

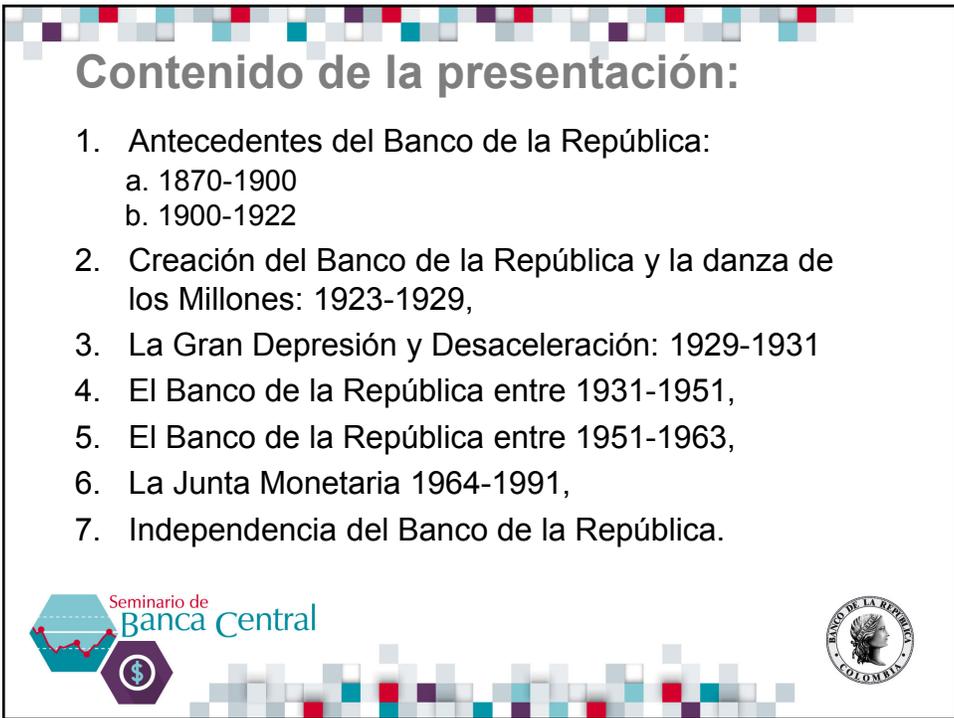


Seminario de  
**Banca Central**



**Historia del Banco de la República**

María Teresa Ramírez G.  
Investigadora Principal-UI-SGEE



**Contenido de la presentación:**

1. Antecedentes del Banco de la República:
  - a. 1870-1900
  - b. 1900-1922
2. Creación del Banco de la República y la danza de los Millones: 1923-1929,
3. La Gran Depresión y Desaceleración: 1929-1931
4. El Banco de la República entre 1931-1951,
5. El Banco de la República entre 1951-1963,
6. La Junta Monetaria 1964-1991,
7. Independencia del Banco de la República.



## Fuentes

- Uribe-Escobar, J.D. eds.(2017). *Historia del Banco de la República, 1923-2015*, Banco de la República, Bogotá.
- Meisel-Roca, A. y Ramírez, M.T. eds. (2017). *Tres Banqueros Centrales*, Banco de la República, Bogotá.
- Meisel-Roca, A. y Ramírez, M.T. eds. (2010). *Economía Colombiana del Siglo XIX*, FCE-Banco de la República, Bogotá.
- Robinson, J. y Urrutia, M. eds. (2007). *Economía Colombiana del Siglo XX: Un análisis cuantitativo*, FCE-Banco de la República, Bogotá.



## 1. Antecedentes del Banco de la República, 1870-1900

- Durante el siglo XIX, Colombia se caracterizó:
  - Estructura rural y agraria (Censo 1870)
  - Muy bajos nivel de ingreso per cápita (Kalmanovitz, 2008)
  - Bajo crecimiento del PIB per cápita (Kalmanovitz, 2008)
  - Salario nominal urbano constante (Urrutia, 2010)
  - Crecimiento de la población bajo y constante (Flórez y Romero, 2010)
  - Altas tasas de mortalidad y fertilidad (Flórez y Romero, 2010)
  - Baja expectativa de vida (Flórez y Romero, 2010)
  - Muy bajos niveles de educación (Ramírez y Salazar, 2010)
  - Deficiente infraestructura de transporte (Ramírez, 2007)
  - Guerras civiles



- Era una **económica poco dinámica**, con un pobre desempeño económico, lo que hizo que la aparición de bancos comerciales y la circulación de billetes solo empezara a partir de 1870, muy tarde respecto a otros países de la región (Meisel, 2017).
- La Ley 35 de 1865 autorizó la creación de bancos comerciales en el país. Esto se pudo, en parte, por:
  - Desamortización de los bienes de manos muertas
  - Constitución de Rionegro de 1863, principios de libertad para la iniciativa privada
  - Auge de las exportaciones
- Período de la **Banca Libre: 1865-1880**: desarrollo de instituciones bancarias que compiten libremente.



- No había **monopolio** en la emisión de billetes (sistema de banca múltiple de emisión).
- Durante este periodo se permite la circulación de billetes emitidos por bancos privados de **obligatoria convertibilidad en metálico**.
- Las regiones adoptaron una regulación basada en el cumplimiento de la **convertibilidad**.
- El sistema funcionó con relativo éxito, pero llegó a su fin en 1880.



- En 1880, por motivos fiscales, el Gobierno fundó el **Banco Nacional**, que tenía también la facultad de emitir billetes, esto puso fin a la banca libre.
  - Era una entidad pública,
  - Servía de agente fiscal del gobierno,
  - **No era** un banco central porque no servía de prestamista de última instancia, ni tenía el control sobre la oferta monetaria.
- Hasta 1886 continuó siendo una **banca múltiple** pues los bancos comerciales continuaron emitiendo billetes convertibles en metálico.



- Para poder financiar la guerra civil de 1884-1885, el Banco Nacional aumentó **las emisiones** de sus billetes, sin incrementar sus reservas en oro.
- Esta sobre expansión llevó a que en 1886 se declarara la **inconvertibilidad** de los billetes del Banco Nacional, y se estableció su **curso forzoso**, es decir de aceptación obligatoria (Meisel. 2017).
- Se **retiró la facultad** a los bancos comerciales de emitir billetes.



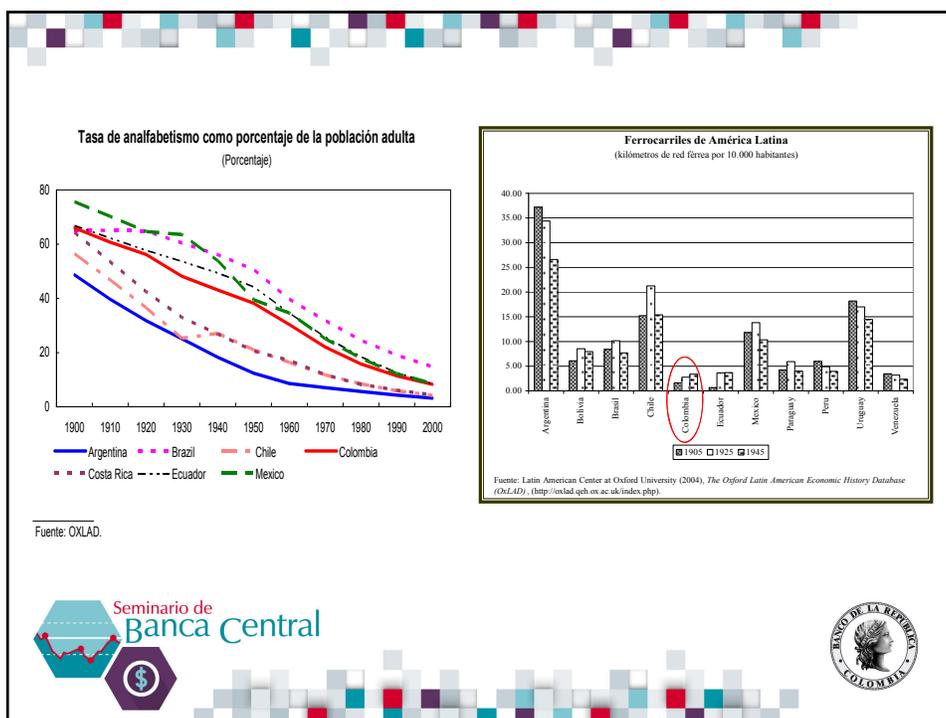
- En un comienzo las **emisiones fueron** altas, pero no excesivas. La inflación anual promedio entre 1886 y 1898 fue del 9.4%.
- Desde el punto de vista fiscal los gastos de las guerras exigieron más emisiones. Con el estallido en 1899 de la **guerra civil de los Mil días**, las emisiones se salieron de control, lo que produjo una inflación de 38% en 1900, 187% en 1901, 318% en 1902 y 169% en 1903.
- Estas emisiones tuvieron inmensas **repercusiones** fiscales y macroeconómicas en el país.



## Siglo XX

- El siglo XX se inició en Colombia con la guerra civil de los Mil Días (1899-1902), la cual tuvo **consecuencias negativas** sobre la economía:
  - Depreciación de la moneda, inflación anual de 300%,
  - 1903-Pérdida de Panamá
  - La construcción de ferrocarriles se detuvo. Se destruyeron, confiscaron y deterioraron los ferrocarriles existentes, al igual que la mitad de las embarcaciones del río Magdalena.
  - Escuelas, enseres y libros de texto fueron destruidos.
  - Las exportaciones per cápita solo estaban por encima de las de Honduras y Haití.





- Después de la guerra, el presidente Rafael Reyes (1905-1910) inició una política de reconstrucción económica:
    - regular y organizar la administración pública,
    - promoción de las exportaciones agrícolas, en especial las de café,
    - un programa activo de construcción de carreteras y ferrocarriles,
    - **estabilización de la moneda**
- Seminario de Banca Central
-

## Estabilización de la moneda

- La alta inflación que se presentó durante la guerra de los Mil Días produjo:
  - un enorme caos económico,
  - destruyó la confianza en la moneda,
  - estancó muchos sectores productivos.
- Consecuencias negativas sobre la distribución de la riqueza y la actividad económica.



## La guerra y la financiación del déficit con emisión se tradujo en un gran **desequilibrio macroeconómico**:

Impacto Económico de la Guerra de los Mil Días (1898-1903)  
(pesos Corrientes)

Item	1898	1903	Crecimiento anual (%)
Ingresos (millones)	21.0	54.6	21.06
Gastos Totales (millones)	25.8	293.5	62.63
Déficit (millones)	4.8	238.9	118.47
Deuda Pública (millones)	2.5	0.7	-22.48
Stock Monetario (millones)	34.3	772.1	86.41
Tasa de cambio	3.2	115.6	104.91
Índice de Precios	100.0	4,351.0	112.68
Índice de Salarios	100.0	2,725.0	93.67



Fuente: Junguito (2007)



- La **Ley 33 de 1903** ayudó a restablecer la credibilidad de la moneda y a frenar la inflación:
  - Unidad Monetaria de la Nación: peso
  - Prohibió nuevas emisiones de papel moneda
  - Creó la Junta Nacional de Amortización
  - Estableció que las transacciones de todo tipo se podían hacer en moneda nacional o extranjera.
- Esta reforma fue el **ancla de estabilidad monetaria** hasta 1922: la inflación y el déficit fiscal se redujeron, y la tasa de cambio se estabilizó.



- En general, entre 1905 y 1922, en Colombia se presentó:
  - Mayor crecimiento económico (crecimiento del PIB per cápita real anual promedio de 2,7%),
  - Incremento de las importaciones y exportaciones, en especial las cafeteras, en respuesta al mayor dinamismo del comercio internacional,
  - En 1922, las exportaciones cafeteras representaban cerca del 70% del total de exportaciones,
  - La inflación promedio entre 1906 y 1922 fue 1,73% anual.
  - Las finanzas públicas se sanearon, y se redujo la deuda.
- A pesar de la favorable situación económica el **país no recibía** mucha inversión extranjera.



- Además, debido a que **no existía un banco central**, no había una autoridad monetaria que regulara la oferta de circulante ante los incrementos en la demanda por medios de pago, que se presentaron a comienzos de 1920s (Sánchez et al, 2007).
- En 1922, el Congreso aprobó la Ley 117 orgánica del Banco de la República. Sin embargo, el presidente Pedro Nel Ospina, contrató una misión dirigida por el Edwin W. **Kemmerer** para que materializara la reforma.
- La contratación de la Misión se debió, en parte, a la presión de los banqueros extranjeros que pusieron como condición para invertir en el país que se contratara a un experto financiero, que analizara la situación del país.



## 2. Creación del Banco de la República y la danza de los Millones: 1923-1929

- **La Ley 25 de 1923:** Ley Orgánica que crea el Banco de la República. El BR se fundó para abrir las puertas a la banca privada internacional, siguiendo el modelo de banco central estadounidense.
- Como lo señala Meisel (2017) la creación del Banco de la República “... fue una solución forzada por los inversionistas y la Secretaría de Estado de los Estados Unidos, que veía como obstáculo para la llegada a nuestro país de sus capitales el régimen monetario y bancario que había en la Colombia en el momento” (p.21).



- La misión Kemmerer llegó al país el 10 de marzo de 1923, después de 3 meses de trabajo presentó 10 proyectos, de los cuales 8 fueron aprobados en el Congreso.

Ley	Objetivo
Ley 25	Establecimiento del Estatuto Orgánico del Banco de la República.
Ley 45	Reglamentación de los bancos privados y establecimiento de la Superintendencia Bancaria
Ley 46	Reglamentación de títulos negociables
Ley 20	Reglamentación sobre papel sellado y timbre
Ley 42	Creación de la Contraloría General
Ley 34	Formación del presupuesto nacional
Ley 31	Fijación del número de ministerios
Ley 36	Administración y recaudo de rentas nacionales

Fuente: Cuadro tomado de Sánchez y Bedoya (2017).



- **Banco de la República:**

- Banco de emisión de billetes, depósito y descuento, con un capital inicial de 10 millones de pesos.
- Banquero de bancos (función que cumplía a través de operaciones de redescuento)
- Prestamista de última instancia
- Administrador de las reservas internacionales
- Respaldo en oro de los billetes del banco en circulación (convertibles en oro a la vista). **Patrón Oro.**
- Principal instrumento de política: tasa de redescuento.



- Entre 1923-1931, papel del BR estuvo limitado a mantener la convertibilidad del papel moneda a oro.
- **Conformación** de una Junta Directiva de 10 miembros:
  - 3 del gobierno, con voz pero sin voto
  - 4 de los bancos nacionales,
  - 2 de los bancos extranjeros y
  - 1 del público.
- Se estableció un tope a las operaciones de crédito del Gobierno con el BR y se requería la aprobación de los 7 miembros restantes.



- Se creó como un **banco central independiente**, en el sentido que se le pretendía aislar de la influencia del gobierno y de intereses políticos, para alcanzar la estabilidad monetaria (Boada *et al*, 2017).
- El Banco de la República se creó como una entidad **cuasi-pública**, con participación en su capital del sector privado y público:
  - La ley 25 establecía que el capital del Banco debía estar compuesto por acciones divididas en 4 categorías: las acciones tipo A que fueron adquiridas por el Gobierno y sumaban \$5 millones (primer pago de la indemnización americana), las tipo B y C fueron adquiridas por los bancos privados nacionales y extranjeros, respectivamente. Finalmente, las acciones tipo D fueron adquiridas por el público y sumaban \$500.000.



## La danza de los millones:

- Durante el gobierno de Pedro Nel Ospina (1922-1926), Estados Unidos le pagó a Colombia US\$25.000.000 como **indemnización por Panamá**, que se había separado en 1903.
- Esta indemnización fue una ganancia inesperada para la economía, que –junto al incremento de los precios internacionales del café, en 1924, y a la inserción del país en el mercado financiero internacional– contribuyó al importante **crecimiento económico de los años veinte**.



- Los países latinoamericanos se volvieron atractivos para los inversores extranjeros por las tasas de interés más altas pagadas por los bonos emitidos por los países de la región.
- En el caso de Colombia, las **reformas institucionales** propuestas por la Misión Kemmerer y la expansión de la capacidad de exportación y producción, especialmente en el sector cafetero, hicieron al país atractivo.



- Los dineros provenientes del endeudamiento externo y gran parte de los de la indemnización americana se destinaron, a construir obras públicas, en **especial ferrocarriles**. Cerca del 20% de la indemnización se destinó a la constitución del BR.

**Inversiones públicas realizadas con fondos de la indemnización americana**

Distribución	Pesos	%
<b>Resumen</b>		
Total inversión en ferrocarriles	16.209.328	64,19%
Inversión en ferrocarriles y cables aéreos	13.878.868	54,96%
Subsidio a los ferrocarriles departamentales	2.330.460	9,23%
Otros trabajos de obras públicas	2.896.560	11,47%
<b>Banco de la República</b>	<b>5.000.000</b>	<b>19,80%</b>
Banco Agrícola Hipotecario	1.000.000	3,96%
Balance disponible	145.542	0,58%
<b>Total</b>	<b>25.251.429</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: *Memorias del Ministerio de Obras Públicas, 1926.*

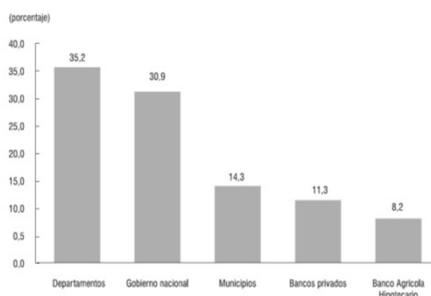


- La abundancia de recursos y la política fiscal expansiva, por el aumento en la inversión en infraestructura, llevaron a que el gobierno de Pedro Nel Ospina terminara en 1926 con una **inflación** de 12% y un **crecimiento económico** del 8%.
- Los años siguientes hasta 1929, fueron también años de alto crecimiento económico, debido al *boom* en el sector cafetero y a las inversiones realizadas con endeudamiento externo.
- Este período fue conocido como “**la prosperidad al debe**”. Colombia fue el país de la región que presentó el crecimiento más acelerado de la deuda externa (en 1929 la deuda externa pública era de US\$169 millones).



- **Todos** participaron en la danza de los millones: el gobierno nacional, los departamentos, los municipios, y algunos bancos privados.

GRÁFICO 12. DISTRIBUCIÓN DE LOS RECURSOS DE CRÉDITO POR TIPO DE PRESTATARIO



El Cuadro A.2, incluido en los anexos y tomado de Ripoy (1931, pp. 157-159) detalla los montos de cada uno de los préstamos, las tasas de interés y el plazo de pago.

Fuente: cálculos de los autores con base en Ripoy (1931).

Fuente: Gráfico tomado de Sánchez y Bedoya (2017, p. 53).



- Durante el período de la *danza de los millones*, la banca privada también se expandió, aunque se concentró en un reducido número de instituciones.
- Las mayores expansiones se dieron en las **actividades hipotecarias**: Banco Hipotecario de Bogotá, Banco Hipotecario de Colombia y el Banco Agrícola Hipotecario.



### 3. La Gran Depresión y Desaceleración: 1929-1931

- **La Gran Depresión: En Estados Unidos entre 1929 y 1931:**
  - La producción industrial cayó 37%,
  - Los precios decrecieron 33%,
  - El PIB real se redujo 30%,
  - El desempleo alcanzó 25%



### • El efecto de la Gran Depresión en Colombia:

- La crisis financiera internacional, que se inició en 1929, agravó la situación económica nacional,
  - Cierre de los mercados internacionales de capital, se terminaron los créditos internacionales.
  - Descenso de los precios internacionales del café, y caída de los precios mundiales de los bienes básicos,
  - Reducción de exportaciones e importaciones.
- La economía se empezó a desacelerar, y entre 1929 y 1931 la tasa de crecimiento real fue negativa (-2%), el déficit fiscal aumentó y la inflación cayó 15% promedio anual.



- En 1933 la mayoría de los países de América Latina habían incurrido en **moratoria de la deuda**.
- Como sostiene M. Avella (2003), la moratoria de la deuda externa de Colombia fue un largo proceso que duró desde 1931 hasta 1935, los pagos de la deuda nacional (cuotas e intereses) **fueron suspendidos en enero de 1935** y reanudados en 1940, primero, en virtud de un acuerdo provisional y luego de forma permanente.
- Colombia terminó pagando sólo el 85% de los préstamos que obtuvo en la década de los años veinte.



### Segunda Misión Kemmerer:

- En el contexto de la Gran Depresión, y para combatir la **deflación**, el presidente Olaya Herrera contrató una segunda misión con el profesor Kemmerer, quien llegó al país en el segundo semestre de 1930.
- Las reformas más importantes estaban relacionadas con el **Banco de la República**. Existía el consenso que era necesario ampliar la capacidad de emisión del Banco de la República, pero manteniéndose dentro del patrón oro (Sánchez y Bedoya, 2017).



- Como consecuencia de la Misión su promulgan las leyes 73 de 1930, 57 de 1931 y 80 de 1931:
  - Reducción del 60% al 50% de la reserva de oro de los billetes del Banco
  - Los requisitos de encaje de los bancos privados se redujeron de 50% al 40% para cuentas corrientes y del 25% al 20% para depósitos a término.
  - Se incrementó a 12 el número de miembros del Banco de la República, los nuevos miembros vendrían del sector agrícola y comercial. El Ministro de Hacienda pasó a ser miembro pleno de la Junta.



#### 4. El Banco de la República entre 1931-1951

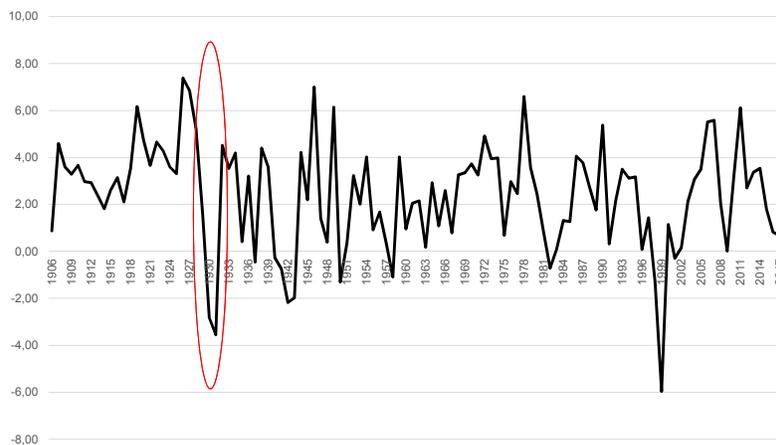
- Este es un periodo muy interesante. Incluye tres crisis, de las que el país pudo superar rápidamente:
  - Parte de la Gran Depresión
  - Segunda Guerra Mundial
  - Crisis interna 1950-1951
- Durante este período el Banco asume nuevas funciones:
  - Administración de las salinas de Zipaquirá y algunas minas de esmeraldas
  - Administración de los bienes incautados a los ciudadanos del Eje durante la Segunda Guerra Mundial
  - Apertura de la BLAA y del Museo del Oro.



- A pesar de las crisis, la economía colombiana se recuperó y el PIB real per cápita creció a una tasa anual promedio de 2%, un resultado positivo en un contexto de crisis internacional.
- La economía pudo salir rápidamente de la Gran depresión debido a que si bien el precio internacional del café se redujo, el volumen de bultos de café exportados se incrementó.

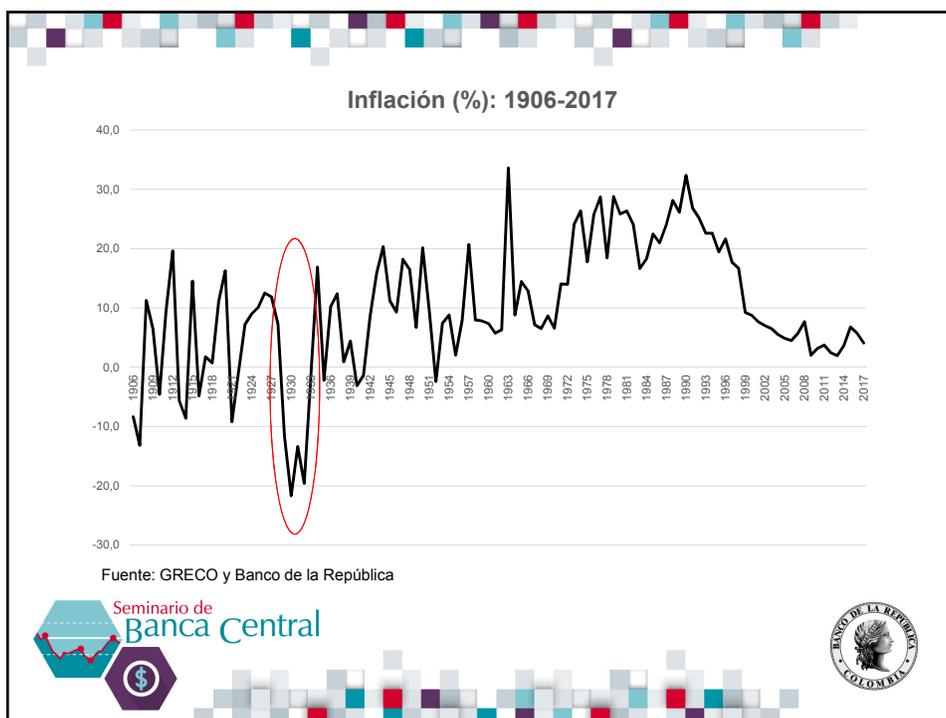


Crecimiento del PIB per cápita real: 1905-2017 (%)



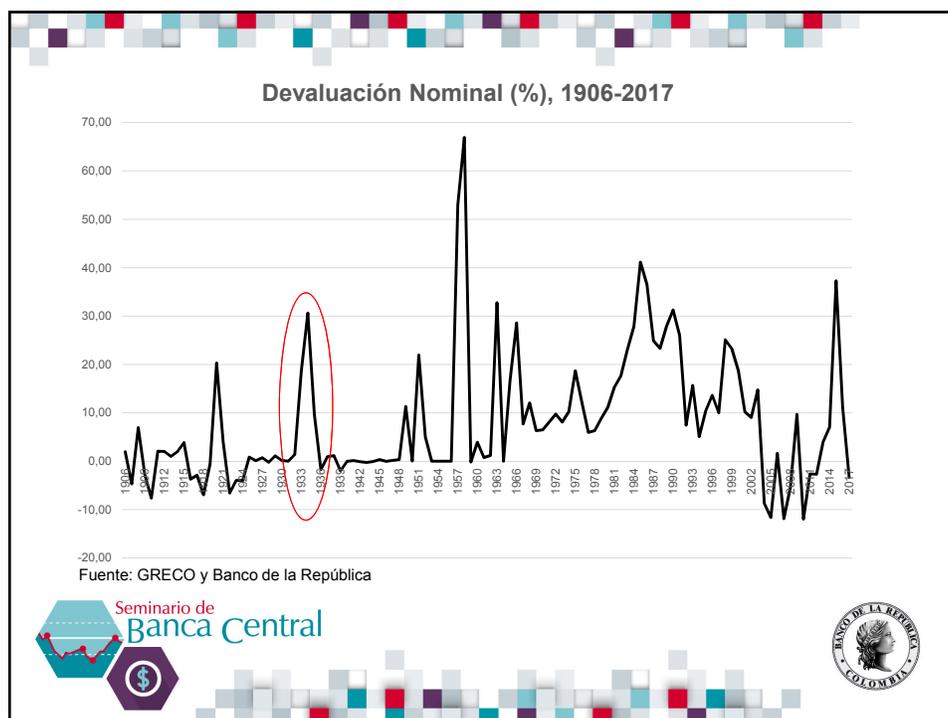
Fuente: GRECO y Banco de la República





### ¿Cómo reaccionó el Banco de la República ante la crisis de la Gran Depresión?

- Inicialmente se mantuvo en una **estricta ortodoxia**, dentro del patrón oro, defendiendo la convertibilidad del peso por oro a una tasa fija, y se continuó pagando la deuda externa.
- Durante el primer semestre de 1931, el sostenimiento del régimen cambiario se hizo imposible debido a la continua caída en las reservas de oro, lo cual fue empeorando por el comportamiento de algunos bancos extranjeros. El 21 de septiembre, Inglaterra **abandonó el régimen de patrón oro**, y tres días después lo hizo Colombia.
- En 1931, **se abandona el patrón oro**, y en 1933 y 1934 el BR devaluó el peso con respecto al dólar, en término nominales 19% y 30%, respectivamente. El tipo de cambio real se incrementó en un 22,5% y 25,9%, respectivamente (Meisel y Jaramillo, 2017).



- Esta devaluación ayudó a recuperar la economía, estimuló el crecimiento de la **industria** y de la agricultura, y las exportaciones colombianas se volvieron más competitivas. El PIB colombiano empezó a crecer.
- Desde el mismo momento en que se suspendió el patrón oro en 1931, la autoridad monetaria colombiana siguió una política expansionista: crédito primario y tasa de redescuento.



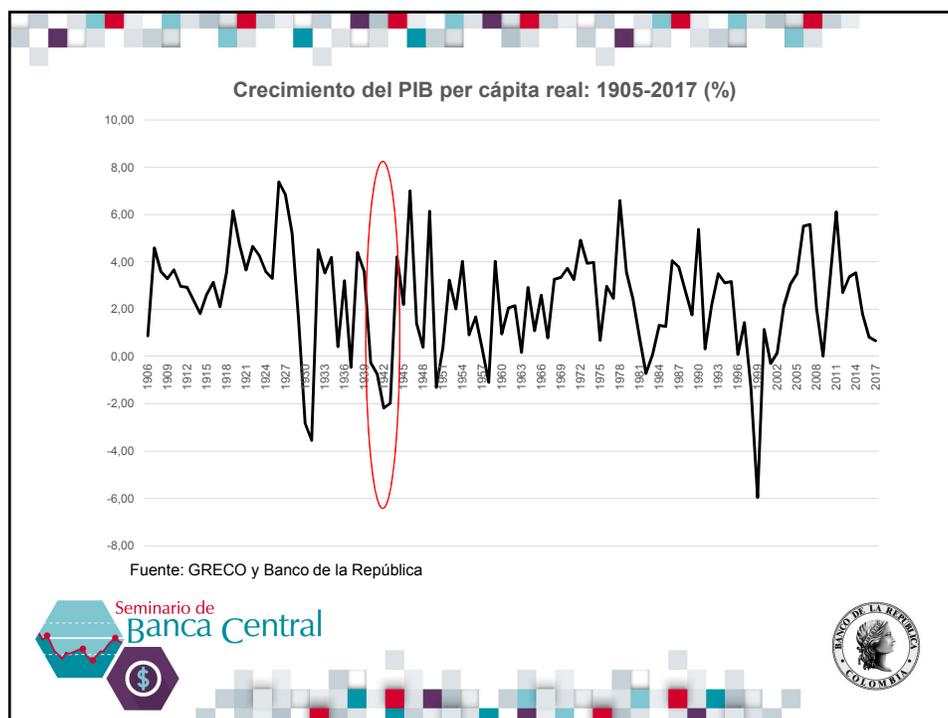

## Segunda Guerra Mundial

- Durante la Segunda Guerra Mundial, el PIB **per cápita real se redujo** como consecuencia de la contracción del comercio internacional.
- Entre 1939 y 1941, la caída en la demanda mundial por café llevó al precio internacional del grano a un mínimo histórico. El nivel de reservas cayó y el crecimiento se desaceleró.
- El desajuste macro se agravó en 1942 con la entrada de Estados Unidos al conflicto, lo que ocasionó un **choque de oferta negativo** por la caída vertiginosa de las importaciones colombianas provenientes de ese país, el PIB se mantuvo en niveles bajos. Esto provocó una acumulación de reservas internacionales.



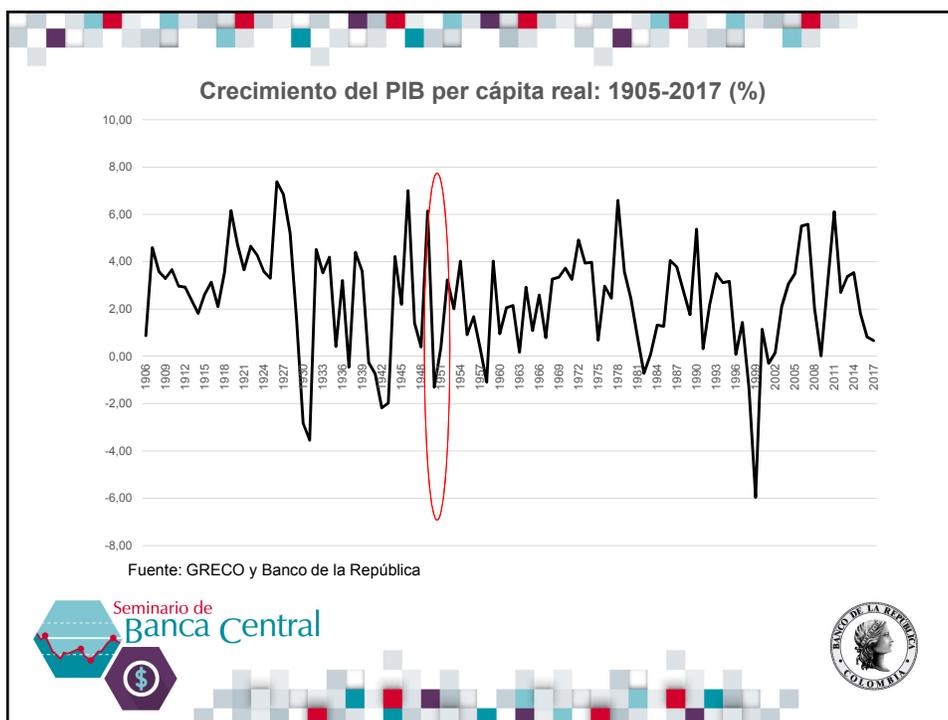
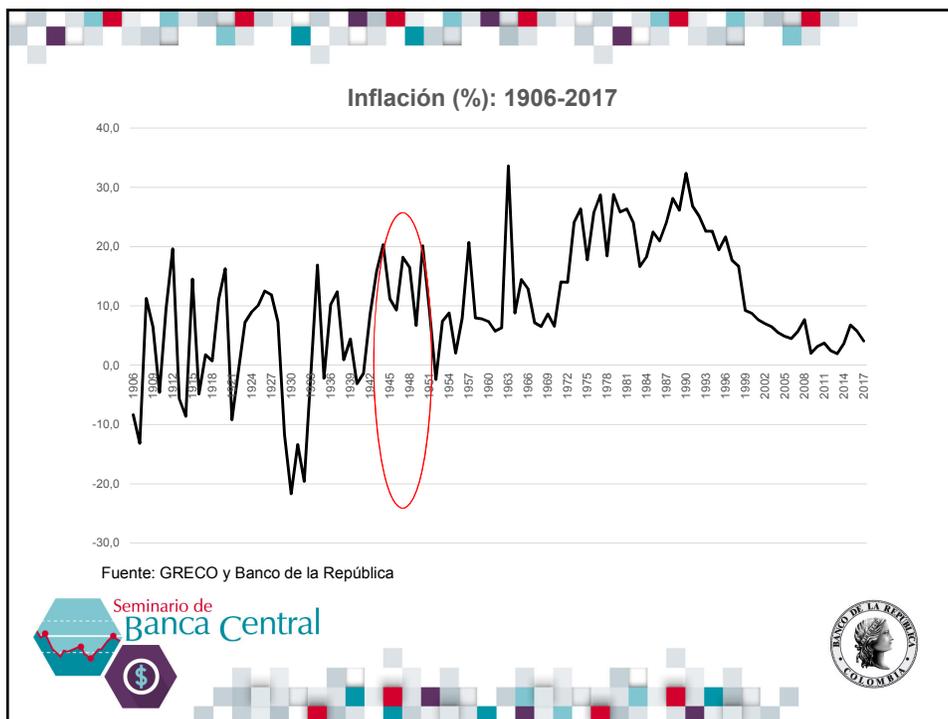
- Las importaciones disminuyeron como consecuencia de las **cuotas** que Estados Unidos impusieron cuando entraron a la guerra (especialmente maquinaria, equipo y materias primas), lo cual afectó al sector productivo del país y a la construcción de infraestructura de transporte.
- Este escenario ocasionó problemas a la autoridad monetaria: fluctuaciones en los medios de pago y nivel de precios. En 1942 y 1945: estanflación.
- En 1940 el PIB per cápita real cayó 0,1%, en 1941 se redujo 0,5%, en 1942 cayó 1,93% y en 1943 cayó 1,73%.
- Para salir de la recesión se utilizó una **política fiscal expansiva**. El BR dio más créditos al gobierno, a los bancos y a los particulares.





- Entre 1944-1949, la **cartera de los Bancos comerciales** aumentó rápidamente, y las autoridades señalaban este crecimiento con el causante de una inflación creciente.
- En 1950, la autoridad monetaria en conjunto con los bancos comerciales llegan a un acuerdo, conocido como “**pacto de caballeros**”, en el que se limita el crédito, y “congeló” la cartera bancaria. Esta decisión se reflejó en una reducción drástica de la oferta monetaria real. Este **frenazo sorpresivo** de la oferta entre 1950-1951, llevó a una recesión.
- Según Meisel (2017) este *pacto de caballeros* que llevó a la caída de la oferta monetaria real, fue el resultado de uno de los **peores errores** en la historia monetaria del país.





## ¿Qué otras funciones tenía el BR?

- Salinas terrestres de sal: Se le asignó la administración y explotación en 1931.
- Salinas marítimas: en 1942 se le concedió al BR la administración de las salinas marítimas del litoral caribe.
- Fondo de Estabilización en 1934, para *“permitir al Banco la compra y venta de bonos del Estado, con el fin de estabilizar el precio de estos...”*(Meisel y Jaramillo, 2017, p. 109).
- En 1944 se le asignó al Fondo la función de administrar los bienes de los ciudadanos alemanes, italianos y japoneses que estuvieran en Colombia.



- Minas de esmeraldas: explotación de las minas de esmeraldas en 1946, las administró hasta 1968.
- Biblioteca: en 1932 se inicia la biblioteca del BR, en 1933 se da apertura al público. En 1948, la biblioteca ya tenía más de 50,000 ejemplares (Meisel y Jaramillo, 2017).
- Museo del Oro: en 1939 el BR adquirió la primera pieza: el poporo Quimbaya, el banco ya tenía 14 piezas prehispánicas.
- Según Meisel y Jaramillo (2017), *“la razón por la cual el Banco terminó involucrado en estas actividades administrativas tuvo que ver con la solidez institucional que había logrado para esa época, y que le daba, por tanto tranquilidad al ejecutivo que esas funciones iban a ser bien atendidas”* (p. 117-118).



## 5. El Banco de la República entre 1951-1963

- Desde finales de los 40s, se consideró que el BR podría contribuir al crecimiento económico, otorgando crédito hacia los sectores que se consideraban estratégicos.
- En 1951 se llevo a cabo una reforma financiera con el decreto 756, que esta influenciada por las **ideas intervencionistas** de los años cuarenta (Sánchez *et al* , 2007).
- El decreto convirtió al banco en la entidad rectora de la política monetaria y crediticia del país, abandonando su papel pasivo en el acontecer económico. Ahora el Banco debería propender por “**desarrollo ordenado de la economía**”.



- Se **modificó** su Junta Directiva, y el ministro de hacienda pasó a presidirla, con poder de veto. La Junta quedó:
  - El Ministro de Hacienda, (con voz y voto)
  - Dos directores asignados por el gobierno nacional (uno de los cuales era el Ministro de Fomento), (con voz y voto)
  - Tres directores elegidos por los bancos nacionales y extranjeros,
  - Un director designado por el gobierno nacional proveniente de las asociaciones agrícolas y ganaderas,
  - Un director proveniente de los industriales y
  - El gerente de la Federación Nacional de Cafeteros.
  - En 1957, ingresó como nuevo miembro un representante de los bancos oficiales.
- Esta **conformación** refleja el espacio que se le fue dando a los sectores exportadores, y se le dio capacidad para impulsar el desarrollo de la economía.



- Sánchez et al (2007) resumen las nuevas funciones de la Junta:
  - Se le dio la facultad para señalar el cupo ordinario de crédito a los bancos (que antes estaba congelado),
  - Podía fijar un cupo extraordinario y un cupo especial para actividades de fomento económico en los bancos,
  - Establecía el encaje de los bancos,
  - Se amplió el cupo de crédito del Gobierno en el Banco y la facultad para distribuir los depósitos de aquél entre los bancos afiliados para crédito de fomento,
  - Se extendió la capacidad de emisión de billetes del banco,
  - Herramientas para otorgar y canalizar crédito de fomento.
- Dadas la nuevas funciones y la conformación de la Junta, las decisiones de regulación monetaria tenía un **sesgo inflacionario** (Boada et al , 2017).



- La política monetaria empezó hacer más autónoma al asignarle al Banco los elementos propios de un banco central: determinar la tasa de interés y regular el encaje de las instituciones bancarias, elementos claves para regular la oferta de dinero y crédito de los bancos.
- Era un Banco de emisión para el fomento. Se habilitó al BR para otorgar préstamos de redescuento con propósito de fomentar el desarrollo.

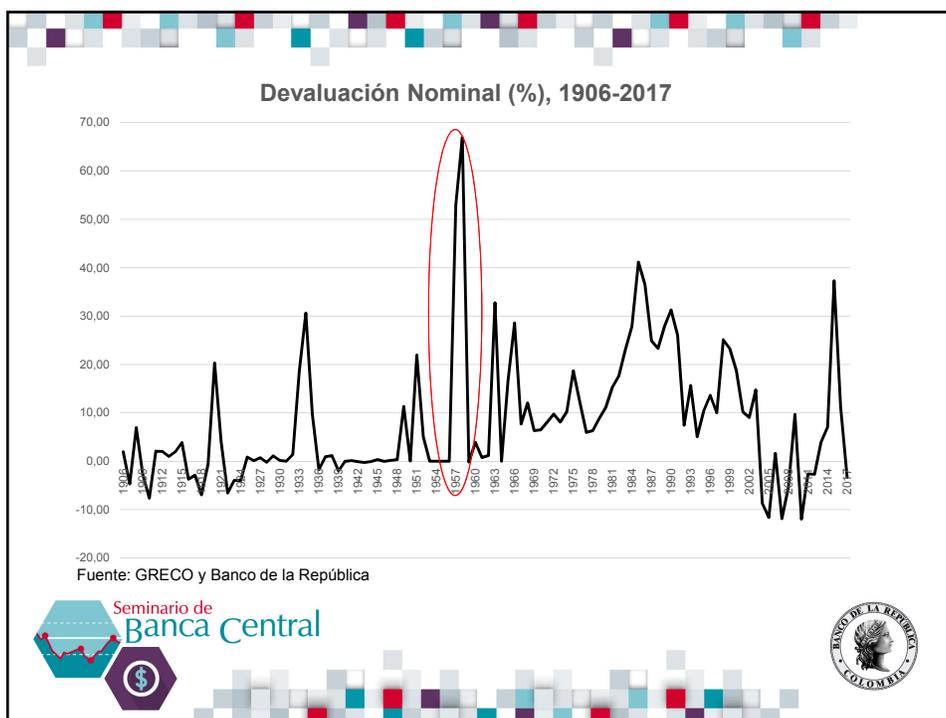


- Javier Gómez (2017) afirma que durante 1951-1963 “*las autoridades de Colombia cambiaron su forma de pensar acerca de la estabilidad macroeconómica: pasaron de valorarla a desatenderla*” (p. 123).
- Es decir, durante este período el objetivo de estabilidad macroeconómica fue cediendo ante el objetivo de fomento de desarrollo económico:  
**Modelo desarrollista de Banca Central.**

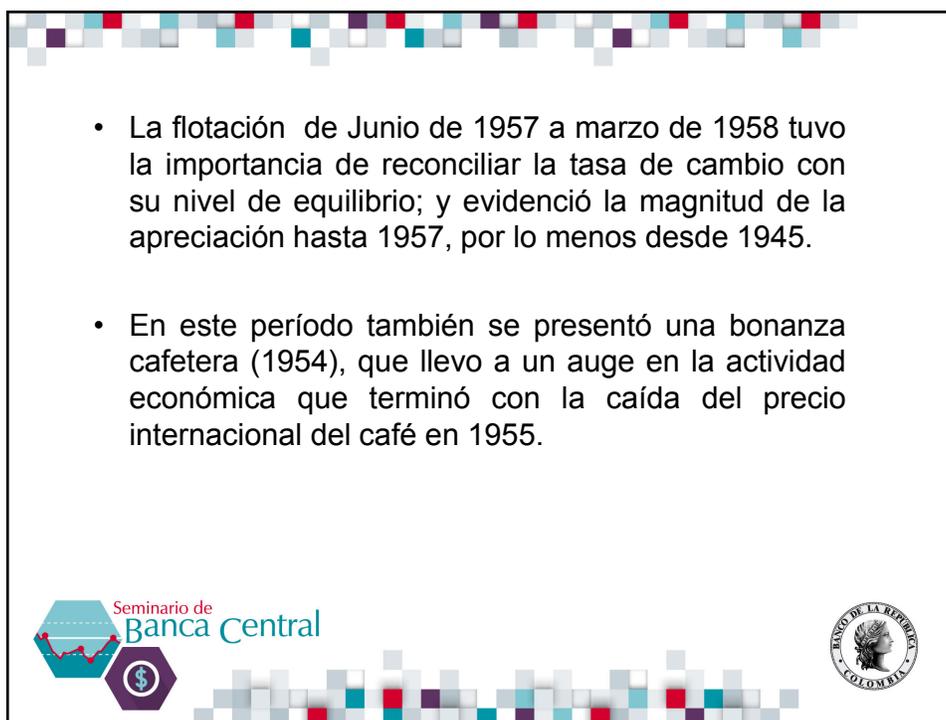


- Estas políticas “desarrollistas” llevaron a un crecimiento del dinero que sostuvo una inflación promedio (10%) mayor a la de los países desarrollados, pero inferior a la de la mayoría de países latinoamericanos.
- Durante este período la tasa de cambio estuvo recurrentemente **apreciada**, lo cual produjo desajustes en el sector externo, que necesitaron de políticas de ajuste (1951, 1957).
- Depreciación de 1957: problemas en la balanza de pagos, tuvo que firmar un acuerdo con el FMI y devaluar su moneda.
- Sin embargo, las autoridades desmontaron la flotación de forma prematura en marzo de 1958.





- La flotación de Junio de 1957 a marzo de 1958 tuvo la importancia de reconciliar la tasa de cambio con su nivel de equilibrio; y evidenció la magnitud de la apreciación hasta 1957, por lo menos desde 1945.
- En este período también se presentó una bonanza cafetera (1954), que llevó a un auge en la actividad económica que terminó con la caída del precio internacional del café en 1955.



## 6. La Junta Monetaria 1963-1991

- A comienzos de los sesenta era indiscutible la inconveniencia de una Junta directiva **dominada por representantes del sector privado y de los bancos**, quienes tenían la responsabilidad de la regulación monetaria y otorgar beneficios del crédito primario.
- Con el objetivo de **trasladar las funciones** de regulación de la política monetaria y crediticia a un organismo del Estado, la Ley 21 de 1963 creó la Junta Monetaria y facultó al gobierno para determinar su organización y sus principales labores.



- En noviembre de 1963, se creó la Junta Monetaria, encargada de estudiar y adoptar las medidas en materia de moneda, de cambio y de crédito.
- La Junta Monetaria quedó **integrada** por:
  - Ministro de Hacienda, presidente de la Junta
  - Los ministros de fomento y agricultura
  - El jefe del Departamento Nacional de Planeación
  - El Gerente del Banco de la República
- La Junta quedó integrada sólo por funcionarios del Gobierno.
- Contaría con la asesoría de 2 expertos con voz pero no voto.



- Sin embargo, la composición accionario del banco hasta 1972 era: 50.5% del sector oficial, 42.2% del sector privado (comprendía bancos privados, nacionales y extranjeros) y 7.3% de entidades de economía mixta.
- En 1973 se expidió la Ley 7 y el decreto 2617, mediante las cuales se **nacionalizó** el Banco de la República.
  - El gobierno adquiriría las acciones de los bancos y de las entidades de economía mixta.
  - El gobierno elevó su participación al 99.9%, pues se estableció que cada banco conservaría la propiedad de una acción. Esta participación sería solo simbólica, ya que las acciones de los bancos no se podían transferir, ni enajenar, no daría derecho al voto, ni dividendos, ni participación en los bienes de Banco (Hernández *et al*, 2017).



- A partir de 1973, el Banco de la República se convirtió en: *“...un órgano del Estado de naturaleza única, con un régimen legal propio que no pertenecía a ninguno de los sectores de la rama ejecutiva del poder público...”* (Hernández *et al* , 2017, p.250)
- El Banco se transformó entonces en: *“...una entidad de derecho público para el ejercicio de la facultad de emisión y ejecutor de las políticas que determinara la Junta Monetaria”* (Boada *et al* 2017, p. 283).
- Sin embargo, la JD siguió siendo integrada por funcionarios **dependientes** del Presidente de la República.



- Como lo afirma Sánchez *et al* (2007) la JM se inclinó por una política más **intervencionista**, en el que se le daba un papel central en las políticas de estabilización económica, y se profundizó la política de crédito dirigido, a través de los fondos de fomento.
- El Banco sería el ejecutor de las decisiones de la JM y continuaría siendo:
  - Guardián y administrador de la reservas internacionales
  - El banquero del Gobierno
  - El guardián de las reservas de los bancos comerciales y demás intermediarios financieros
  - El banquero de las instituciones financieras, mediante operaciones de préstamo y descuento
  - El administrado de los fondos de fomento
  - Representante en el FMI, BID



- El Banco continuó desarrollando actividades culturales, relacionadas con la BLAA y el Museo del Oro, y hasta 1968 administrando las salinas y las minas de esmeraldas.
- Durante este período se pueden destacar algunos hechos como el abandono del régimen de tasa de cambio fija, y la adopción del sistema cambiario de ***crawling peg***, por medio del decreto 444 de 1967. Se unificaron además las tasas de cambio.
- El **sector exportador** jugó un papel importante al presionar al gobierno por mayores devaluaciones. Se presentaron acentuadas oscilaciones en el sector externo.
- Durante este período se presentó un **proceso inflacionario** sostenido y estable, en especial a partir de los años 70s, debido en parte al choque en los precios del petróleo.



- Entre 1962 y 1990 la economía creció a una tasa promedio de 5%, este crecimiento estuvo explicado, en parte, por la diversificación de las exportaciones, la mejora en los términos de intercambio, auge en la construcción y amplió acceso al crédito externo.
- Sin embargo, entre 1981 y 1984 el crecimiento económico se **desaceleró**, alcanzando su nivel más bajo en 1982, con un pronunciado déficit en cuenta corriente y un elevado endeudamiento externo.
- A partir de 1985, y hasta final de la década, la economía se **recuperó** gracias a un alza en los precios del café, la devaluación real del tipo de cambio, el inicio de las exportaciones minero energéticas, y una política fiscal más consistente (Hernández y Jaramillo, 2017).



- En los años 80s los países latinoamericanos habían presentado **altas tasas de inflación**, y en varios casos acompañados de recesión.
- En Colombia la inflación alcanzó un valor de 32.2% en 1990, 10 puntos por encima de la inflación de 1985: 22.5%.
- La recurrente **financiación del déficit fiscal** con **emisión monetaria primaria**, así como el acceso de particulares a recursos de emisión mediante cupos de crédito, fue la principal causa de expansión monetaria en Colombia durante la década de los 80s y el consecuente deterioro del poder adquisitivo de la moneda.



- Durante estos años, varios países empezaron a **reformar** su banca central, buscando más independencia y autonomía de esta.
- Las **ideas de independencia** del Banco central se apoyaban en la reciente literatura económica (teórica y empírica) que abogaba por la autonomía de los bancos central con el fin de controlar la inflación (Kydland y Prescott, 1977; Barro y Gordon, 1983; Alesina y Summers, 1990).



## 7. Independencia del Banco de la República.

- La Constitución de 1991, cambió la relación entre el Gobierno y el Banco Central.
- La Constitución **independizó** el Banco de la República del Gobierno y le asignó como principal objetivo la estabilidad de precios.
- Ley 31 de 1992: *“El Banco de la República a nombre del Estado velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda conforme a las normas previstas en el artículo 373 de la Constitución Política y en la presente Ley”*.



- Boada et al (2007) resumen la reforma:
  - Se le asignó al Banco un mandato específico: mantener la capacidad adquisitiva de la moneda, en coordinación con la política económica general.
  - La JDBR es autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, de dedicación exclusiva.
  - Se le otorgó al Banco autonomía y a su Junta un alto grado de independencia frente al gobierno
  - Se restringió la posibilidad de financiar al Gobierno con recursos de emisión y se prohibió al legislador ordenar cupos de crédito a favor del Estado o de los particulares
  - Se designó al Congreso, en representación de la sociedad, como principal destinatario del ejercicio de rendición de informes del Banco
  - Se delegó al Presidente de la República la función de inspección, vigilancia y control sobre el Banco de la República



- La nueva constitución e independencia de la nueva Junta Directiva ofrecía un soporte institucional para poder cumplir con su objetivo principal.
- La **nueva junta**, sólo incluía un miembro del gobierno, el Ministro de Hacienda, cinco miembros independientes que representan el interés de la Nación y el gerente general del BR, que es escogido por los demás miembros de la JDBR.
- Dos de los miembros independientes pueden ser reemplazados por el presidente de la República, en la mitad de su mandato. Los miembros pueden estar máximo hasta 12 años. Esto le dio a la JDBR un horizonte de planeación de largo plazo.



- Entre 1992 y 1998 se transitó de un régimen en el que la tasa de cambio real era muy importante, dentro de la política monetaria, a sentar las bases para implementar el régimen de inflación objetivo en Colombia (1999).
- Entre 1992 y 1999, **la política monetaria** se condujo mediante metas monetarias y bandas cambiarias.
- Gómez *et al* (2017) dividen el periodo en dos:
  - El primero entre 1992 y 1994, de bandas cambiarias implícitas establecidas por los certificados de cambio.



– El segundo entre 1994 y 1998:

- Mayor flexibilización cambiaria, por medio de un sistema de bandas explícito que aumentó la capacidad del Banco para concentrarse en el control de los agregados monetarios.
- En 1994 se optó por construir corredores para M1 y M3
- En 1997 se tomó la decisión de utilizar la base monetaria como meta intermedia dentro de un corredor, ya que existía una estrecha relación entre la base y la inflación.



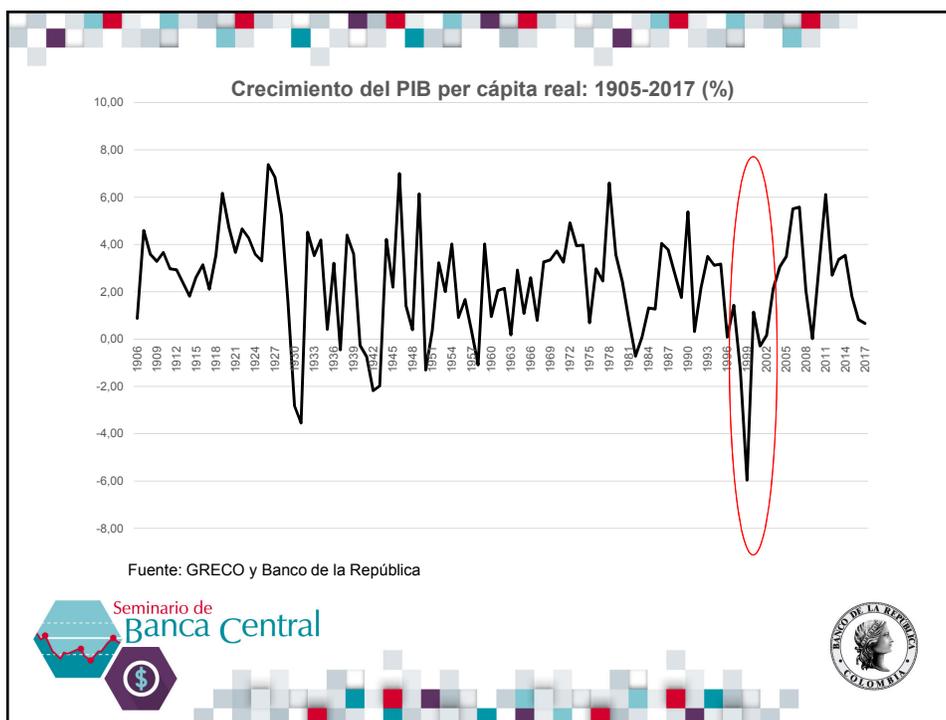
- Sin embargo, en este periodo se presentaron importantes desbalances macroeconómicos que desencadenaron en la **crisis financiera más fuerte** que se ha registrado en el país.
- En particular, como lo menciona Gómez *et al* (2017), la mayor toma de riesgos por parte de los bancos, empresas y hogares, unido a la dinámica de los flujos de capital y al aumento del déficit fiscal, llevaron a que la economía se tornara muy vulnerable a los cambios en el financiamiento externo.
- Así fue como la reversión imprevista en los flujos de capitales ocurrida a finales de 1998 fue el principal causante de la crisis financiera del período 1998-2001.

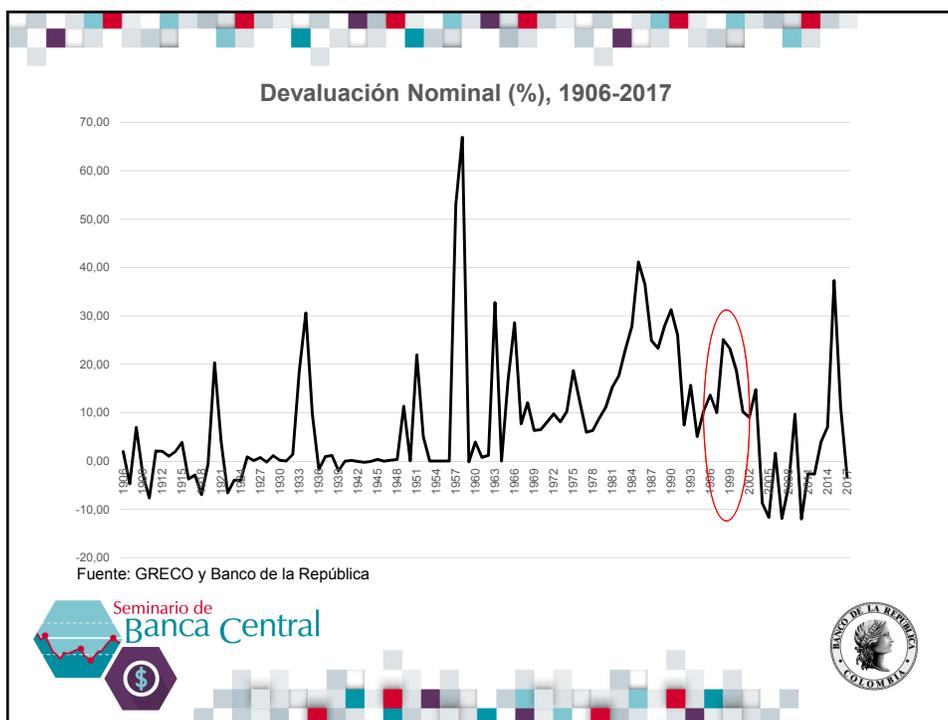
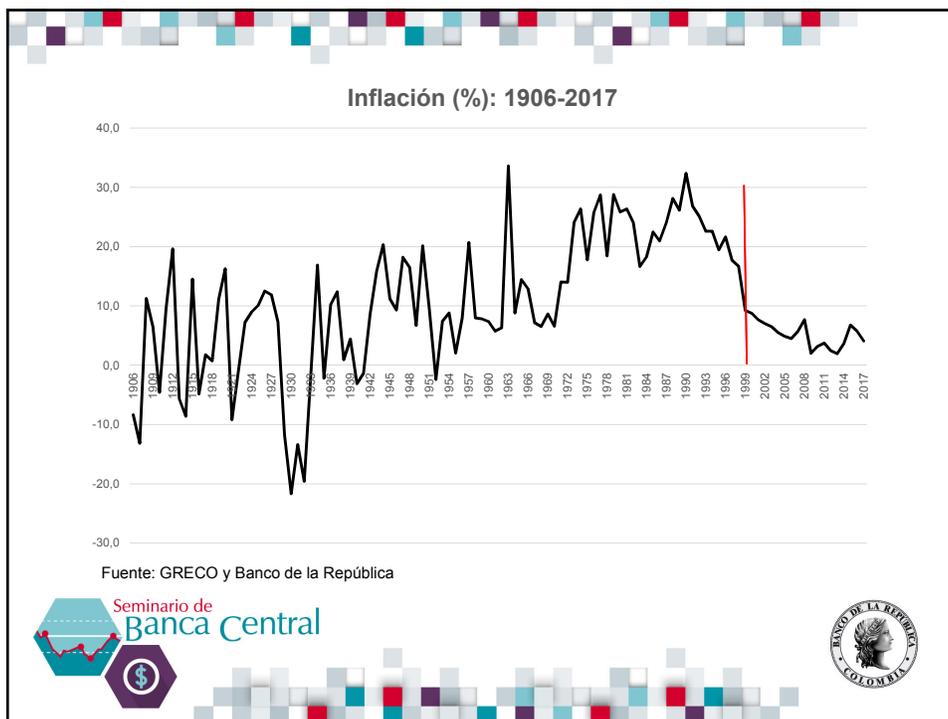


- Ante la crisis el Banco **inicialmente defendió** la banda cambiaria para evitar una devaluación muy fuerte, que pudiera afectar a los agentes quienes tenían un endeudamiento externo bastante elevado.
- Sin embargo, las presiones sobre la tasa de cambio no cesaron y en **septiembre de 1999** el BR tuvo que eliminar la banda.
- Para el eliminar la banda y dejar flotar la tasa de cambio, el BR tuvo que buscar el apoyo de entidades multilaterales, para garantizar que se contara con los recursos en caso de ser necesarios para evitar una crisis, y para enviar al mercado la señal de que se contaba con recursos suficientes en dólares (Pérez-Reyna, 2017).



- El gobierno firmó un pacto un **acuerdo** de contingencia con el FMI, contrató un crédito con el Fondo Latinoamericano de Reserva (FLAR), y obtuvo el compromiso de recursos de financiamiento en el BID y el Banco Mundial.
- Al eliminar la banda no se presentó una devaluación acelerada, como sí había ocurrido en otros países emergentes.
- Con la eliminación de la banda, el Banco pudo **implementar** la política de inflación objetivo, que ha permitido dar cumplimiento a su función de velar por el poder adquisitivo.
- Desde 1999, la inflación en Colombia ha sido de un dígito.





## Inflación Objetivo

- Antes de 1999, el banco ya anunciaba una meta puntual de inflación que debía ser inferior a la del año anterior.
- El esquema de inflación objetivo (IO) se adoptó en Colombia desde **finales de 1999**.
- Dentro del esquema de inflación objetivo el Banco Central debe anunciar formalmente una meta de inflación, y el instrumento de política (la tasa de interés) debe ajustarse de forma consistente para alcanzar esa meta en un tiempo definido.
- Con la IO se busca anclar las expectativas de los agentes.



- Svensson (2010) define la inflación objetivo como una estrategia de política monetaria que tiene las siguientes características:
  - Anuncio de una meta cuantitativa de inflación,
  - Ejecución de una política monetaria que dé mayor importancia al pronóstico de la inflación (pronóstico objetivo)
  - Alto nivel de transparencia y rendición de cuentas.



- La política monetaria desempeñó un papel importante en la **recuperación de la economía**. En el 2000 las tasas de intervención disminuyeron en 1 oportunidad, en 2001 en 8 y en 2002 en 5.
- La economía se recuperó y durante 2003 y 2007 se presenta una fase de auge, no sólo en la economía Colombiana si no también en la economía mundial.
- En el ámbito externo:
  - Medidas económicas expansivas de los países avanzados desde 2002
  - Crecimiento de dos importantes economías: China e India
  - Alza en el precio los precios en las materias primas producidas por muchas de las economías emergentes
  - Los mercados internacionales tuvieron una amplia liquidez y bajas tasas de interés, resultado de políticas monetarias holgadas de los países desarrollados, lo cual estimuló el flujo de capitales hacia economías emergentes.



- Para Colombia esto se tradujo en:
  - Un aumento de sus términos de intercambio
  - Aumento en sus exportaciones de bienes básicos
  - Ingreso de capitales extranjeros (IED), especialmente destinada a financiar exportaciones de carbón y petróleo.
- Sin embargo, en septiembre de 2008 se presenta la **crisis financiera global** (bancarrota de Lehman Brothers), que tuvo consecuencias sobre todo el mundo.
- Caída de precios de los activos con valores de hipotecas altos (crisis de la *subprimes*) en USA, que llevo a un deterioro de los balances de los bancos y las restricciones de liquidez.



- La crisis se volvió **mundial en 2009**, sobre los países emergentes la crisis se transmitió principalmente por la caída en las acciones y en los términos de intercambio.
- Sin embargo, la crisis mundial trajo como consecuencia una desaceleración de la economía colombiana, el riesgo soberano aumentó, así como la cotización del peso.
- 
- López *et al* (2017) señalan que habían elementos favorables para Colombia desde el punto de vista de la regulación bancaria y macroeconómico, que permitieron que la política monetaria actuara con prontitud de manera **contracíclica**.
- En 2008 empezó una fase de reducción de las tasas de interés.



- La **política fiscal** también amortiguó el impacto de la crisis mundial. El gobierno mantuvo inalterado el nivel de gasto programado en el plan financiero. Fue una política fiscal contracíclica.
- Finalmente, el **éxito** de utilizar la estrategia de IO, requirió de la existencia de la independencia del Banco central, que estuvo acompañada de una apropiada rendición de cuentas con la presentación del *Informe al Congreso*, que se realiza dos veces al año. Todo esto acompañado de buena regulación y seguimiento del sistema financiero.



**Inflación y Rango Meta**

Año	Inflación Observada (%)	Meta (%)	Amplitud
1991	26,82	22,0	
1992	25,13	22,0	
1993	22,60	22,0	
1994	22,59	19,0	
1995	19,46	18,0	
1996	21,63	17,0	
1997	17,68	18,0	
1998	16,70	16,0	
1999	9,23	15,0	
2000	8,75	10,0	
2001	7,65	8,0	
2002	6,99	6,0	
2003	6,49	5,5	+ - 0,5
2004	5,50	5,5	+ - 0,5
2005	4,85	5,0	+ - 0,5
2006	4,48	4,5	+ - 0,5
2007	5,69	4,0	+ - 0,5
2008	7,67	4,0	+ - 0,5
2009	2,00	5,0	+ - 0,5
2010	3,17	3,0	+ - 1,0
2011	3,73	3,0	+ - 1,0
2012	2,44	3,0	+ - 1,0
2013	1,94	3,0	+ - 1,0
2014	3,66	3,0	+ - 1,0
2015	6,77	3,0	+ - 1,0
2016	5,75	3,0	+ - 1,0
2017	4,09	3,0	+ - 1,0

Fuente: Banco de la República




**Resumen**

- 1923: creación del Banco de la República como un banco independiente.
- 1924-1929: *prosperidad al debe*
- 1932-1939: política monetaria expansionista: aumentos en los préstamos y descuentos.
- 1941-1945: política contraccionista, para contrarrestar las presiones inflacionarias originadas en la acumulación de las reservas internacionales.
- 1951: Pacto de caballeros: contraccionista.
- 1962: acelerado ritmo de crecimiento monetario produjo un desequilibrio cambiario. Devaluación del peso cercana la 35% y firma de un acuerdo de stand by con el FMI
- 1963: creación de la Junta Monetaria: políticas expansionistas de fomento. La acelerada expansión monetaria se traduciría en inflación que superó el 30% en 1963.
- Crisis de fin de siglo: defensa de la tasa de cambio, y el posterior abandono de la banda cambiaria.
- 1999: adopción del sistema de Inflación Objetivo.




**Caídas importantes del stock de dinero:**

- 1930: salida masiva de capitales, bajo el sistema de patrón oro, generó una caída en la cantidad de dinero.
- 1940: aumento en las importaciones preventivas antes del inicio de la guerra y de la caída en los precios del café
- 1951: “pacto de caballeros” acuerdo con el sistema financiero para frenar la creación secundaria de dinero , fijando un tope a la cartera comercial.
- 1999: bajo el sistema de bandas cambiarias, la autoridad intentó defender el peso y evitar una devaluación acelerada elevando el tipo de interés y vendiendo divisas. Esto produjo una disminución en la cantidad de dinero y recesión.

**Aumentos importantes en el stock de dinero:**

- 1943: cierre de las importaciones mundiales, represando una cantidad significativa de divisas que fueron monetizadas.
- 1977: Bonanza cafetera, el aumento en el precio internacional del café, llevó a la rápida acumulación de reservas internacionales, cuya monetización hizo que se alcanzara un promedio de los medios de pago de mas 40%.



# GRACIAS

