
EL TIEMPO DEL BANCO DE LA REPÚBLICA*

Mauricio Avella Gómez¹

* DOI: <https://doi.org.10.18601/01245996.v25n49.02> Este ensayo es una versión sucinta de otro en preparación para la Universidad. Recepción: 21-05-2023, modificación final: 28-05-2023, aceptación: 31-05-2023. Sugerencia de citación: Avella, G. M. (2023). El Tiempo en el Banco de la República. *Revista de Economía Institucional*, 25(49), 3-26.

¹ Doctor en Economía. Profesor, Facultad de Economía, Universidad Externado de Colombia, Bogotá, [mauricio.avella@uexternado.edu.co]

El tiempo del Banco de la República

Resumen El Banco de la República, como banco central colombiano, fue creado mediante la Ley 25 de 1923, es decir, hace un siglo. Como hecho relevante en la historia económica del país, se trata de mostrar que la fundación del banco central es un acontecimiento situado en un tiempo y en un contexto económico, social y político determinado, en el que, necesariamente, aparecerán, como en todo proceso histórico, problemas redistributivos, con ganadores y perdedores, tanto a nivel económico como social y político.

Palabras clave: Banco de la República, banco central, instituciones, relaciones de poder, operación bancaria; JEL: E02, E22, E42

Bank of the Republic: Time and Context

Abstract The Banco de la República, as the Colombian central bank, was created by Law 25 of 1923, that is, a century ago. As a relevant fact in the economic history of the country, it is about showing that the founding of the central bank is an event located at a time and in a certain economic, social and political context, in which, necessarily, they will appear, as in any process. historical, redistributive problems, with winners and losers, both economically and socially and politically.

Keywords: Banco de la República, central bank, institutions, power relations, banking operation; JEL: E02, E22, E42

Tempo Banco da República

Resumo O Banco de la República, como banco central da Colômbia, foi criado pela Lei 25 de 1923, ou seja, há um século. Como fato relevante na história econômica do país, trata-se de mostrar que a fundação do banco central é um acontecimento situado em uma época e em um determinado contexto econômico, social e político, no qual, necessariamente, aparecerão, como em qualquer processo, problemas históricos, redistributivos, com vencedores e perdedores, tanto econômica quanto social e politicamente.

Palavras-chave: Banco de la República, banco central, instituições, relações de poder, operação bancária; JEL: E02, E22, E42

“Los centenarios tienen la ventaja de recordarnos que las obras maestras *tienen una fecha*. [...] aquellos a quienes no espanta el porvenir se atreven a gustar con plenitud de gozo el denso brebaje de historia concreta que destila toda obra maestra”².

ESTRUCTURAS Y COYUNTURAS

1. LA ESTRUCTURA Y SUS COMPONENTES

El banco central no es solo una institución con entidad y funciones definidas por la ley para operar en un cierto contexto económico; además, tiene una naturaleza histórica íntimamente ligada al proceso de desarrollo, la cual se manifiesta a través de un conjunto de componentes interrelacionados, cuyo contenido y peso relativo pueden cambiar en el tiempo, de acuerdo con las exigencias de nuevos contextos. Estos componentes pueden sintetizarse como unas relaciones de poder, unas relaciones institucionales, y unas relaciones institucionales de operación bancaria. El banco central es entonces una *estructura* que resulta definida por estos componentes dinámicamente interrelacionados:

Relaciones de poder: Lo usual es que los bancos centrales surjan a partir de unos contratos de estos con el Estado. En ellos se estatuye que el banco central es el emisor de moneda, con lo cual se prescribe que sus deudas se emplean para pagar las demás deudas. Con frecuencia histórica, los grupos de poder económico y social sientan su posición ante la creación de los bancos centrales.

Relaciones institucionales: En los contratos de creación de bancos centrales se definen aquellas funciones que se espera que incidan en el curso de la economía (guardianes de reservas internacionales y otras). Se establece si es autoridad monetaria u organismo de ejecución de sus políticas, o si reúne los dos objetivos. Se definen las relaciones con la banca (reservas, crédito, prestamista de última instancia). Se instauran relaciones con el público (provisión del circulante, operaciones de mercado abierto). Se esclarecen las relaciones con el gobierno (agente fiscal para el manejo de la deuda pública, depositario de ingresos tributarios, receptor de crédito externo al sector público).

Relaciones con la tecnología de la operación bancaria: Se establecen facultades para intervenir en los mercados cambiario y monetario. Se reglamentan las operaciones de redescuento (líneas, márgenes y

² Las frases citadas son las de apertura del artículo El tiempo del “Quijote” ([1956] 1980a) del célebre historiador francés Pierre Vilar (1906-2003). Por supuesto, el título del artículo se ha inspirado en el empleado por Vilar. Vilar (1980a, 1980b)

tasas). Se establecen métodos de control monetario (encajes sobre depósitos, topes de cartera absolutos o para sectores específicos). Políticas diferenciales de crédito (recursos sectoriales, tasas de interés diferenciales). Creación de mecanismos de provisión de liquidez (cupos, operaciones transitorias de recompra de valores) y de ejercicio del atributo de prestamista de última instancia.

2. LAS COYUNTURAS

En la práctica se enfrentan condiciones económicas, políticas, sociales, ambientales, o de otros órdenes, que caracterizan un *momento*, y que los investigadores encuentran diferentes a otros momentos. La articulación de estas condiciones define lo que se conoce como una *coyuntura*.

Un primer acercamiento a la obvia complejidad de la trama histórica del banco central en Colombia a lo largo de un siglo podría realizarse mediante el seguimiento, en este caso, esquemático, de su *balance*.

EL PAPEL DEL BALANCE

El banco central interactúa con una cierta economía o sistema financiero en particular, pero también con el mundo en general. El balance es un *signo* de estas interacciones y de su importancia relativa a lo largo del tiempo. Más que solo el registro contable de las operaciones bancarias es un sistema dinámico que puede ser leído en perspectiva histórica. Es también el reflejo o *consecuencia* de las políticas financieras seguidas en diferentes coyunturas³. En una secuencia ininterrumpida el Banco de la República, por medio de su *Revista*, inaugurada en noviembre de 1927, publicó su balance mensual, hasta diciembre de 2016. A lo largo de ese lapso fue una especie de memoria vegetal del acontecer económico y financiero de la economía nacional⁴.

LA FUNDACIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

1. EL CONTEXTO

“El denso brebaje de historia concreta” ha fluido sin solución de continuidad no solo desde el registro histórico de nacimiento del Banco

³ “Para entender bien quién es un hombre no basta mirarlo, hay que mirar el mundo al que pertenece y hay que mirar su época” Esta sentencia de William Ospina en su reciente ensayo sobre Humboldt, bien podría aplicarse a una institución como el banco central. Ospina (2023) p.31

⁴ La expresión “memoria vegetal” se toma prestada del texto póstumo de Humberto Eco con el mismo nombre. (2021). A partir de 2017 la Revista se ha seguido publicando en forma digital.

en Julio de 1923 sino a partir de la búsqueda institucional de estabilidad monetaria seguida por el país desde los albores del siglo XX. Su gestación fue animada por divergencias acerca del modelo de organización monetaria que debería acogerse por parte de una sociedad que se asomaba a la economía moderna impulsada por la dinámica del proceso integrador interno debido en buena parte al surgimiento de la economía cafetera, con todos sus vasos comunicantes, y la apertura de nuevas avenidas al comercio exterior y al financiamiento externo⁵.

En las primeras cuatro décadas del siglo, el mundo financiero fue sacudido por una oleada de establecimiento de bancos centrales a lo largo y ancho del globo. En los Estados Unidos, la Reserva Federal fue fundada a finales de 1913, a semejanza del Banco de Inglaterra existente desde 1694.

La Reserva Federal fue creada en respuesta a una crisis, la de 1907⁶. Y en su historia de más de una centuria ha debido enfrentar perturbaciones económicas y financieras. Y al hacerlo, ha debido ir más allá de sus compromisos básicos con la estabilidad de precios y con el empleo.

2. EL SURGIMIENTO DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Tras una serie de prolijos debates parlamentarios acerca de si la emisión de moneda debería recaer en una única entidad (unidad de emisión) o podría ser adelantada por un número plural de unidades bancarias (pluralidad de emisión), se concluyó que debería acogerse el sistema de unidad de emisión, con un modelo que, *mutatis mutandis*, siguiera los lineamientos definitorios de la Reserva Federal de los Estados Unidos⁷.

⁵ Nieto Arteta (1971) destila en pocas y reveladoras páginas la relevancia del café en la formación de la economía nacional.

⁶ Una serie de pánicos financieros sacudieron a la nación en 1873, 1884, 1893 y 1907. Para entonces se contaba con una oficina para el control del circulante, la Office of the Comptroller of the Currency. Pero ante la gravedad de los acontecimientos anotados, especialmente del último, el Congreso creó una comisión de cuyos trabajos resultó finalmente el texto de la Ley del Sistema de la Reserva Federal (diciembre de 1913). Bruner y Carr (2007)

⁷ El tema de la unidad de emisión había salido airoso en los Estados Unidos. Hacia finales de 1906 tanto la Cámara de Comercio de Nueva York como un comité de la Asociación de Banqueros de los Estados Unidos publicaron sendos informes que recomendaban la creación de un banco central. El primer plan detallado, con el título de "United Reserve Bank" fue expuesto en 1910 por Paul M. Warburg. En 1912, Nelson Aldrich redactó una propuesta de creación de una asociación nacional de reservas y quince asociaciones regionales. A principios de 1913 un proyecto elaborado por el

a. Aspectos normativos

El Banco inició su vida jurídica con la expedición de la Ley 30 de 1922 (parcialmente modificada por la 117 también de 1922). El mismo año entró en vigor el Tratado Urrutia-Thompson cuya firma se había alcanzado en Bogotá en 1914, el cual incorporaba indemnizaciones por la suma de 25 millones de pesos oro por la pérdida de Panamá en 1903. Como la Ley 30 estableció que el capital del Banco sería de \$10 millones, cuya mitad debería ser aportada por el gobierno, dicha suma fue tomada del primer contado de las indemnizaciones. Además, mediante la expedición de la Ley 60 de 1922 se contrató en los Estados Unidos, con el aval de la Secretaría de Estado, una misión técnica que asesorara la puesta en marcha del Banco⁸.

La misión fue encomendada a un grupo de profesionales encabezados por Edwin Walter Kemmerer, por entonces profesor en Princeton y aclamado como el “médico de la moneda”⁹. De los trabajos de la Misión Kemmerer resultó el proyecto de ley que tras los debates respectivos en las cámaras se convirtió en la Ley 25 de 1923. El articulado estuvo precedido de una enjundiosa exposición de motivos; lo que podría haber sido un farragoso texto jurídico incluyó

Comité de Bancos y del Circulante fue acogido por el gobierno, y tras algunas modificaciones redactadas por Carter Glass y Henry Parker Willis se arribó a la versión presentada al Congreso de la que sería finalmente la Ley de Reserva Federal. Studenski y Krooss (1963) pp. 255-257.

En Colombia, además de los debates congresionales, hubo iniciativas gremiales también en favor de la unidad de emisión. Por ejemplo, la planteada por las Cámaras de Comercio de Colombia. Cámaras de Comercio (1918) pp. 298-302

⁸ Acerca de la relevancia de estas leyes (30, 60 y 117) de 1922), el hacendista Cruz Santos concluyó que, “Es oportuno destacar estos antecedentes legislativos que demuestran el propósito nacional de no reincidir en los errores que determinaron el insuceso del Banco Nacional, a fines del siglo pasado, y del Banco Central, a principios del actual. Nunca una amarga experiencia fue mejor aprovechada” Cruz Santos (1966) p. 182

⁹ Uno de los personajes contactados en los Estados Unidos como potencial candidato para asesorar al gobierno colombiano fue Henry Parker Willis, o sea, uno de los expertos que contribuyó a la redacción del proyecto para la creación de las Reservas Federales. Willis fue el primer secretario de la Junta de la Reserva Federal entre 1914 y 1918. Según Aguilera (1965), Jorge Vélez, canciller, y Gabriel Posada, ministro del Tesoro, se mantuvieron en contacto informativo con Enrique Olaya Herrera quien dirigía la legación en Washington:” Después de varios sondeos en Washington, se supo que el más hábil y en aptitud de moverse de Norteamérica a Colombia, era el profesor de finanzas y organización bancaria, Kemmerer, de la Universidad de Princeton, una de las mejor reputadas en su país”. Aguilera (1965) p.309

comentarios luminosos acerca de un banco central y sus funciones en aquel momento¹⁰.

b. Apertura del Banco de la República en medio de una crisis bancaria

Con posterioridad a la crisis de 2007-2009 se ha aceptado con mayor facilidad en el mundo académico que la estabilidad financiera debe ser un compromiso explícito de un banco central. Con anterioridad a tales fechas, una tesis muy acogida era la de que la estabilidad monetaria por sí misma garantizaba en últimas la estabilidad financiera. El impulso final que desembocó en la creación de la Reserva Federal fue una crisis bancaria; y en el caso del Banco de la República, una crisis bancaria constituyó la causa inmediata de su puesta en marcha, ya que, si bien los trámites jurídicos se habían completado, se había creado un comité para que en un trimestre adelantara los detalles de su organización. No pudo ser así. El estallido de la crisis obligó a la adopción de medidas inmediatas para que el Banco atendiera la emergencia. En la práctica, nació en medio de la crisis y por virtud de la crisis.

D. LOS CAMBIOS ESTRUCTURALES DEL BANCO A LO LARGO DEL TIEMPO

Los cambios operados en la estructura del Banco a lo largo del tiempo quedan consignados en la evolución de sus balances. Tales variaciones pueden leerse en una muestra de balances para fechas seleccionadas, como la presentada en seguida, en la cual se hacen explícitos los rubros más relevantes.

1. EL PUNTO DE PARTIDA

Las relaciones básicas fueron expuestas en la Ley 25 de 1923 y en su exposición de motivos¹¹.

Relaciones de poder. La primera Junta Directiva (JD) estuvo compuesta por 10 miembros, siete de ellos provenientes del sector privado, y los tres restantes designados por el gobierno. Se hizo así por el

¹⁰ Según Meltzer, “Los enfoques de política de la Reserva Federal se originaron en las prácticas del Banco de Inglaterra en el siglo XIX, y en las teorías parcialmente desarrolladas que dichas prácticas intentaban aplicar”. Meltzer (2010) p.64. Así también puede decirse que mediante la exposición de motivos y el articulado de la Ley 25, diversas innovaciones teóricas y experiencias internacionales relacionadas con la banca central se incorporaron en las instituciones colombianas.

¹¹ Leyes Financieras (1931)

temor planteado a la Misión por banqueros y otros empresarios de una eventual “intervención indebida” del gobierno en el manejo del Banco. Se trajo a la memoria la malhadada experiencia del Banco Nacional creado en 1880. Además, según la Misión, fue evidente el enfrentamiento entre banqueros y comerciantes con los agricultores; adicionalmente, los representantes de la agricultura y del comercio debían ser escogidos por los propios banqueros. Tales circunstancias conflictivas en el poder no podían pasar inadvertidas en la confección de la primera directiva; en la práctica del crédito bancario, como se verá más adelante, el crédito de fomento en favor de la agricultura estuvo a la orden del día desde la creación del Banco.

Relaciones institucionales. En cuanto a las relaciones con el gobierno, el Banco sería depositario de fondos públicos y agente fiscal del gobierno, y podría otorgarle créditos que no sobrepasaran ciertos porcentajes del capital del Banco; en todo caso, una eventual operación crediticia en favor del gobierno debería contar con la aprobación de al menos siete de los diez miembros de la JD. En relación con la banca comercial, la aprobación simultánea de las leyes 25 y 45 de 1923 forjaron en Colombia el sistema conformado por el banco central y la banca de crédito comercial: el primero sería depositario de las reservas de la segunda, y los bancos comerciales recibirían depósitos del público y otorgarían créditos de corto plazo. La Ley 25 definió el encaje en oro que el Banco debería mantener como mínimo sobre sus emisiones de billetes y de sus depósitos; también definió los encajes legales que la banca comercial debería mantener sobre sus depósitos. En aquel momento los billetes del banco central y las especies metálicas en circulación figuraban en la definición de dinero, pero no así los depósitos bancarios, los cuales se consideraban como parte del crédito. Ante una eventual crisis de liquidez bancaria, el banco central, de acuerdo en especial con la experiencia británica, acudiría en favor de los bancos de crédito como *prestamista de última instancia*, expresión conocida en la historia financiera como el *principio de Bagehot*. El estallido de una crisis como la de 1907 en los Estados Unidos, o como la de julio de 1923 en Colombia podría haberse evitado si ya se hubiese contado con el banco central.

Las operaciones de préstamo, descuento y redescuento eran parte de la relación permanente con la banca comercial. El énfasis de la época recaía en la selección *cualitativa* de los préstamos, los cuales deberían financiar operaciones muy seguras y que fueran altamente líquidas. El Banco definiría las tasas de redescuento y podría ejercer un control indirecto sobre las tasas de interés del crédito bancario

mediante la asignación de tasas de redescuento más favorables para aquellos préstamos bancarios dirigidos a la agricultura, con tasas de interés preferenciales. Este germen del crédito de fomento ya estaba incluido en las leyes 30 de 1922 y 25 de 1923.

Relaciones con la tecnología de la operación bancaria. La Ley 25 estableció que el Banco de la República sería un “banco de emisión, giro, depósito y descuento”, las cuales eran características ampliamente difundidas entre los bancos centrales. La emisión podría alcanzarse de maneras diversas como las siguientes: bajo el patrón oro dominante en su momento, mediante la compra y venta de barras y monedas de oro, lo cual garantizaría la convertibilidad; la compra y venta de divisas, en función de la operatividad del patrón de cambios-oro; el descuento y redescuento de títulos de comercio; y, dadas las condiciones del mercado monetario de la época, la unificación del numerario, para abrirle el paso a los billetes que emitiera el Banco de la República. El ejercicio de estas operaciones daría lugar a los rubros más destacados del balance por el lado de los *activos*, y serían la fuente del *pasivo* fundamental del naciente Banco: los billetes puestos en circulación.

El primer balance del Banco de la República se publicó el 31 de julio de 1923. Como era presumible, a solo diez días de su inicio de operaciones, el capital aparecía como la cuenta más relevante del balance, con el 77%; ella correspondía al aporte gubernamental de \$5 millones, y a los primeros pagos de los accionistas privados¹². Por el lado de los activos, la tercera parte aparecía en la forma de certificados de oro en el exterior (Banco de la Reserva Federal de Nueva York), luego de contribuir a la compra del edificio del Banco. El rubro de préstamos a bancos se desarrolló a partir de los créditos de emergencia otorgados al Banco de Bogotá y otras entidades con motivo de la crisis financiera: su montó llegó al 20% de los activos (Cuadro 1).

2. AL BORDE DE LA GRAN DEPRESIÓN

La economía colombiana que había vivido una época de franca prosperidad desde 1925 hasta 1928, en 1929 ya enfrentaba indicadores preocupantes: el crecimiento económico que había sido del orden del 8,5% anual, descendió abruptamente en 1929 al 3,5%; la tasa de inflación que había desbordado el 7% entre 1926 y 1928 descendió al -12,6% en 1929, y continuaría en niveles deflacionarios hasta 1932. El precio externo del café, que había conquistado una altura media de 29,6 centavos de dólar por libra en 1926, en

¹² Los accionistas privados tomarían cuatro años para completar sus aportes.

Cuadro 1
Balance del Banco de la República 31 de julio de 1923
Millones de pesos

Activos	Valores	Porcentajes	pasivos	Valores	Porcentajes
Caja	0,028	0,387	Billetes circulantes	1,514	20,85
Oro acuñado y en barras	0,339	4,68	Depósitos del gobierno	0,12	1,7
Oro en depósitos en el exterior	2,346	32,39	Capital pagado	3,335	46,3
Préstamos a bancos	1,45	20,02	Capital por pagar	2,236	30,9
Accionistas	2,236	30,87	Otros	0,018	0,25
Edificios del Banco	0,75	10,35			
Otros activos	0,094	1,30			
TOTAL	7,243	100,0	TOTAL	7,243	100,0

Fuente: Informe del Gerente del Banco de la República.

1929 era ya de 18,6. Las entradas de capitales externos que habían logrado la cima de 183 millones de dólares en el trienio 1926–1928, prácticamente desaparecieron en 1929 cuando apenas fueron de 1,8 millones de dólares.

El perfil de los activos en el balance del Banco a finales de 1929, cuando ya la economía se venía en picada, corresponde a lo esperado de un banco central operando dentro de los marcos del patrón oro; de hecho, la tasa de cambio promedio en cada año entre 1926 y 1929 fue de 1,02 pesos por dólar. Las ingentes magnitudes de oro en sus distintas presentaciones (en barras, acuñado, y en certificados en bancos externos) llegaron a representar cerca de las dos terceras partes de los activos (62%). Los préstamos y descuentos se acercaron al 20%, y el crédito al gobierno escasamente sobrepasó el 1,9%. Para entonces, la base monetaria (BM) llegó a representar el 5,3% del PIB (Cuadro 2).

Cuadro 2
Activos del Banco de la República 31 de diciembre de 1929
Millones de pesos

Activos	Valores	Porcentajes
Oro acuñado y en barras	22,371	36,61
Oro en depósitos en el exterior	15,377	25,16
Préstamos y descuentos a bancos	18,133	29,67
Préstamos al gobierno	1,942	3,17
Otros activos	3,283	5,37
TOTAL	61,106	100,0

Memorando:

Promedio de la Base Monetaria en 1929: \$72 millones

La Base como porcentaje del PIB: 5,30%.

Tasa de crecimiento de la Base en 1929: -6,49%.

Tasa de crecimiento de la base real en 1929: 7,0%.

Fuente: Revista del Banco de la República para la Base Monetaria. DANE para el PIB y el deflactor del PIB

Relaciones de poder. En 1925, con motivo de una reforma de los estatutos del Banco, se dispuso que los representantes de los agricultores y de los comerciantes fueran elegidos por los respectivos gremios. Kemmerer comentó favorablemente tal medida al señalar que, “Los banqueros controlan en demasía el Banco de la República [...]”. El Banco de la República es algo más que un banco de banqueros. Es una gran institución de bienestar público [...]”¹³. Así, desde 1925 los sectores económicos de mayor influencia tuvieron acceso directo a las decisiones de la JD.

Relaciones institucionales. El primer desembolso contra el cupo de crédito del gobierno se realizó en enero de 1928; se trató de una operación aislada cuyo monto no excedió del 10% del capital pagado del Banco, y cuyo saldo fue cancelado durante el primer semestre. Algunas operaciones ocasionales se efectuaron en 1929 sin alcanzar a completar el cupo en el Banco.

Relaciones con la tecnología de la operación bancaria. En su primer lustro, el Banco debió adelantar una operación de sustitución de especies monetarias que dominaban el medio circulante en el momento de su fundación, para garantizar la aceptación universal de su billete: el billete del Banco era representativo y convertible en oro; su aceptación por el público era voluntaria. Una vez conformado el sistema de banco central y banca de crédito, y puesta en funcionamiento la Superintendencia Bancaria, tras la aprobación de las leyes 25 y 45 de 1923, el Banco estableció su servicio de cámara de compensación de cheques y puso en marcha sus operaciones de redescuento.

3. EL FINANCIAMIENTO AL GOBIERNO.

La economía colombiana experimentó crecimientos negativos en 1930 y 1931, pero en porcentajes inferiores a los sufridos por otros países latinoamericanos. El mayor impacto sobrevino por el lado de la deflación de los precios, la cual se impuso entre 1929 y 1932; en estos dos últimos años la deflación anual fue del 20%. El precio del café en Nueva York pasó de 28,14 centavos de dólar por libra en 1928 a 12,26 en 1932. Y cuando las autoridades decidieron suspender el patrón monetario de oro en septiembre de 1931, a pocos días de igual decisión adoptada por el Banco de Inglaterra, hasta entonces el eje financiero de la economía mundial, señalaron que en los tres años anteriores las reservas de oro habían caído en 71%, y el medio circulante en 44%. Luego de las políticas reflacionistas mencionadas

¹³ Andrade (1929), p.16

más adelante, la economía recuperó su senda de crecimiento hasta los inicios de la Segunda Guerra Mundial.

Hacia finales de los años treinta la semblanza de los activos en el balance del Banco había cambiado de manera significativa. La cuenta de préstamos al gobierno (cupos más la compra de bonos de la deuda pública) representaba el 36% del balance del Banco, habiendo desplazado al segundo lugar en importancia a la cuenta de oro y divisas con el 33%. El crédito bancario logró nuevos avances al acercarse al 17% de los activos. A su turno, los préstamos a particulares ganaron una posición en el balance, si bien minoritaria. A finales de 1939 la base monetaria representaba el 5,26% del PIB, cifra similar a la alcanzada en vísperas de la Gran Depresión (Cuadro 3)

Cuadro 3

Activos del Banco de la República 31 de diciembre de 1939

Millones de pesos

Activos	Valores	Porcentajes
Oro en la caja, y en el exterior	36,758	26,79
Otros en la caja	9,277	6,76
Préstamos y descuentos a bancos	22,372	16,29
Préstamos al gobierno	49,273	35,88
Préstamos a particulares	3,128	2,28
Otros	16,507	12,02
TOTAL	137,315	100,0

Memorando:

Promedio de la Base Monetaria en 1939: \$104 millones.

La Base como porcentaje del PIB: 5,26%.

Tasa de crecimiento de la Base en 1939: 7,22%.

Tasa de crecimiento de la Base real en 1939: 3,65%

Fuente: Revista del Banco de la República para la Base Monetaria. DANE para el PIB y el deflactor del PIB

Relaciones de poder. En 1931 se modificó la JD del Banco para darle cabida a un representante de la Federación Nacional de Cafeteros y a otro elegido conjuntamente por los gremios de agricultores y las cámaras de comercio. Fue esta una recomendación de la segunda Misión Kemmerer, cuyas propuestas se concentraron en introducir modificaciones en el legado de 1923.

Relaciones institucionales. En el campo cambiario se implantó el control de cambios, medida que implicaba el embargo del oro, la desaparición del libre comercio del metal y la suspensión de la convertibilidad del billete del Banco; en adelante el billete ya no sería representativo, sino moneda legal de obligatoria aceptación. Ante el cierre global del crédito externo, se acudió al endeudamiento gubernamental con el Banco a través de operaciones extraordinarias, y a

una progresiva moratoria de las deudas externas. La tasa de cambio vivió un período de flotación con intervenciones del Banco y en la segunda mitad de los años treinta se estabilizó alrededor de 1,75 pesos por dólar. A partir de entonces se operó con un sistema de tasa fija.

Las finanzas públicas, descaecidas bajo el impacto de la recesión, debieron cumplir una función excepcional por medio del acrecentamiento de la deuda pública interna con el Banco de la República, para derrotar la deflación y rescatar la actividad económica. La operación clave, conocida como el crédito de Salinas, fue una mezcla de política monetaria y política fiscal mediante la cual se aplicaron recursos de emisión del Banco de la República para financiar urgencias de la Tesorería y reiniciar programas de obras públicas, a cambio de la entrega de la administración de las salinas terrestres al Banco.

Un conflicto fronterizo con el Perú entre 1933 y 1934, financiado originalmente con recursos tributarios y colocaciones de bonos entre el público, abrió la puerta para la puesta en ejercicio de un mecanismo que volvería a emplearse habitualmente en las siguientes cuatro décadas: el del recurso a la venta forzosa de bonos de la deuda pública al Banco de la República.

Relaciones con la tecnología de la operación bancaria. La ruina del sector cafetero, de los deudores en general, de la banca comercial, y de la banca hipotecaria, fue enfrentada con medidas extraordinarias. En el ámbito bancario de corto plazo, se dispuso la creación de un banco agrario, la Caja Agraria, capitalizada con deuda pública interna, para rescatar la banca privada. Y la deuda hipotecaria de largo plazo fue adquirida por el recién creado Banco Central Hipotecario, uno de cuyos accionistas sería el Banco de la República.

4. EL PRIMER LUSTRO DE LA POSGUERRA

En el primer lustro de la posguerra las reservas internacionales recuperaron parte del terreno perdido, al constituir cerca del 30% de los activos del Banco; este resultado obedeció a la fuerte acumulación de activos externos durante la conflagración dadas las excepcionales restricciones para importar. Pero también, en virtud del sistema cambiario de tasa fija, al acumularse las reservas en dólares en el Banco, el dinero circulante se expandió a un ritmo sin precedentes y, contando con las limitaciones de la oferta, la inflación se enseñoreó de la economía hasta el final de la conflagración. Se trató de un período de intensos retos para la política económica, y la contundencia con la que se luchó en

contra de la inflación fue reconocida por observadores calificados¹⁴. Las reservas descendieron de manera franca y continua tras el cese de hostilidades durante la segunda mitad de los años cuarenta, pero ya para el cierre de la década se encontraban de nuevo en una fase ascendente.

El crédito al gobierno perdió relevancia en comparación con la importancia alcanzada al final de los años treinta, pero en todo caso se sostuvo como el segundo rubro más importante de los activos (25,3%), seguido de cerca por el crédito a la banca (23%). La base monetaria como porcentaje del PIB ganó un punto en relación con las fechas antes escogidas, al situarse apenas por encima del 6% del producto (Cuadro 4).

Cuadro 4

Activos del Banco de la República 31 de diciembre de 1949

Millones de pesos

Activos	Valores	Porcentajes
Oro y caja en el exterior	215,844	28,68
Otros en la caja	7,448	0,98
Préstamos y descuentos a bancos	173,59	23,07
Préstamos al gobierno	190,198	25,28
Préstamos a particulares	21,724	2,88
Aportes a entidades internacionales	111,137	14,77
Otros	32,42	4,34
TOTAL	752,364	100,0

Memorando:

Promedio de la base monetaria en 1949: \$483 millones.

La Base como porcentaje del PIB: 6,05%.

Tasa de crecimiento de la Base en 1949: 15,82%

Tasa de crecimiento de la Base real en 1949: 7,54%

Fuente: Revista del Banco de la República para la base monetaria. DANE para el PIB y el deflactor del PIB

Relaciones de poder. El gremio cafetero, líder indiscutible en el frente exportador, y por ende en la generación de divisas, avanzó en su posición de poder en las disputas por la emisión monetaria. El Fondo Nacional del Café se convirtió en el “particular” con acceso inmediato a la emisión cuando así lo exigía la compra de las cosechas. Por ser una cuenta de naturaleza cuasi-fiscal, las decisiones el Comité Nacional de Cafeteros, con varios ministros del despacho a bordo, le otorgaron al gremio un poder que no podían ostentar otras agremiaciones¹⁵.

¹⁴ Según el célebre economista belga Robert Triffin: “Las medidas antiinflacionistas de control tomadas en Colombia constituyen quizá, el sistema más completo y equilibrado que hasta la fecha se haya ideado contra la inflación en América Latina”. Triffin (1944) p. 27

¹⁵ Personalidades como Manuel Mejía y Arturo Gómez Jaramillo, por décadas como gerentes de la Federación Nacional de Cafeteros, oficiaron como

Relaciones Institucionales. Como firmante del Acuerdo de Bretton Woods (1944), el Banco inició sus aportes periódicos al Fondo Monetario Internacional. En el balance de 1949 alcanzaron la no desdeñable participación del 15%.

También, con motivo del Convenio Interamericano del Café, y los consecuentes arreglos institucionales internos para cumplirlo, como la creación del Fondo Nacional del Café, el Banco entró a proveer los recursos que el gremio cafetero demandara para la compra de los excedentes de producción sobre los niveles exigidos por las cuotas fijadas por el Convenio. Otros demandantes de emisión fueron los fondos ganaderos y en menor proporción las cooperativas.

Relaciones con la tecnología de la operación bancaria. A mediados de los años cuarenta se adoptó oficialmente la definición de medios de pago, según la cual, estos cubrirían el total del efectivo en poder del público más los depósitos en cuenta corriente de los bancos¹⁶. En el curso de la década el Banco aprendió a tramitar y desembolsar créditos externos en favor de ciertos sectores, tal como ocurriera con los otorgados por el Eximbank (Ex-Im Bank) a principios del decenio, y otras instituciones multilaterales, a finales de la década. También en el caso de los pasivos, el Banco pasó por la experiencia de recibir depósitos obligatorios de personas naturales y jurídicas, en el esfuerzo por reducir el medio circulante y por ende la inflación durante la Segunda Guerra Mundial. Fue un anticipo de los títulos que el Banco ofrecería en los años setenta y ochenta con propósitos de control monetario.

5. EL ASCENSO DEL FOMENTO SECTORIAL

El fomento económico vivió su esplendor en los años cincuenta y sesenta. Con grandes dificultades en el sector externo, hasta el punto de llamarse la era del “estrangulamiento externo” en las economías de América Latina, con contadas excepciones, se vivió una época de notable crecimiento, en especial, en los años sesenta. Colombia creció a una tasa media del 5,8% en la segunda mitad de dicha década, con una inflación anual media del 10%.

El predominio del crédito en el balance del Banco ocurrió entre 1950 y 1970. A finales de los años cincuenta, el 63% de los activos del Banco estaba representado por rubros de crédito; el crédito al gobier-

embajadores excepcionales del país en una diversidad de foros internacionales, entre 1940 y 1985.

¹⁶ $M = E$ (Efectivo en poder del público) + Dc (Depósitos en cuenta corriente). Con el tiempo, la M se conocería como M_1 , para diferenciar los medios de pago de otros agregados monetarios como M_2 , M_3 , etc.

no alcanzó su cénit histórico al frisar el 30%. Las reservas externas no alcanzaron a representar el 10% (Cuadro 5). Hacia finales de los años sesenta, los préstamos a los bancos y a particulares llegaron a constituir la tercera parte del balance, y la principal fuente de emisión monetaria; le siguió en importancia el crédito al gobierno con el 25%. Las divisas siguieron ocupando una posición secundaria, al generar menos del 20% de la emisión. La base monetaria siguió representando alrededor del 6,5% del PIB (Cuadro 6)

Cuadro 5

Activos del Banco de la República 31 de diciembre de 1959
Millones de pesos

Activos	Valores	Porcentajes
Oro y caja en el exterior	286,36	7,53
Otros en la caja	235,22	6,18
Préstamos y descuentos a bancos	703,85	18,5
Préstamos al gobierno	1082,64	28,46
Préstamos a particulares	664,12	16,46
Aportes a entidades internacionales	205,95	5,41
Otros	626,0	16,0
TOTAL	3804,14	100,0

Memorando:

Promedio de la base monetaria en 1959: \$1.763 millones.

La Base como porcentaje del PIB: 6,40%.

Tasa de crecimiento de la Base en 1959: 14,70%

Tasa de crecimiento de la Base real en 1959: 7,56%

Fuente: Revista del Banco de la República para la Base Monetaria. DANE para el PIB y el deflactor del PIB

Cuadro 6

Activos del Banco de la República 31 de diciembre de 1969
Millones de pesos

Activos	Valores	Porcentajes
Caja y divisas	4.544	18,45
Préstamos y descuentos a bancos	5.065	21,0
Préstamos al gobierno	6.343	25,74
Préstamos a particulares	3.343	14,0
Préstamos en moneda extranjera	1.509	6,12
Aportes a entidades internacionales	2.651	10,76
Otros	1.166	4,0
TOTAL	24.621	100,0

Memorando:

Promedio de la Base Monetaria en 1969: \$8.670 millones.

La Base como porcentaje del PIB: 6,79%.

Tasa de crecimiento de la Base en 1969: 33,20%.

Tasa de crecimiento de la Base real en 1969: 23,13%

Fuente: Revista del Banco de la República para la Base Monetaria. DANE para el PIB y el deflactor del PIB

Relaciones de poder. En 1951 se puso en marcha una importante reforma del Banco, para ponerlo a tono con las ideas de fomento eco-

nómico de la época. Los banqueros y otros representantes gremiales consolidaron su ascendiente sobre la emisión monetaria, y el ministro de Hacienda no solo conservó su silla y voto en la JD, sino que obtuvo el derecho de veto sobre las decisiones de sus colegas.

En 1963 se creó la Junta Monetaria (JM) con la idea de devolver al Estado el manejo de la moneda, el cual estaba en manos privadas. Se creyó en su momento que fijar la composición de la Junta con ministros del despacho y otros funcionarios, garantizaría la deseada recuperación para el Estado del manejo de la moneda. Con el tiempo se vio que los funcionarios no podían evitar ser voceros de sectores específicos, los cuales forcejeaban para alcanzar mayores participaciones en el presupuesto monetario. No se podía seguir simultáneamente una política crediticia en favor de ciertos sectores y, al mismo tiempo, una política de control monetario.

En 1973 terminó la vigencia del Banco de la República como una entidad mixta, para convertirse exclusivamente en una entidad estatal.

Relaciones Institucionales. El régimen cambiario, heredado del período de entreguerras, fue modificado en los años cincuenta y sesenta; las decisiones más relevantes se tomaron en 1967, al reinstaurarse el control de cambios y confiar en el Banco el monopolio del manejo de las reservas internacionales. Se instauró un sistema cambiario de tasa fija que admitía ajustes para hacer viable una tasa de cambio real que facilitara el desarrollo exportador.

Relaciones con la tecnología de operación bancaria. La reforma del Banco en 1951 dotó al Banco de nuevos instrumentos de control monetario. Los encajes ya no serían definidos por la ley sino utilizados discrecionalmente, en sus distintas modalidades, por la JD. Esta podría fijar a la banca comercial los cupos de crédito y los tipos de interés respectivos, para efectos de los redescuentos.

Al amparo de las nociones de fomento, los años sesenta vieron la aparición de las Corporaciones Financieras, con la misión, entre otras, de intermediar crédito externo para el desarrollo industrial. Y luego, de los fondos de fomento para encauzar recursos, en buena parte de emisión, hacia sectores predeterminados.

6. EL NUEVO PAPEL PROTAGÓNICO DE LAS RESERVAS EXTERNAS EN LA EMISIÓN MONETARIA

A partir de 1968 la crónica escasez de divisas se trocó en abundancia creciente, la cual hacia finales de los años setenta se tradujo en una bonanza impulsada por cotizaciones cafeteras internacionales sin

precedentes. Se mantuvo el régimen cambiario heredado de 1967, de modo que el Banco de la República se vio obligado a convertir el vasto flujo de divisas en un crecimiento acelerado del circulante. Los efectos inflacionarios de estos eventos no se hicieron esperar. La JM y el Banco de la República, ejecutor de las políticas diseñadas por la primera, pusieron en funcionamiento una completa batería de instrumentos para domeñar el ímpetu inflacionario. En la primera mitad de la década los crecimientos logrados en la segunda mitad de los años sesenta se debilitaron; con el surgimiento de la bonanza cafetera y la recuperación del crecimiento, se llegó a tasas excepcionales como la de 1978: 8,47%.

La semblanza del balance a finales de los años setenta parecía un retorno a la de los años veinte. Las reservas externas excedían el 60%, el crédito a bancos y fondos financieros no llegaba al 20%, y el crédito al gobierno era exiguo¹⁷.

Al cierre de la década de los años setenta la base monetaria era equivalente al 7,7% del PIB, un punto porcentual por encima de lo ocurrido al cierre de los cincuenta y sesenta (Cuadro 7).

Cuadro 7

Activos del Banco de la República 31 de diciembre de 1979

Millones de pesos

Activos	Valores	Porcentajes
Caja y reservas externas	177.007	62,28
Crédito a bancos: ordinario	6.925	2,43
Crédito a bancos: fomento agropecuario	2.601	0,91
Crédito a bancos: fomento industrial	311	0,11
Crédito a bancos: otros de fomento	3.061	1,07
Crédito a Corp. Financieras, Fondos Ganaderos, Cooperativas	3.391	1,19
Crédito a Fondos Financieros	33.610	11,82
Sector público	9.302	3,27
Aportes a entidades internacionales	17.521	6,17
Préstamos en moneda extranjera	10.498	3,69
Otros	19.978	7,03
TOTAL	284.183	100,0

Memorando:

Promedio de la base monetaria en 1979: \$106.796 millones.

La Base como porcentaje del PIB: 7,71%.

Tasa de crecimiento de la Base en 1979: 30,01%

Tasa de crecimiento de la Base real en 1979: 4,82%

Fuente: Revista del Banco de la República para la Base Monetaria. DANE para el PIB y el deflactor del PIB

¹⁷ A través de la Cuenta Especial de Cambios, una cuenta creada en el Banco en 1938, y en seguimiento del régimen cambiario instaurado en 1967, las utilidades derivadas de la compra y venta de divisas ejercida por el Banco de la República se trasladaban al Presupuesto Nacional. Los efectos de esta práctica eran similares a los de un crédito al gobierno.

Relaciones de poder. La política cambiaria seguida en los años setenta fue favorable al sector cafetero y alimentó las finanzas públicas. Hacia el final de la década la administración de la tributación sobre el ingreso se debilitó, y los recaudos perdidos fueron reemplazado por los ingresos automáticos de la Cuenta Especial de Cambios (CEC). Los costos fiscales serían evidentes en los años ochenta cuando el cambio de fortuna en la entrada de divisas y la reforma de la CEC privaron al erario de recursos significativos.

Relaciones institucionales. Un importante avance institucional dispuesto por la JM fue la reglamentación del certificado de cambio, mecanismo clave para el funcionamiento del régimen cambiario decretado en 1967. Ya no sería una cuenta entre el Banco de la República y la banca comercial, sino un instrumento físico libremente negociable. Con objetivos de control monetario se influyó en las instituciones cambiarias y financieras.

Relaciones con la tecnología de operación bancaria. El esfuerzo antiinflacionario de los años setenta requirió una combinación de instrumentos tanto a nivel del Banco como de la banca comercial, aparte de otras medidas. Se emitieron títulos del Banco para ser entregados a los exportadores a cambio de las divisas, y así demorar su monetización por un cierto tiempo; los títulos podían transarse en el mercado secundario de capitales para favorecer su liquidez.

Para efectos de control monetario, al habitual recurso de los encajes se sumó el de los depósitos previos sobre las importaciones, que al encarecimiento de estas últimas añadía la disminución parcial de la emisión neta del Banco.

A mediados de los años setenta a los agregados de Base Monetaria y Medios de Pago u Oferta Monetaria (M_1) se añadió la de Oferta Monetaria Ampliada (M_2)¹⁸. La banca comercial estaba dependiendo crecientemente de otros pasivos con el público diferentes a los depósitos en cuenta corriente para otorgar sus créditos. Y las recientes Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) ya ofrecían portafolios al público con algunas opciones altamente líquidas. Para facilitarle a las CAV el manejo de su liquidez, el Banco de la República abrió un fondo específico, el FAVI.

7. EL RESCATE DE LA ECONOMÍA EN LOS AÑOS OCHENTA

¹⁸ En su momento, M_2 se definió como M_1 + Depósitos de ahorro + Depósitos a Término + Certificados de Depósito a Término + Depósitos del Sistema de Valor Constante (UPAC).

La “destorcida” de los precios externos del café en la fase final de los años setenta contribuyó a un descenso vertical de las tasas de crecimiento en los primeros años ochenta¹⁹. En la primera mitad de la década el crecimiento promedio fue del 2,25% anual, sin olvidar que en 1982 y 1983 los crecimientos fueron del 0,95% y 1,57%. Las cosas fueron diferentes en la segunda mitad, cuando el crecimiento promedio fue del 4,6%. La inflación en la década fue compañera permanente de viaje, al frisar 25% en promedio. Las políticas de ajuste de la década facilitaron el paso de balances deficitarios a superavitarios en el sector externo a partir de 1985, e igualmente el tránsito del déficit fiscal anual de cifras superiores al 4% a cifras cercanas al 1%.

El crédito al gobierno volvió a ocupar un lugar destacado en las fuentes de emisión del Banco, ya que, en la primera mitad de la década, en lo más profundo de la recesión se acudió reiteradamente al crédito del Banco, antes de implantar las políticas de ajuste: todavía al final de la década representaba el 20%. El financiamiento al sector financiero copaba un 15%, y las reservas la posición dominante con el 52%. La Base Monetaria terminó representando el 4,5% del PIB, por debajo del promedio histórico del 6% (Cuadro 8)

Cuadro 8

Activos del Banco de la República 31 de diciembre de 1990
Millones de pesos

Activos	Valores	Porcentajes
Caja y reservas externas	2.389.378	52,5
Crédito al sistema financiero	313.679	6,9
Fondos de fomento y otros de fomento	377.599	8,3
Crédito al sector público	917.031	20,2
Aportes a entidades internacionales	413.563	9,1
Otros	140.625	3,1
TOTAL	4.550.975	100,0

Memorando:

Promedio de la Base Monetaria en 1990: \$1.062.520 millones.

La Base como porcentaje del PIB: 4,51%.

Tasa de crecimiento de la Base en 1990: 27,51%.

Tasa de crecimiento de la Base real en 1990: -0,56%

Fuente: Revista del Banco de la República para la Base Monetaria. DANE para el PIB y el defactor del PIB.

Relaciones de poder. Las operaciones de salvamento empresarial fueron características en la primera mitad de la década. La Junta Monetaria era convocada al palacio presidencial para discutir prioridades en las acciones de salvamento, por ejemplo, con auxilios a sectores específicos.

¹⁹ El término “destorcida” fue común entre los cafeteros de la época para designar la descolgada casi vertical de las cotizaciones externas desde un poco más de 3 dólares a solo 1,50 dólares por libra.

Relaciones Institucionales. Para el manejo de la crisis se abrieron numerosos cupos de emisión en favor del sector privado. La JD expidió resoluciones para facilitar el pago de la deuda externa de diferentes sectores. El Congreso aprobó cupos extraordinarios de reactivación económica.

Relaciones con la tecnología de operación bancaria. Una innovación institucional resultante del manejo de la crisis fue la creación del Fondo de Garantías de las Instituciones Financieras, FOGAFIN, y el establecimiento del seguro de depósitos.

8. LA REFORMA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA EN LOS AÑOS NOVENTA

Los años noventa comenzaron con anuncios de reformas tanto a la Constitución Política como a las instituciones económicas. El Banco de la República ocupó un lugar central en dichos cambios: entre otras decisiones de primera línea, se estatuyó que el Estado por medio del Banco de la República velaría por la estabilidad de la moneda. Para ello se dotó al Banco de independencia administrativa, patrimonial y técnica.

La economía vivió un ciclo completo desde el inicio de la década. El producto alcanzó tasas de crecimiento superiores al 6% en buena parte de la primera mitad, pero el gasto interno creció por encima del 10%; el ajuste sobrevino en la segunda mitad de la década, al punto que se experimentó un crecimiento negativo del producto en 1999. Para esta época, la inflación ya había descendido sustancialmente y se acercaba a la zona de un dígito.

A diferencia de lo ocurrido en los años ochenta, en el último balance de los noventa lo esperado era que el crédito al gobierno se hubiese desvanecido; en efecto, su participación porcentual era prácticamente nula. Las inversiones en títulos de deuda pública para efectos de control monetario alcanzaron el 5%, y los apoyos de liquidez a los bancos el 8%; las OMA con títulos de deuda pública fueron un avance destacado del Banco, en comparación con las dos décadas anteriores, cuando se efectuaron con títulos del propio Banco. Las reservas externas abarcaron el 70% de los activos.

A finales de la década, la Base Monetaria como por ciento del PIB era del 4,8%, apenas por encima de lo acontecido a finales de la década precedente (Cuadro 9).

Relaciones de poder. A partir de 1991 la JD se conformó de acuerdo con lo establecido en la Carta (Artículo 372) y en la Ley 31 de 1992.

Relaciones institucionales. Al prohibirse constitucionalmente el crédito del Banco al sector privado, toda un área del balance tradicional del Banco comenzó a extinguirse progresivamente. En el caso del sector agrario, una institución de segundo piso, Finagro, se hizo cargo, gradualmente, de los esquemas institucionales del redescuento.

Cuadro 9

Activos del Banco de la República 31 de diciembre de 1999

Millones de pesos

Activos	Valores	Porcentajes
Caja y reservas externas	16.295.370	70,4
Repos y apoyos transitorios	1.765.005	7,62
Inversiones en moneda nacional	1.217.009	5,26
Crédito al sistema financiero	401.185	1,73
Crédito al sector público	4	1,79126E-05
Aportes a entidades internacionales	2.106.338	9,1
Otros	1.761.536	8,0
TOTAL	23.145.664	100.0

Memorando:

Promedio de la Base Monetaria en 1999: \$7.266.167 millones.

La Base como porcentaje del PIB: 4,79%.

Tasa de crecimiento de la Base en 1999: 1,46%;

Tasa de crecimiento real de la Base: -9,91%

Fuente: Revista del Banco de la República para la Base Monetaria. DANE para el PIB y el deflactor del PIB

Las relaciones convencionales del Banco con la Tesorería, como la utilización de los cupos legales, se modificaron. El nuevo centro de esas relaciones sería el mercado de la deuda pública. Las sumas adeudadas por el gobierno al Banco en el momento de las reformas se sustituyeron por títulos de deuda específicos (TES Clase A).

Hacia el final de la década el marco general de la política cambiaria dio un vuelco significativo: unas instituciones apegadas históricamente a distintas modalidades de la tasa de cambio fija, entraron en el mundo de la flexibilidad cambiaria, sin sacrificar la posibilidad de intervención del Banco de la República para minimizar la volatilidad de las cotizaciones. En este contexto fue posible que la JD iniciara a finales del siglo XX una política monetaria guiada por metas predefinidas de inflación.

Relaciones con la tecnología de operación bancaria. Así como en 1923 se instaló la primera cámara de compensación de cheques, en los años noventa se inició un proceso de modernización de los sistemas de compensación, y el establecimiento de sistemas de depósito de valores de acuerdo con normas acordadas internacionalmente.

9. LAS PRIMERAS DOS DÉCADAS EN EL SIGLO XXI

En las primeras dos décadas del siglo XXI se mantiene la estructura general del balance heredado de los años noventa; la participación de las reservas externas aparece como superior al 80% de los activos, y las inversiones en deuda pública del orden del 7%. Las tradicionales partidas de crédito, que en el pasado eran significativas, se reducen a niveles ínfimos. Como porcentaje del PIB, la base monetaria dobló los registros de las dos últimas décadas, al superar el 9%. Esta evolución es congruente con el desempeño del sector externo, el cual fue beneficiario por varios años de un alza sostenida de los precios de los productos básicos (Cuadro 10)

Cuadro 10

Activos del Banco de la República 31 de diciembre de 2009 y 31 de Diciembre de 2019
Millones de pesos

	Activos 2009		Activos 2019	
	Valores	Porcentajes	Valores	Porcentajes
Caja y reservas externas	52.278.539	83,8	179.194.996	83,3
Operaciones REPO y apoyos transitorios	459.650	0,74	8.601.986	4,0
Inversiones en TES	3.597.496	5,77	15.221.416	7,0
Crédito al sector público	1.543	0,002	202.195	0,09
Aportes a entidades internacionales	2.802.107	4,49	9.351.371	4,4
Bienes de patrimonio cultural			313.756	0,14
Otros				
TOTAL	662.384.525	100,0	215.007.201	100,0

Memorando:

Promedio de la Base Monetaria: en 2009, \$33.539.894 millones; en 2019, \$95.499.200

La Base como porcentaje del PIB: en 2009, 7,90%; en 2019, 9,20%

Tasa de crecimiento de la Base: en 2009,10,33%; en 2019, 12,57%

Tasa de crecimiento de la Base real: en 2009, 4,94%; en 2019, 8,27%

Fuente: Revista del Banco de la República. DANE para el PIB y el deflactor del PIB

Cuadro 11

Activos del Banco de la República 31 de diciembre de 2020, 2021 y 2022
Millones de pesos

	Activos 2020		Activos 2021		Activos 2022	
	Valores	Porcentajes	Valores	Porcentajes	Valores	Porcentajes
Caja y reservas externas	209.815.531	82,73	240.943.984	81,22	286.028.082	84,34
Operaciones REPO y apoyos transitorios	4.698.953	1,85	10.122.409	3,41	5.297.268	1,56
Inversiones en TES	21.088.312	8,31	30.989.035	10,44	35.909.310	10,59
Inversiones en títulos de deuda privada	5.125.591	2,02	1.198.420	0,40	197.921	0,06
Créditos	226.917	0,09	264.676	0,09	281.062	0,08
Aportes a entidades internacionales	10.125.682	3,99	10.497.544	3,54	8.723.759	2,57
Bienes de patrimonio cultural	318.709	0,13	325.070	0,11	333.720	0,09
Otros						
TOTAL	253.603.287	100,0	296.619.664	100,0	339.118.483	100,0

Memorando:

Base Monetaria: en 2020, \$111.142.400; en 2021, \$129.337.400; en 2022, \$138.606.700

La Base como porcentaje del PIB: en 2020, 11,37%; en 2021, 11,22%; en 2022, 9,47%

Tasa de crecimiento de la Base: en 2020, 16,38%; en 2021, 16,37%; en 2022, 7,17%

Tasa de crecimiento de la Base real: en 2020, 14,89%; en 2021, 9,26%; en 2022, 1%
Fuente: Revista del Banco de la República. DANE para el PIB y el deflactor del PIB.

10. LA PANDEMIA EN EL BALANCE

La innovación importante en el balance del Banco, más en términos *cualitativos* que *cuantitativos*, fue la inversión en Títulos de Deuda Privada que el Banco adquirió con motivo de la pandemia de 2020. La inversión en títulos de deuda pública rebasó el 10% del balance, y las reservas se aproximaron al 85% del mismo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguilera, M. (1965). *La legislación y el derecho en Colombia. Historia Extensa de Colombia. Vol. XIV*. Bogotá: Ediciones Lerner.
- Andrade, J. A. (1929). *El Banco de la República. Glosas y comentarios*. Bogotá: Editorial Minerva. Bogotá.
- Bruner, R. y Carr, S. (2007). *The panic of 1907. Lessons learned from the market's perfect storm*. New Jersey : John Wiley.
- Cruz, S. A. (1966). *Economía y Hacienda Pública*, Tomo 2. Historia Extensa de Colombia. Vol. XV. Bogotá: Ediciones Lerner.
- Eco, U. (2021). *La memoria vegetal*. Barcelona: Lumen.
- Leyes Financieras. (1931). Bogotá: Editorial Cromos.
- Meltzer, A. H. (2010). *A History of the Federal Reserve. Volume 1: 1913-1951*. Chicago y Londres: The University of Chicago Press.
- Nieto, L. E. (1971). *El café en la sociedad colombiana*. Bogotá: Ediciones La sogá al cuello.
- Ospina, W. (2023). *Pondré mi oído en la piedra hasta que hable*. Bogotá: Penguin Random House.
- Studenski, P. y Krooss, H. (1963). *Financial history of the United States*. Second Edition. Nueva York: McGraw-Hill Book Company.
- Triffin, R. (1944). La moneda y las instituciones bancarias en Colombia. Separata de la *Revista del Banco de la República*. Bogotá.
- Vilar, P. (1980a). *El Tiempo del 'Quijote en Crecimiento y Desarrollo*. Barcelona: Ariel Historia.
- Vilar, P. (1980b). *Iniciación al vocabulario del análisis histórico. Crítica*. Barcelona: Grijalbo.