercio pueden ser cancelados con bienes y servicios del país deudor. Dadas las dificultades para lograr las cancelaciones de los saldos en forma diferente a la indicada, tales convenios han venido perdiendo importancia. En el momento se tiene un acuerdo de compensación solo con Hungría y el de Polonia está en proceso de terminación. En el pasado se tuvo con otros países, especialmente con los socialistas de Europa del Este.
- *Convenios de pagos y crédito recíproco*: en los que se prevé liquidaciones periódicas en divisas de libre convertibilidad; sin embargo, los excesos sobre las cuantías de crédito que se conceden en forma bilateral los bancos centrales deben cancelarse en forma inmediata. Este tipo de arreglos se tiene con doce países miembros de la Aladi, con la República Dominicana, España, Cuba y Rusia. Se ha propendido a pasar de los convenios de compensación a los de crédito recíproco.

17.3.5 Inversión de las reservas

Una parte significativa de las reservas internacionales es manejada en forma directa por el Banco de la República, teniendo en cuenta los criterios básicos que se verán más adelante y las directrices aprobadas por el Comité de Reservas.

17.3.6 Otros

Es un renglón que incluye las remesas en tránsito, el efectivo en caja y los depósitos a la vista. Las remesas en tránsito son temporales y se refieren a instrumentos o medios de pago en proceso de cobro en los bancos respectivos; el efectivo en caja corresponde a las especies monetarias que compra el Banco. Los depósitos a la vista son las cuentas corrientes que se tienen en los bancos corresponsales en distintos países, para atender los pagos en las respectivas monedas. Son bancos de primera categoría, dada la seguridad que se busca en todas estas operaciones. Además, se procura tener solo el mínimo operativo requerido para efectuar los pagos diarios, de tal manera que no se tengan reservas improductivas.

17.4 Evolución de las reservas

Las reservas internacionales del país, desde la creación del Banco, han experimentado un ascenso continuo, pero con períodos coyunturales de descensos, originados tanto en dificultades de orden interno, como externo.

Entre 1923 y 1929 las reservas en oro y divisas mostraron un incremento constante, con énfasis en las tenencias de oro, metal que debía en esa época cumplir también la función de reserva legal. La crisis de los años 30 hizo que se presentara una baja en las tenencias de oro y divisas. Este proceso comenzó a resentirse en el período 1941-1945, cuando en virtud de las limitaciones para las importaciones durante la guerra, continuó la acumulación de reservas. Las reservas pasan de US\$ 64 millones en 1928 a US\$ 13,9 millones en 1934; luego se tiene que en 1941 estas son de US\$ 22,5 millones y en 1945 suman US\$ 176,8 millones; esto significó un aumento del 685 % en este último período.

Desde el punto de vista del sector externo, los primeros años de la década del 60 fueron de dificultades por el continuo descenso de los precios del café y los trámites para obtener préstamos externos. Durante esos años las reservas netas fueron negativas. Lo anterior originó la expedición del Estatuto de Cambios Internacionales y de Comercio Exterior contenido en el Decreto Ley 444 de 1967, con el cual se dio un cambio de enorme relevancia a toda la organización del sector externo de Colombia. Dicho estatuto ratificó el principio de concentración de las reservas internacionales en el Banco de la República, en virtud del cual todos los ingresos de moneda extranjera y la producción nacional de oro deben venderse al Banco Central o a las entidades que este autorice. Todo ello significó un cambio de consideración y las reservas internacionales, si bien con cifras modestas, volvieron a tener signo positivo.

Como es ampliamente conocido, en 1975, al iniciarse la bonanza cafetera, comienza una modificación completa en las reservas internacionales. Al finalizar dicho año, estas alcanzaban US\$ 547 millones, y al término de 1977, dos años después, ascendían a US\$ 1.830 millones, cuantía nunca antes registrada. En enero de 1982 se tenían US\$ 5.649 millones, cifra que marca el tope en esta materia.

Lo anterior ha implicado un cambio sustancial en todo lo referente al sector externo. Si bien el café sigue siendo producto esencial dentro de nuestra economía, su importancia relativa dentro de las exportaciones de bienes viene disminuyendo; a su vez, aparecen nuevos productos —petróleo, carbón, ferróniquel—, y se mantiene el énfasis en las exportaciones menores.

17.5 Criterios básicos

En el manejo de las reservas, es necesario tener en cuenta ciertos factores que se consideran fundamentales y en los cuales los bancos centrales ponen la mayor atención y cuidado. Además, se debe examinar el proceso decisorio que se tiene para su manejo. En sentido económico estricto, el problema de un manejo de portafolio busca maximizar su rendimiento con el mínimo de riesgo y una liquidez adecuada para atender el flujo de caja que requieren los pagos derivados del comercio y de las transacciones financieras. En el caso de las reservas internacionales, estos criterios tienen una jerarquización diferente, pues estas deben manejarse teniendo en cuenta, ante todo, el interés público y el beneficio de la economía nacional; por tanto, en este caso, lo principal es el concepto de *seguridad* y luego el de la *liquidez*, seguido por el de *rendimiento*.

La determinación de la *seguridad* como parámetro esencial se deriva del carácter social que tienen estos recursos y por sus implicaciones sobre la vida económica del país. La seguridad en el manejo de un portafolio tiene diferentes implicaciones: la institución donde se coloca el dinero, el documento que respalda dicha colocación y el país sede de la entidad. Dicho en otras palabras, siempre se tiene un *riesgo*, pero hay que minimizarlo para evitar pérdidas del capital o demoras en el pago de rendimientos o congelación de depósitos.

El concepto de *liquidez* es importante dentro de nuestra organización legal, dado el control de cambios vigente en el país; se requiere que en cualquier momento, el Banco de la República tenga disponibles las divisas requeridas para efectuar los pagos al exterior, tanto por comercio como por servicios, amortización de la deuda y otras transacciones financieras.

En lo que hace referencia al *rendimiento*, cabe observar que las colocaciones de los activos internacionales deben producir una ganancia dentro de las restricciones mencionadas de seguridad y liquidez; este producido es importante pues a través de la cuenta especial de cambios se entrega, para fines generales de presupuesto o para propósitos especiales al Gobierno Nacional, según lo determine el Legislador.

El ordenamiento de estos criterios no desconoce que existe una clara interdependencia entre ellos. Es bien conocido que la relación entre seguridad y rendimiento es inversa, y que, en general, la que se tiene entre liquidez y rendimiento también es inversa. Si el rendimiento ocupara el primer lugar entre los criterios, el producto de la inversión sería mayor, pero también el riesgo de pérdidas aumentaría.

Hay un cuarto elemento que en ocasiones es necesario tener en cuenta: la *reciprocidad*, que implica dar preferencia en la colocación de los activos a aquellas entidades de carácter internacional que más colaboran con el país,

participan en sus programas de crédito y en general, ayudan a la nación en sus operaciones externas.

Todos estos factores han estado presentes en el manejo de las reservas internacionales a lo largo de la historia del Banco. Cabe aquí recordar las palabras de don Julio Caro, cuando en 1932 decía en su informe anual a la Junta Directiva:

[...] como medida de prudencia, había dispuesto, y así se ha venido practicando, que la mayor proporción de los fondos que el Banco tiene en el exterior se mantenga en oro físico, depositado en custodia en el Federal Reserve de Nueva York, como propiedad exclusiva [...].

Además, los depósitos en divisas lo estaban en colocaciones a menos de 30 días. De esta manera, tanto la seguridad como la liquidez tenían cabal cumplimiento.

17.5 Inversión de las reservas y manejo del oro

Al tener estos dos componentes de las reservas una significación especial y porque en ambos casos el Banco de la República dispone de mayor autonomía para su administración, es conveniente hacer un examen con más detalle.

17.5.1 Portafolio de inversiones

El análisis de las inversiones de las reservas puede efectuarse teniendo en cuenta varios indicadores: en este acápite se ha preferido observar su distribución por monedas y al estudiar la porción en dólares, se hace una presentación del acuerdo que se tiene con el Federal Reserve Bank para el manejo de una parte del portafolio.

Dado que el portafolio de inversiones constituye la porción más líquida de las reservas y se utiliza, por lo tanto, para efectuar los pagos ordinarios, la proporción de las inversiones como parte de las reservas presenta fuertes fluctuaciones: generalmente, cuando las reservas están aumentando, también lo hacen las inversiones y por consiguiente adquieren mayor importancia dentro de la composición del total y el descenso de reservas se manifiesta primero en el nivel de inversiones. Se tiene así que, en 1981, cuando las reservas netas ascendían a US\$ 5.630 millones, las inversiones eran del 77 %; en 1984, cuando las reservas descienden a US\$ 1.994 millones, las inversiones representan solo el 40 %.

Es del caso señalar acá que hasta 1951 la totalidad de las reservas se encontraba en oro o en depósitos a la vista, fundamentalmente destinados a atender los pagos en las varias monedas. En este año, mediante el Decreto Legislativo 756 se “autorizó a la Junta Directiva para invertir, previo el voto favorable del ministro de Hacienda, una parte de las reservas de la institución en documentos representativos de monedas extranjeras, cuya seguridad y liquidez ofrezcan suficientes garantías” (*Memoria del gerente del Banco de la República*, 1953: 50). Con ello se ampliaron las posibilidades de inversión del portafolio y se ratificaron los parámetros esenciales en la inversión de reservas.

Cuando se examina el portafolio según monedas, se observa que está concentrado en dólares en buena medida; esto se debe a que tanto los ingresos de cambio extranjero como los pagos al exterior se efectúan en más del 90 % en esa moneda. Además, la amplitud del mercado financiero de los Estados Unidos hace más atractiva la inversión en depósitos y títulos de deuda denominados en dólares. Sin embargo, debe señalarse que a partir de 1978 y hasta 1980, se buscó diversificar un tanto dicho portafolio, para reflejar principalmente cambios importantes en las paridades de las principales monedas de reserva. En la actualidad, la composición del portafolio por monedas tiende a reflejar más bien la participación de las monedas principales en la deuda pública externa: dólar de los Estados Unidos, y en japonés, marco alemán y franco suizo.

De la inversión en dólares, una parte se maneja directamente por el Banco de la República y está colocada en certificados de depósito y depósitos a término, en entidades tanto del mercado doméstico americano como en el de eurodólares.

Las instituciones depositarias o emisoras de los certificados son de primera clase por su solvencia financiera y los montos invertidos no pueden superar el 10 % del capital y reserva legal de cada institución. Estos recursos están colocados en depósitos y certificados, con plazos hasta de 180 días. Estos plazos varían de acuerdo con las tasas de interés vigentes y las expectativas sobre estas.

En la inversión en dólares, una parte importante se hace a través del Plan de Inversión Automática con el Federal Reserve Bank de Nueva York. Si bien, desde 1924 se mantenía ya una cuenta corriente en esta entidad, en 1937 el Federal envió los términos y condiciones de los servicios que suministraba; estos fueron aprobados por la Junta Directiva del Banco de la República, en enero de 1938. En razón del bajo nivel de las reservas en todos esos años, la inversión se limitaba a la compra de Letras del Tesoro, de los excesos que se presentaran en la cuenta corriente. El incremento registrado en las reservas, a partir de 1976, llevó a replantear las instrucciones de inversión vigentes (Viña, 1989).

Con este plan se agiliza el proceso administrativo de inversión de los activos internacionales mediante directrices fijadas por el Banco de la República, para establecer los criterios con respecto a la inversión, según clase de documentos,

cuantía, instituciones y estructura de vencimientos. Este es un plan dinámico y flexible que busca combinar los distintos elementos que intervienen en la administración de un portafolio de inversiones; además, permite las modificaciones que son requeridas de acuerdo con el nivel de reservas y las posibilidades de inversión.

El Plan Federal funciona de la siguiente manera: se establece un tope a los depósitos en cuenta corriente; lo que exceda a esta suma se invierte en acuerdos de recompra, que son documentos a 24 horas y dan total liquidez. Luego se efectúan compras en Letras del Tesoro, aceptaciones bancarias y certificados de depósito; los plazos de estos documentos también se establecen en forma anticipada. Conviene reiterar que el Federal actúa solo siguiendo las instrucciones del Banco de la República y en tal sentido es solo un ejecutor de las determinaciones que toma el Banco Central.

17.5.2 Manejo del oro

Colombia es productor importante de oro. En 1988 la producción, medida por las compras del Banco de la República, fue de 29 toneladas, lo cual coloca al país en el séptimo lugar en orden de importancia entre los principales países, excluyendo a Rusia y China. Además, porque durante buena parte de la historia del Banco este fue, no solo reserva internacional, sino respaldo de nuestra moneda, por ello se requería mantener una posición considerable en oro, en calidad de encaje.

En 1978, a partir de la segunda enmienda del convenio constitutivo del Fondo Monetario Internacional, se eliminó el oro como referencia para definir las tasas de cambio y se suprimieron los pagos en el metal, entre los países miembros y el FMI. De esta manera, se generalizó lo que de hecho existía desde 1971, cuando los Estados Unidos suspendieron la convertibilidad de su divisa en oro: la inconvertibilidad de las monedas de oro y se legalizó el régimen de tasas de cambio fluctuantes.

El proceso de desmonetización del oro ha hecho que este sea cada vez menos un activo de reserva relativamente importante, pero ha conservado una de sus propiedades: servir de depósito de valor; por tal razón, los bancos centrales continúan incluyendo oro como componente de las reservas internacionales. Su manejo, como elemento de diversificación de las reservas, requiere de igual prudencia, como si se tratara de cualquier otro activo internacional, sujeto a cambios en el precio y en el costo de oportunidad para mantenerlo.

La producción nacional de oro, medida por las compras que realiza el Banco de la República, enseña un pronunciado incremento durante la década del 80, debido en buena medida a la evolución de los precios, sobre todo en el

primer quinquenio. En 1980 se produjeron 15 toneladas, lo que representó un aumento del 87 % con respecto al año anterior; y también el precio promedio pasó de US\$ 306,67 a US\$ 607,87 la onza troy.

Cabe recordar que entre marzo de 1984 y septiembre de 1986, el oro se adquirió con un sobreprecio (Resolución 6 de 1984 de la Junta Monetaria), lo que tuvo una fuerte repercusión en las ventas del metal al Banco de la República; es así como estas fueron de 35,5 toneladas en 1984 y de 39,8 toneladas en 1985. En el último año, 1988, las compras fueron de 29 toneladas. En la actualidad, al minero se le reconoce el equivalente en pesos a la tasa de cambio del día del precio internacional diario en dólares en los mercados de Londres, Zúrich y Nueva York.

Además, a partir de 1983 y en razón del fuerte desequilibrio en la balanza de pagos, se hizo necesario utilizar los diversos componentes de las reservas internacionales, con el fin de poder mantener los pagos al exterior, incluyendo el oro, del cual se empezaron a vender en el mercado internacional cantidades importantes y significativas en la oferta mundial, operaciones que no se realizaban desde 1972. Las ventas se han continuado hasta el presente.

Como se desprende de los comentarios anteriores, la administración de las reservas internacionales implica decisiones complejas en lo que se refiere a la inversión de estos activos dentro de un portafolio diversificado y a la disponibilidad de medios de pago internacional para atender oportunamente los pagos por todos los conceptos de la balanza de pagos. De esto se desprende la capacidad profesional de prudencia y discreción que exige la administración de las reservas internacionales de un país.

17.6 Comité de reservas

A partir de 1975 comenzó un crecimiento sostenido de las reservas internacionales. Al finalizar dicho año, estas alcanzaban US\$ 547 millones y al término de 1977, dos años después, ascendían a US\$ 1.830 millones, cuantía nunca antes registrada. Ello daba lugar no solo a un manejo igualmente cuidadoso de tales recursos, sino que se tenían en ese momento nuevas alternativas y posibilidades de inversión.

Estas consideraciones llevaron a la Junta Directiva del Banco de la República, en 1978, a establecer el Comité de Reservas, que luego, en 1980, fue ampliado para incluir tres miembros de la Junta Directiva. Corresponde al Comité de Reservas fijar las políticas de índole general en materia de reservas, esto es, plazos de las inversiones, entidades en las cuales se harán colocaciones, documentos o títulos valores de estas, porcentajes de tenencias según monedas, cambios en la composición de activos, operaciones con oro, etc.