

CAPÍTULO VIII

FUNCIONES DE LA JUNTA DIRECTIVA COMO AUTORIDAD MONETARIA, CREDITICIA Y CAMBIARIA

El artículo 16 de La ley 31 de 1992 establece las funciones de la Junta Directiva como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia. De manera detallada la ley consagra los instrumentos a su cargo dentro del ámbito de sus competencias. No obstante, hay que resaltar, de entrada, la ausencia de funciones como autoridad crediticia y, en especial, sobre la orientación del crédito en la economía, facultad que fue ejercida por la Junta Monetaria. Como se verá, las funciones previstas en la ley en materia crediticia se refieren a las competencias para regular el crédito interbancario e instrumentos que pueden complementar la política monetaria, como es la intervención administrativa a las tasas de interés de los establecimientos de crédito o la posibilidad de fijar límites al crecimiento del crédito. La jurisprudencia constitucional, que ha sido fundamental para el desarrollo de las funciones del banco central, poco ha dicho al respecto de la autoridad crediticia (véase Hernández, 2017a).

Otro tema interesante es el relacionado con las funciones del Banco respecto a los pagos internos y externos de la economía. El artículo 16 de la ley menciona la obligación del banco central de velar por el buen funcionamiento del sistema de pagos, aspecto crucial para la ejecución de la política monetaria, pero no establece de manera puntual funciones regulatorias al respecto. Lo anterior puede deberse a que, cuando se expidió la Ley 31, en el ámbito internacional no estaban desarrolladas funciones propias de los bancos centrales relacionadas con los sistemas de pago, las cuales, con el paso de los años, se han convertido en preocupaciones de primer orden. No obstante, y en virtud de lo previsto en el artículo 66, parágrafo 3, de la Ley 964 de 2005, la Junta Directiva del Banco de la República es la encargada de regular los sistemas de pago de alto valor, reglamentación que se ha realizado mediante resoluciones externas. Así mismo, el artículo 6 de la Ley 795 de 2003 establece que es facultad del Gobierno Nacional regular los sistemas de pago y las actividades vinculadas con este servicio que no sean competencia del Banco de la República. Este literal precisa que tal facultad debe ejercerse por el Gobierno Nacional, previo concepto de la Junta Directiva, “a fin de que este organismo pueda pronunciarse sobre la incidencia de la regulación de las políticas a su cargo”.

Artículo 16. Atribuciones. Al Banco de la República le corresponde estudiar y adoptar las medidas monetarias, crediticias y cambiarias para regular la circulación monetaria y en general la liquidez del mercado financiero y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos de la economía, velando por la estabilidad del valor de la moneda. Para tal efecto, la Junta Directiva podrá:

- a) Fijar y reglamentar el encaje de las distintas categorías de establecimientos de crédito y en general de todas las entidades que reciban depósitos a la vista, a término o de ahorro, señalar o no su remuneración y establecer las sanciones por infracción a las normas sobre esta materia. Para estos efectos, podrán tenerse en cuenta consideraciones tales como la clase y plazo de la operación sujeta a encaje. El encaje deberá estar representado por depósitos en el Banco de la República o efectivo en caja;

El encaje constituye una porción de los pasivos captados al público por parte de los establecimientos de crédito que estos, por disposición de la autoridad monetaria, deben mantener en depósito en el banco central o en efectivo en caja. En otras palabras, es una porción de las captaciones del público que no pueden utilizar para la función propia de los establecimientos de intermediar esos depósitos para prestar al público.

El encaje se ha justificado como un mecanismo para obligar a las entidades bancarias a mantener una reserva frente a retiros inesperados. Sin embargo, la regulación financiera, siguiendo las mejores prácticas internacionales, ha desarrollado herramientas más sofisticadas para medir el riesgo de liquidez de las entidades (v. g.: indicador de riesgo de liquidez [IRL]). También, se ha argumentado que el encaje contribuye al buen funcionamiento del sistema de pagos, en especial de las operaciones intradía, en la medida en que las entidades participantes en el mercado pueden emplear los recursos encajados para hacer frente a sus compromisos durante el día. Un tercer enfoque, más reciente, lo asocia como una herramienta para prevenir desbalances financieros originados por expansiones aceleradas del crédito. Este enfoque fue usado por la autoridad monetaria en la coyuntura previa a la crisis financiera internacional de 2008, al imponer un encaje marginal para controlar el aumento insostenible de la cartera bancaria que se presentaba en esa coyuntura. Finalmente, cambios en el encaje bancario también han sido utilizados por la autoridad monetaria como instrumento para aumentar o drenar liquidez a la economía.

La ley establece amplias facultades a la Junta Directiva del Banco de la República para fijar el encaje teniendo en cuenta la naturaleza de los depósitos y sus plazos. El porcentaje de encaje que debe mantenerse en el banco central se asocia a si los depósitos son a la vista o si son a plazo, pues de ello depende su liquidez.

La Ley 31, al señalar que el encaje debe estar representado en depósitos en el banco central o en efectivo en caja, prohíbe las inversiones sustitutivas de encaje que fueron muy utilizadas como un mecanismo para orientar crédito a determinadas actividades. La ley también establece la posibilidad de que la Junta Directiva remunere la totalidad o parte del encaje, reconociendo que este tiene un costo para las entidades financieras.

La Junta puede disponer las sanciones aplicables en caso de que las entidades sujetas al encaje no lo cumplan. Esta facultad fue demandada ante la Corte Constitucional que encontró exequible este aparte de la ley en la sentencia. A este respecto señaló la Corte (sentencia C-827 de 2001) con ponencia del magistrado Álvaro Tafur Galvis:

Dentro de este marco conceptual resulta claro que la Junta Directiva del Banco por disposición legal, armónica con la investidura constitucional a ella conferida y la especial misión de velar por la capacidad adquisitiva de la moneda, pueda como señala la parte no demandada del artículo 16, literal a) de la Ley 31 de 1992 “Fijar y reglamentar el encaje de las distintas categorías de establecimientos de crédito y en general de todas las entidades que reciban depósitos a la vista, a término o de ahorro, señalar o no su remuneración (...). Para estos efectos, podrán tenerse en cuenta consideraciones tales como la clase y plazo de la operación sujeta a encaje. El encaje deberá estar representado por depósitos en el Banco de la República o efectivo en caja”.

En efecto como se expresa en las intervenciones dentro del presente proceso, el establecimiento de sanciones como consecuencia de la infracción a las normas sobre el encaje, es asunto esencial e inherente a la regulación de la materia.

Para el interviniente en nombre del Banco de la República, la norma demandada no desconoce el principio de legalidad, como quiera que ella misma define con claridad lo sujetos o destinatarios de la sanción, la causa por la cual puede imponerse y “las circunstancias que se pueden tener en cuenta al ejercer la atribución. Y ello enmarca dentro del carácter de autoridad monetaria que ostenta la Junta Directiva del Banco de la República”. Al respecto señala que “las sanciones por desencaje son siempre pecuniarias y se aplican en un porcentaje sobre el valor del defecto”. Lo cual se encuentra definido en la Resolución Externa N.º 19 del 24 de noviembre de 2000.

Para la Corte, desde esta perspectiva es claro que si la Junta Directiva, como la autoridad monetaria, crediticia y cambiaria, tiene entre sus funciones legales la de fijar y reglamentar el encaje de los establecimientos de crédito, va de suyo que pueda determinar las consecuencias jurídicas del incumplimiento de las reglas que dentro del marco constitucional y legal (encaje para las distintas categorías de establecimiento, diferenciación según se trate de depósitos a la vista, a término o de ahorro, fije o no la remuneración). Teniendo para ello consideraciones como las que se enuncian en la propia disposición: la clase y plazo de la operación sujeta a encaje. También expresa la norma que el encaje deberá estar representado por depósitos en el Banco de la República o efectivo en caja.

Encuentra la Corte que limitar las potestades normativas del Banco de la República en cuanto hace a la regulación de las sanciones, en cuanto efectos necesarios de la violación del encaje, más allá de los parámetros generales que le señala el artículo 16 de la Ley 31 de 1992, equivaldría a dejar sin fundamento, en esta materia, su condición de autoridad reguladora constitucionalmente establecida y abolir la herramienta legalmente prevista para asegurar en la práctica la operatividad de las medidas sobre encaje, y mantener las proyecciones que en la política macroeconómica aquellas deben tener.

- b) Disponer la realización de operaciones en el mercado abierto con sus propios títulos, con títulos de deuda pública o con los que autorice la Junta Directiva, en estos casos en moneda legal o extranjera, determinar los intermediarios para estas operaciones y los requisitos que deberán cumplir éstos. En desarrollo de esta facultad podrá disponer la realización de operaciones de reporto (repos) para regular la liquidez de la economía;

La ponencia para primer debate en el Senado de la República señaló lo siguiente respecto a los instrumentos de política monetaria:

Según se expresa en el proyecto de ley presentado a consideración del Congreso, por regla general la banca central colombiana no será intervencionista o dirigista sino que estará moldeada en función de los derroteros que tanto la economía colombiana como la mundial exigen con evidente claridad.

[...]

Por medio de los instrumentos indirectos o del mercado, se puede afectar la liquidez sin causar distorsiones considerables en el funcionamiento del mercado financiero. Los efectos ocurren indirectamente a través de cambios en la liquidez y se da al mercado la posibilidad de ajustarse por medio de cambios en los precios, en este caso la tasa de interés, que reflejan las fuerzas competitivas en el mercado. Más aún, el uso de tales mecanismos por parte de la banca central, pueden contribuir al desarrollo de los mercados de capitales tanto de corto como de largo plazo.

De manera consecuente con lo anterior, este literal contempla la facultad para que el Banco de la República pueda intervenir otorgando o drenando liquidez a la economía mediante operaciones de mercado abierto. Para ello se autoriza que pueda realizar esta intervención utilizando títulos de deuda pública u otros títulos que determine la Junta Directiva, ya sea en moneda legal o extranjera. Esta intervención se instrumenta normalmente mediante contratos de reporto en los cuales el Banco de la República expande o contrae la liquidez de la economía. También, puede realizarse mediante la venta o compra en firme de los títulos autorizados para el efecto por la Junta Directiva del Banco de la República. La ley también la faculta para determinar sus contrapartes en sus operaciones.

En casos excepcionales, como en la intervención de la firma comisionista Interbolsa y la crisis global causada por la pandemia del Covid-19, la

Junta Directiva extendió las contrapartes habilitadas para hacer operaciones de mercado abierto a entidades financieras distintas a los establecimientos de crédito y habilitó el uso de títulos distintos a los de deuda pública para hacer sus operaciones.

Los contratos de reporto son aquellos en los cuales se realiza un contrato de compraventa de títulos mediante los cuales los compradores adquieren la obligación de transferir al vendedor inicial la propiedad de los títulos negociados, u otros de la misma especie, dentro de un plazo y bajo condiciones fijadas en el negocio inicial. Desde el punto de vista económico, es un mecanismo de financiación en la cual la propiedad del título es trasladada temporalmente a quien otorga dicha financiación.

La Ley 1450 de 2011 (Plan de Desarrollo Económico), en su artículo 268, dispuso la posibilidad de que el Gobierno emita una nueva clase de títulos de deuda pública denominada como TES para control monetario que puede ser utilizada por el Banco de la República para regular la liquidez de la economía. Los recursos provenientes de dichas colocaciones no pueden utilizarse para financiar apropiaciones del Presupuesto General de la Nación y serán administrados mediante depósito remunerado en el Banco de la República.

El texto es el siguiente:

Artículo 268. Títulos para control monetario. El literal b) del artículo 6.º de la Ley 51 de 1990, quedará así:

b) Serán de dos clases: los de la clase A que sustituirán a la deuda contraída en Operaciones de Mercado Abierto —OMAS— (Títulos de Participación) y que podrán ser emitidos para sustituir la deuda interna de la Nación con el Banco de la República en los términos del artículo anterior. Los de la clase B, que se emitirán para sustituir a los Títulos de Ahorro Nacional —TAN—, obtener recursos para apropiaciones presupuestales, efectuar operaciones temporales de Tesorería del Gobierno Nacional y para regular la liquidez de la economía.

Para este último propósito, se autoriza al Gobierno Nacional para emitir, colocar y mantener en circulación títulos de Tesorería TES Clase B para que a través de este instrumento el Banco de la República regule la liquidez de la economía. Los recursos provenientes de dichas colocaciones, no podrán utilizarse para financiar apropiaciones del Presupuesto General de la Nación y serán administrados mediante depósito remunerado en el Banco de la República.

Lo anterior sin perjuicio de la competencia del Banco de la República para emitir sus propios títulos.

Este artículo, incluido en la ley del plan del cuatrienio 2010-2014, ha sido ratificado en los siguientes planes de desarrollo y, por tanto, se encuentra vigente.

- c) Señalar, mediante normas de carácter general, las condiciones financieras a las cuales deberán sujetarse las entidades públicas autorizadas por la ley para adquirir o colocar títulos con el fin de asegurar que estas operaciones se efectúen en condiciones de mercado. Sin el cumplimiento de estas condiciones los respectivos títulos no podrán ser ofrecidos ni colocados;

Esta función, incluida en la Ley 31 de 1992 y que era ejercida hasta ese momento por la Junta Monetaria, busca que la adquisición o colocación de títulos se haga en condiciones de mercado con el fin de asegurar, por esa vía, la debida coordinación de la política fiscal con la política monetaria. Debe recordarse que en el momento de expedición de la ley no existía la inserción actual de la economía colombiana a la economía global y el acceso a los mercados financieros internacionales. La norma también buscaba establecer que los entes públicos que estaban autorizados para realizar operaciones de crédito lo hicieran de manera ordenada y bajo las directrices del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Esta facultad es concordante con lo establecido en el artículo 11 de la Ley 9 de 1991 que indica lo siguiente:

Las regulaciones que establezca el Gobierno Nacional con el endeudamiento externo, público o privado deberá[n] buscar que su contratación se realice en términos comerciales y que no ocasione presiones inconvenientes o inmoderadas sobre el mercado cambiario y monetario. Para tal fin, podrán reglamentarse con carácter general los plazos, intereses, finalidad y demás condiciones del endeudamiento externo.

De acuerdo con lo observado por la Ley 31 de 1992, esta facultad, de índole cambiaria, está en cabeza de la Junta Directiva del Banco de la República.

En la medida en que las colocaciones de deuda del Gobierno se hicieron utilizando mecanismos de mercado, la Junta Directiva impartió una autorización general señalando que las tasas de colocación deberán reflejar las del mercado.

- d) Señalar, en situaciones excepcionales y por períodos que sumados en el año no excedan de ciento veinte (120) días, límites de crecimiento a la cartera y a las demás operaciones activas que realicen los establecimientos de crédito, tales como avales, garantías y aceptaciones;

La ley mantiene algunos instrumentos de dirección y control de carácter directo, pero solo con el fin de que sean utilizados en situaciones excepcionales. Ese es el caso de la facultad prevista a la Junta Directiva para su intervención, limitando el crecimiento de la cartera y demás operaciones activas que realicen los establecimientos de crédito.

- e) Señalar **en situaciones excepcionales y por períodos que sumados en el año no excedan de ciento veinte (120) días**, las tasas máximas de interés remuneratorio que los establecimientos de crédito pueden cobrar o pagar a su clientela sobre todas las operaciones activas y pasivas, sin inducir tasas reales negativas. Las tasas máximas de interés que pueden convenirse en las operaciones en moneda extranjera continuarán sujetas a las determinaciones de la Junta Directiva. Estas tasas podrán ser diferentes en atención a aspectos tales como la clase de operación, el destino de los fondos y el lugar de su aplicación [negrillas en el original].

Los establecimientos de crédito que cobren tasas de interés en exceso de las señaladas por la Junta Directiva estarán sujetos a las sanciones administrativas que establezca la Junta en forma general para estos casos.

La Ley 31 de 1992 faculta a la Junta Directiva para imponer topes a las tasas de interés remuneratorios que pueden cobrar los establecimientos de crédito. Se trata de una intervención administrativa que ha sido utilizada por la autoridad monetaria en distintas ocasiones, ya que la Junta Monetaria también tenía esta facultad. Es así como se impuso en 1988 mediante la Resolución 55 y en 1992 por parte de la Junta Directiva provisional nombrada por el presidente de la república mientras se expedía la ley del Banco de la República (Resolución Externa 32).

Bajo la vigencia de la Ley 31 de 1992, la Junta Directiva utilizó este instrumento en 1995 mediante la Resolución Externa 16. En su momento se justificó como un complemento de la política monetaria que buscaba la reducción de las tasas de interés de la economía.

La aplicación de controles administrativos a la tasa remuneratoria es de difícil aplicación operativa y requiere una coordinación cuidadosa con la Superintendencia Financiera. Además, dado que su aplicación es de carácter temporal, genera distorsiones en los plazos de la deuda, acortándolos para evitar que las tasas impuestas sean aplicables a contratos de largo plazo. Es jurídicamente discutible las facultades que tiene la autoridad monetaria o el supervisor financiero para prohibir que pasado el control las partes no puedan pactar una tasa superior al límite impuesto. Si bien, tanto la Junta Monetaria como la Superintendencia Bancaria de la época señalaron que terminado el control las operaciones activas de crédito pactadas continuarían devengando los intereses pactados durante el plazo estipulado en los contratos respectivos, hay argumentos legales sustentados que cuestionan la posibilidad legal de hacerlo.

La Corte Constitucional, mediante sentencia C-208 de 2000, declaró inexecutable la expresión “en situaciones excepcionales y por períodos que sumados en el año no excedan de ciento veinte (120) días” que establecía un límite

temporal a los topes establecidos a las tasas remuneratorias. La Corte consideró que el Congreso no puede limitar la autonomía de la autoridad monetaria quien tiene, en ejercicio de su autonomía técnica, plenas facultades para disponer los plazos que considere convenientes en el cumplimiento de sus funciones.

f) Fijar la metodología para la determinación de los valores en moneda legal de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante —UPAC—, **procurando que ésta también refleje los movimientos de la tasa de interés en la economía;**

La Ley 31 de 1992 consagró la facultad de fijar la metodología para la determinación de los valores en moneda legal de la unidad de poder adquisitivo constante (UPAC). El UPAC fue ideado como un sistema integral de financiación de vivienda. Creado en 1972, buscaba estimular el ahorro privado y canalizarlo a la financiación de la actividad de la construcción. Dicho sistema se basó en un régimen excepcional para sus captaciones y colocaciones, que le permitió un rápido crecimiento; sin embargo, en la medida en que el sistema financiero se volvió sofisticado y crecieron los pasivos bancarios captados a tasas de interés de mercado, empezaron a surgir dificultades en su funcionamiento.

Con la reforma financiera de los años noventa, la operación de las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV) se afectó, al perder participación las cuentas de ahorro y certificados de depósito de ahorro a término (CDT) en UPAC, siendo reemplazados por CDT en pesos y bonos con un costo mayor. El mayor impacto se presentó en el descalce entre las tasas activas y pasivas, cuyo efecto negativo se incrementaba cuando las tasas de interés superaban la inflación, acrecentando el riesgo en la transformación de plazos propiciado por la inestabilidad de las captaciones. Como consecuencia de lo anterior, y para mantener la competencia de las CAV, se previó que la corrección monetaria debería reflejar la tasa de interés de la economía, tal y como quedó establecido en el literal f).

La crisis económica de fin de siglo trajo consigo una crisis financiera sin precedentes en la historia reciente de Colombia. Como en un “tormenta perfecta” se unieron problemas en el sector financiero cooperativo, en el hipotecario, en la banca pública y en la banca privada (Hernández, 2018). La crítica situación de los deudores hipotecarios llevó a que presentaran múltiples demandas ante el Consejo de Estado y la Corte Constitucional.

Mediante sentencia del 21 de mayo de 1999 la Sección Cuarta del Consejo de Estado declaró la nulidad de apartes de la Resolución Externa 18 de 1995 que fijaba la metodología del cálculo de la corrección monetaria. Las consideraciones de la sentencia se basaron en su particular interpretación del literal f de la Ley 31 de 1992 al considerar que:

[...] las tasas de interés son apenas un elemento de menor relevancia, prácticamente ni siquiera obligatorio, pues la ley no lo impone, sino que recomienda que se “procure” su inclusión en el proceso de cálculo del UPAC. Por lo mismo, resulta claro que el componente principal y prácticamente único en dicho cálculo, no podía ser otro que el antes citado artículo 134 del Decreto 663 de 1993, esto es, el IPC, ya que el artículo en cita dice que con el objeto de preservar el valor constante de los ahorros y los préstamos, ambos se deben reajustar periódicamente, “de acuerdo con las fluctuaciones del poder adquisitivo de la moneda en el mercado interno”.

Como se señala en el artículo “Evolución y efectos de la regulación del crédito de vivienda en Colombia” (Hernández, 2020):

La sentencia del Consejo de Estado no daba una solución definitiva para los deudores hipotecarios, es más su argumentación daba pleno sustento a la recién resolución expedida por la junta directiva del Banco de la República. Tal vez por esa razón, la Corte Constitucional se apresuró a expedir la sentencia C-383 del 27 de mayo que resolvía una demanda contra apartes del ya tantas veces mencionado literal f del artículo 16 de la ley 31 de 1992. Específicamente se demandaba la expresión “procurando que ésta (la metodología de la corrección monetaria) también refleje los movimientos de la tasa de interés de la economía”. Los argumentos de defensa de los abogados del Banco de la República eran sólidos, en la medida que los demandantes repetían en buena medida los cargos utilizados en el Consejo de Estado. Por esa razón se adujo que la norma no era inconstitucional y que si había dudas de como se había aplicado por el Banco de la República los accionantes debían acudir ante la jurisdicción contenciosa.

La respuesta de la Corte tomó un camino distinto, argumentó que el Congreso había violado la autonomía de la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia al imponerle condicionamientos para fijar la metodología de la corrección monetaria, argumento que también había sido esgrimido por quienes defendieron la exequibilidad de la norma y que correspondía con reiterada jurisprudencia de la Corte en esta materia. Sin embargo, alegando el “interés social” del derecho a la vivienda digna consideraron que si en la corrección monetaria se incluían factores distintos al reajuste inflacionario se contravenía la Carta Política. Se alegó también que la corrección monetaria que no fuera atada exclusivamente a la inflación resultaba incompatible con la democratización del crédito amparada por el artículo 335 de la constitución. Finalmente se refirió a que la metodología cuestionada no permitía la debida intervención del Estado “para racionalizar la economía con el fin de conseguir el mejoramiento de la calidad de vida de los habitantes” al cual contribuye de manera directa la legítima aspiración de adquirir vivienda. En palabras de la Corte: “Semejante sistema para la financiación de vivienda, no resulta a juicio de la Corte adecuado para permitir la adquisición y conservación de la misma, como de manera expresa lo ordena el artículo 51 de la Carta en su inciso segundo, pues ello desborda, como es lógico la capacidad de pago de los adquirientes de vivienda sobre todo si se tiene en cuenta que los reajustes periódicos de los ingresos de los

trabajadores y de las capas medias de la población no se realizan conforme a la variación de las tasas de interés en la economía, sino bajo otros criterios”.

La decisión de la Corte Constitucional, en consecuencia, ató la corrección monetaria a la inflación, declarando inconstitucional la mención que hacía la ley a las tasas de interés de la economía. Como sustento la Corte señaló, entre otras razones, que el Congreso no estaba facultado para limitar la autonomía técnica de la Junta.

Para enfrentar la crisis hipotecaria se expidió la Ley 546 de 1999 que recogió en buena medida la jurisprudencia de la Corte Constitucional en estas materias (Hernández, 2020). La ley introdujo, entre otros temas, una nueva unidad de cuenta que reemplazó al UPAC, denominada unidad de valor real (UVR) atada a las variaciones del índice de precios al consumidor certificada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE), cuya metodología de cálculo era definida por el Conpes. La Corte, en sentencia C-955 de 2000, declaró inexecutable la participación del Conpes y devolvió esta función a la Junta Directiva en su condición de autoridad monetaria, cambiaria y crediticia. El fallo es particularmente relevante, ya que señala que la tasa de interés remuneratoria de los créditos para vivienda debería estar sometida permanentemente a la intervención del Estado.

En palabras de la Corte:

Los intereses desbocados, sin control ni medida, rompen el equilibrio mínimo entre las partes y hacen imposible que el deudor cancele la obligación contraída tal y como aconteció con el UPAC, y puede ocurrir con la UVR si el precepto en estudio se mantiene en su tenor textual sin interpretarlo, como lo hará la Corte, conforme a la Constitución [...] Como en esta sentencia se define que la tasa de interés remuneratoria no puede quedar descontrolada ni sujeta a las variables propias del mercado y las de intermediación de vivienda vienen siendo las más altas deben reducirse significativamente por la Junta Directiva del Banco de la República para hacer posible la realización del derecho a una vivienda digna (art. 51 C. P.) y para que sea verdadera la democratización del crédito (art. 355 C. P). Entonces, la Junta, en su condición de autoridad monetaria y crediticia, mediante acto motivado en que justifique su decisión, deberá fijar la tasa máxima de interés remuneratorio que se puede cobrar por las entidades financieras en este tipo de créditos. Ella, a su turno, será siempre inferior a la menor de todas las tasas reales que se estén cobrando en el sistema financiero, según certificación de la Superintendencia Bancaria, sin consultar factores distintos de los puntos de dichas tasas, e independientemente del objeto de cada crédito, y a la tasa menor se le deberá descontar la inflación para que no se cobre doblemente.

La Corte en su fallo advertía que se excluían para su cálculo las operaciones ocasionales o eventuales cobrados en casos de excepción y que la Junta debería tener en cuenta únicamente las tasas ofrecidas en igualdad de condiciones a

todas las personas en el giro habitual de los negocios. También excluyó las tasas preferenciales y las que el mismo intermediario o las empresas pactarán mediante convención o acuerdo con sus trabajadores. La Junta Directiva del Banco de la República en el año 2000 estableció límites a las tasas remuneratorias que responden a ser las más bajas del mercado, pero que también tienen en cuenta los gastos administrativos y de operación de las entidades y una rentabilidad por su operación, conforme a lo señalado por la Corte. Dichas decisiones (Resoluciones Externas 14 y 20) fueron demandas ante el Consejo de Estado, el cual las encontró ajustadas a la ley.

- g) Regular el crédito interbancario para atender requerimientos transitorios de liquidez de los establecimientos de crédito;

El crédito interbancario es aquel realizado de manera exclusiva entre entidades financieras y que se caracteriza por montos altos, bajo riesgo (normalmente se negocia sin garantías), plazos cortos y tasa de interés menor a la que tradicionalmente se pacta en el mercado. La Junta Directiva del Banco de la República no ha usado estas facultades para regular el mercado interbancario.

- h) Ejercer las funciones de regulación cambiaria previstas en el parágrafo 1.º del artículo 3.º y en los artículos 5.º a 13, 16, 22, 27, 28 y 31 de la Ley 9.ª de 1991.

Este artículo se refiere a las funciones establecidas por la Ley 9.ª de 1991, ley general de cambios internacionales. La Ley 31 asignó algunas de estas funciones al Gobierno Nacional y otras a la Junta Directiva del Banco de la República en concordancia con lo establecido en la Constitución.

Sobre las competencias en esta materia se señala lo siguiente:

La regulación de los cambios internacionales, que se ha denominado como “regulación cambiaria”, nace como un desarrollo de la soberanía monetaria del Estado [...] Aspectos como la creación de la moneda, la atribución de darle curso legal, limitar su uso en las obligaciones contraídas entre las partes, regular la forma como se honran las obligaciones con el exterior, son algunas de las facultades que el Estado en su Constitución Política otorga a las autoridades de los países para que la ejerzan conforme al interés público.

La regulación de la moneda se constituye así, en parte fundamental del manejo de la economía de un país y tiene un carácter público innegable que es ejercido por las autoridades que el mismo Estado establece y determina.

[...]

La Constitución Política, antes de ser modificada por el Acto legislativo 1 de 1991, señalaba en su artículo 76, numerales 15 y 22, la facultad del Congreso para fijar la ley, peso y tipo de denominación de la moneda y para regular el sistema de

cambio exterior y el comercio internacional. En desarrollo de estos textos constitucionales, se expedieron los decretos leyes 2206 de 1963, 444 de 1967, el decreto autónomo 2617 de 1973, la Ley 7.^a de 1973 y los decretos autónomos 340 de 1980 y 386 de 1982, que fijaron las competencias y reglas para regular la moneda y el crédito a través de la Junta Monetaria y para regular los cambios internacionales por medio de la Junta Monetaria y el Banco de la República. De igual manera definieron que sería el Banco Central quien actuara como ejecutor de la política monetaria y cambiaria y como administrador de las reservas internacionales.

Este marco jurídico fue la base para la determinación de un régimen de cambios internacionales caracterizado por un alto nivel de intervención, que tenía como elementos principales: controles directos a la tenencia y negociación de las divisas extranjeras, la obligación a negociar las mismas con el Banco de la República y el otorgamiento de permisos para algunas transacciones con el exterior.

La reforma constitucional de 1991 modificó de manera sustancial el marco jurídico para el ejercicio de la soberanía monetaria del Estado. La Asamblea Nacional Constituyente, luego de reconocer que la soberanía monetaria es una de las funciones esenciales para la existencia del Estado, estableció que le corresponde al Congreso de la República la facultad “para dictar los principios o reglas generales con fundamento en los cuales debe expedirse el derecho monetario del país”.

Igualmente determinó que el Banco Central debería estar investido de una naturaleza especial que le permitiera actuar con autonomía y que estaría encargado en forma exclusiva de emitir la moneda legal, ser prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito, administrar sus reservas internacionales y dirigir, en coordinación con la política económica general, las políticas monetaria, cambiaria y crediticia.

Conforme a lo anterior, estableció que le corresponde al Congreso de la República dictar las leyes a las cuales debe sujetarse el Banco Central para el ejercicio de sus funciones y fijar las reglas con sujeción a las cuales el Presidente de la República debe expedir los Estatutos que desarrollen la ley y que constituye el marco jurídico para la operación del Banco de la República en el ejercicio de sus funciones como banco central.

[...]

Pero tal vez lo que más controversia generó fue que la junta directiva del Banco de la República fuera la autoridad cambiaria. Ya se mencionó anteriormente que la regulación cambiaria es un desarrollo de la soberanía monetaria y que esta no solo comprende la regulación de la moneda en las obligaciones internas sino también en las transacciones de los residentes colombianos con el exterior. Por lo tanto, una autoridad monetaria sin la responsabilidad en el frente cambiario solo llevaría en la práctica a que se hubiera decidido mantener un arreglo institucional en el cual dos autoridades podrían tener objetivos diferentes dificultando la misión constitucional de la moneda sana.

No obstante lo anterior, el texto constitucional deja algunas dudas sobre las competencias del gobierno y el banco central, dudas que, afortunadamente, fueron

resueltas de manera práctica con la expedición de la Ley 31 de 1992, que reguló las funciones de la junta directiva del Banco de la República. En efecto, como ya se mencionó, el artículo 150 de la carta estableció que corresponde al Congreso dictar las normas generales y señalar los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el gobierno, relacionados con la regulación del comercio exterior y “señalar el régimen de cambio internacional, en concordancia con las funciones que la Constitución consagra para la Junta Directiva del Banco de la República”.

La norma en mención vino a reemplazar las denominadas leyes marco o cuadro, mediante las cuales, el Congreso fijaba objetivos y principios generales, que posteriormente eran desarrolladas por el ejecutivo. Se partía del principio de que temas como los del comercio exterior o los de los cambios internacionales son por su esencia variables en el tiempo, reconociéndose, por lo tanto, un alto grado de flexibilidad a la reglamentación. Bajo la nueva Carta, estas leyes marco son denominadas como leyes generales, con la misma característica de que el Congreso solo puede establecer objetivos y criterios generales que sirven de guía para el posterior desarrollo de las autoridades competentes.

El nuevo texto constitucional, sin embargo, modificó de manera sustancial la redacción del anterior artículo 150 de la Constitución al distinguir que le correspondía al congreso la facultad de fijar los criterios para que el gobierno “señalara” el régimen de cambios internacionales, no para regularlo a diferencia de lo establecido para el comercio exterior.

Esta diferencia entre las acepciones de “señalar” y “regular” fueron explicadas de la siguiente manera por Rudolf Hommes quien fuera ministro de hacienda durante el gobierno de César Gaviria y quien participó de manera activa tanto en las discusiones de la Asamblea Nacional Constituyente como en los debates de la que luego sería la Ley 31 de 1992: “el manejo del día a día de la tasa nominal de cambio así como la intervención del Banco en el mercado y los sistemas de intervención y determinación de la tasa de cambio nominal debe ser una función de la Junta y el Banco, exclusivamente, porque la política monetaria y la cambiaria nos son independientes. Sin embargo el ejercicio de esta función debe estar sujeto a que el Banco obre dentro del régimen cambiario que le señale el gobierno. Esta interpretación del problema dio lugar al artículo 150, numeral 19, literal b) de la Constitución Política que fue aceptado por las partes en disputa [...]”.

De acuerdo con la anterior interpretación, la junta directiva del Banco de la República como autoridad cambiaria está sujeta a qué tan amplio o estricto sea el régimen cambiario señalado por el Gobierno. Esta interpretación, como se verá posteriormente, fue acogida por la Ley 31 de 1992, al repartir las competencias previstas en la Ley 9.ª de 1991 entre el Gobierno y el Banco de la República.

Naturalmente la pregunta que surge es qué tan amplio o estricto puede ser el régimen de cambios internacionales. La respuesta se relaciona a elementos tales como, si la regulación cambiaria impone restricciones a la libre transferencia y pagos de divisas al exterior, o si se restringe la convertibilidad de la moneda nacional prohibiéndose el cambio legal de una moneda nacional por otra, o si se

limita la libre formación de la oferta y la demanda al fijarse un precio fijado por la autoridad monetaria con el fin de mantener de manera artificial una determinada paridad. En el caso colombiano esta determinación, como ya se explicó, debe tener cabida en la ley general, que en nuestra regulación vigente es la Ley 9.^a de 1991.

Algunos economistas como es el caso de Roberto Steiner han argumentado que el arreglo constitucional es una limitación de la autonomía del banco central, en la medida que se limita su capacidad instrumental para definir la política monetaria. Steiner señala que “[...] el mantenimiento de la independencia del Banco (de la República) —independencia para definir las políticas cambiaria, monetaria y crediticia— tiene como requisito la existencia de un marco legal en lo cambiario lo suficientemente amplio como para que, en efecto, el diseño de la política sea responsabilidad de la Junta Directiva y no del Gobierno y el Congreso. Siendo ese el caso, la independencia del Banco no está totalmente garantizada sino que, en realidad depende de la voluntad del Gobierno para dejársela ejercer”.

Al elaborarse la Ley 31 de 1992, esta discusión se resolvió en línea de lo dicho por el ex Ministro de Hacienda Hommes y sin resolver en la práctica la discusión. Se repartieron competencias entre el gobierno y la junta directiva dejando en claro que el primero debería señalar las operaciones que serían sujetas al régimen de cambios y el segundo la regulación sobre cada una de las operaciones y la forma de intervención del Banco de la República en el mercado cambiario. Tanto la Corte Constitucional como el Consejo de Estado han reconocido a la Junta Directiva del emisor como autoridad cambiaria sin entrar a dilucidar la discusión (Hernández, 2017b).

La Ley 9.^a de 1991, que se constituye en la ley general de cambios internacionales, establece como propósitos del régimen cambiario los de promover el desarrollo económico y social y el equilibrio cambiario, propiciando la internacionalización de la economía colombiana con el fin de aumentar su competitividad en los mercados externos, promoviendo el comercio exterior de bienes y servicios, y dando una mayor libertad en las transacciones de los agentes económicos. Dicha ley también consagra el principio de facilitar las transacciones corrientes con el exterior, manteniendo controles adecuados a los movimientos de capital y de estimular la inversión de capitales del exterior en el país.

En cuanto al mercado cambiario, se facultó al Gobierno para determinar y regular las distintas operaciones de cambio, con base en las siguientes categorías:

- (i) Los actos, contratos y operaciones de adquisición, tenencia o disposición de bienes o derechos en el extranjero realizados por residentes; y los actos, contratos y operaciones de adquisición, tenencia o disposición de bienes o derechos en Colombia por parte de no residentes.
- (ii) Los actos, contratos y operaciones en virtud de los cuales un residente resulte o puede resultar acreedor o deudor de un no residente, y los actos de disposición sobre los derechos u obligaciones derivados de aquellos.

- (iii) La tenencia, adquisición o disposición de activos en divisas por parte de residentes o, cuando se trate de no residentes, la tenencia, adquisición o disposición de activos en moneda legal colombiana.
- (iv) Las entradas o salidas del país de divisas o moneda legal colombiana y de títulos representativos de las mismas.
- (v) Los actos en virtud de los cuales se produzca la extinción de obligaciones entre residentes y no residentes.

Revisados los antecedentes de la Ley 31 de 1992, solo se encuentra una mención general de las nuevas normas constitucionales, pero no los fundamentos técnicos que llevaron a la redistribución de competencias entre el Gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República. En la ponencia para el segundo debate en la Cámara de Representantes se señaló lo siguiente:

El Gobierno, al presentar el proyecto de ley sobre el Banco de la República, consideró que la Ley 9.^a de 1991, cumple los propósitos que la nueva Constitución exige para que se haga uso de las facultades ahora previstas tanto en el artículo 150 numeral 19 literal b) en cuanto se refiere al Gobierno para señalar el régimen de cambio internacional, como en los artículos 371 y 372 en cuanto se refiere a la Junta Directiva, para regular los cambios internacionales en su condición de autoridad cambiaria del Estado.

Como consecuencia de lo anterior, en materia cambiaria, el proyecto mantiene vigente la Ley 9.^a de 1991, haciendo en todo caso una redistribución de competencias de regulación de carácter administrativo entre el Gobierno y la Junta Directiva del Banco para los efectos previstos en los artículos 150 numeral 19 literal b) y 371 y 372, respectivamente.

Según se prevé en el artículo 59 del proyecto de ley y con el fin de señalar el régimen de cambio internacional, con sujeción a los criterios y objetivos previstos en la Ley 9.^a de 1991, el Gobierno ejercerá las facultades previstas en los artículos 4 y 6 (parcialmente), 14, 15 y 27 (parcialmente) de la citada Ley 9 de 1991.

A su vez, para que la Junta Directiva del Banco de la República cumpla la función de regular los cambios internacionales, deberá proceder también a los criterios y objetivos contenidos en la citada Ley 9 de 1991, y cumplirá las funciones de regulación cambiaria previstas en el párrafo 1 del artículo 3 y en los artículos 5 a 13, 16, 19, 22, 27, 28 y 31 de la Ley 9 de 1991.

Esta redistribución de competencias en materia de regulación cambiaria se halla contenida en el artículo 16 ordinal h) en cuanto se refiere a la Junta y en el artículo 59, en cuanto se refiere al Gobierno.

La mencionada redistribución quedó consagrada en el artículo 59 de la Ley 31 de 1992 de la siguiente manera:

Las funciones a cargo del Gobierno Nacional consisten en la definición de:

- Las operaciones sujetas al régimen cambiario (artículo 4).
- Las operaciones de cambio cuyo producto en moneda extranjera no deba ser transferido o negociado a través del mercado cambiario (artículo 6).
- El régimen de inversiones internacionales (artículo 15) y,
- Un mercado paralelo de futuros para determinar el precio de los productos agropecuarios.

Las demás funciones de la Ley 9 de 1991 quedaron en cabeza de la Junta Directiva en concordancia con lo previsto en el artículo 16, literal h; es decir, las concernientes a regular:

- Las operaciones de cambio (artículo 5).
- El mercado cambiario (artículo 6).
- La tenencia de divisas por residentes en el país (artículo 7).
- Los intermediarios cambiarios y sus requisitos y condiciones para su operación (artículo 8).
- Los ingresos y salidas de divisas (artículo 9).
- Los mecanismos de compensación y cuenta corriente (artículo 10).
- El endeudamiento externo (artículo 11).
- La administración de las reservas internacionales y las operaciones del banco central en moneda extranjera y financiación externa (artículo 12).
- La compra, venta y posesión del oro físico (artículo 13).
- El régimen de las empresas de servicios inherentes al sector de hidrocarburos (artículo 16).
- El mercado de futuros y opciones (artículo 27) y,
- Lo referente a la estipulación de obligaciones en moneda extranjera (artículo 28).

La redistribución de funciones establece que corresponde al Gobierno definir el marco general de las operaciones sujetas a ser canalizadas en el mercado cambiaria y a la Junta Directiva del Banco de la República establecer la regulación para el funcionamiento de dicho mercado.

Establecido lo anterior, el Gobierno expidió el Decreto 1735 del 2 de septiembre de 1993 en la cual se reglamentaron y definieron las operaciones de cambio, el carácter de residente, las operaciones consideradas como internas y las operaciones que deben obligatoriamente canalizarse en el mercado cambiario. Expedido este decreto, la Junta Directiva del Banco de la República emitió la Resolución Externa 21 de 1993. En la actualidad la Resolución 1 de 2018 establece el régimen de cambios internacionales.

- i) Disponer la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario como comprador o vendedor de divisas, o la emisión y colocación de títulos representativos de las mismas. Igualmente, determinar la política de manejo de la tasa de cambio, de común acuerdo con el Ministro de Hacienda y Crédito Público. En caso de desacuerdo, prevalecerá la responsabilidad constitucional del Estado de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda;

Sobre la función de intervención en el mercado cambiario por parte del Banco de la República se indica lo siguiente:

Los bancos centrales tienen dentro de sus funciones principales la de determinar la manera como interviene[n] en el mercado cambiario. [...] Colombia tuvo un régimen muy fuerte de control de cambios, en el cual se utilizó la llamada devaluación gota a gota, en la que las autoridades de manera administrativa definían el nivel de la tasa de cambio.

Con ocasión de la liberalización cambiaria a principio de los noventa, la autoridad estableció el mecanismo de bandas cambiarias dentro de las cuales dejaba fluctuar la tasa de cambio de acuerdo con los movimientos del mercado e intervenía cuando la tasa de cambio se aproximaba a los límites superior o inferior de la banda con el propósito de volver a llevar la tasa de cambio dentro de la banda. Este mecanismo hizo crisis en la llamada crisis de fin de siglo en la cual los desequilibrios macroeconómicos del país llevaron a que la junta optara por su desmonte dentro de un plan de ajuste apoyado por el FMI.

Eliminada la banda cambiaria, se permitió que la tasa de cambio fluctuara libremente pero con la opción de que el Banco Central interviniera en el mercado cambiario cuando lo considerara pertinente. Este mecanismo, conocido como de fluctuación intervenida o sucia, permite que las autoridades económicas, dependiendo del nivel de tasa de cambio que consideren adecuado para la economía, acumulen o vendan reservas internacionales. Naturalmente, lo anterior tiene un impacto directo en los niveles de liquidez en la medida que cuando se compran o venden divisas se presenta un aumento o una disminución de los agregados monetarios. Por ello, se requiere que el instrumento cambiario vaya de la mano y sea coherente con la política monetaria definida por la junta directiva del Banco de la República.

La junta directiva en los últimos años y, sobretudo, luego de adoptar el esquema de inflación objetivo, ha dejado que la tasa de cambio fluctúe libremente sin mayores intervenciones en el mercado cambiario.

[...]

En palabras del Banco de la República el objetivo actual de la intervención cambiaria “busca: i) incrementar el nivel de reservas internacionales para reducir la vulnerabilidad externa y mejorar las condiciones de acceso al crédito externo; ii) mitigar movimientos de la tasa de cambio que no reflejen claramente

el comportamiento de los fundamentales de la economía y que puedan afectar negativamente la inflación y la actividad económica; y iii) moderar desviaciones rápidas y sostenidas de la tasa de cambio respecto a su tendencia con el fin de evitar comportamientos desordenados de los mercados financieros”.

Para garantizar la compatibilidad de la intervención cambiaria con la estrategia de inflación objetivo, las compras y ventas de divisas son esterilizadas en la medida necesaria para estabilizar la tasa de interés de corto plazo en el nivel que la JDBR considere coherente con el cumplimiento de las metas de inflación y con la evolución del producto alrededor de su nivel potencial. Esto significa que la expansión o contracción monetaria generada por las compras o ventas de divisas se compensa para que la tasa de interés de corto plazo no se aparte del nivel prescrito por la JDBR.

En la decisión de intervención se tienen en cuenta sus beneficios, sus costos para el país y su efecto en los estados financieros del Banco. En los últimos años el Banco ha intervenido en el mercado cambiario mediante subastas competitivas de compra diaria de divisas. Para determinar los montos de compra de divisas, se han tenido en consideración varios indicadores de liquidez internacional (por ejemplo reservas/importaciones, reservas/agregado monetario y reservas/amortizaciones de deuda externa entre otros) y la probabilidad de desalineamiento de la tasa de cambio real. Se busca una convergencia gradual de los indicadores hacia niveles objetivos a partir de la experiencia del país, concentrando las compras de divisas en períodos en los cuales se percibe una mayor probabilidad de desalineamiento cambiario (Hernández, 2017b).

- j) Emitir concepto previo favorable para la monetización de las divisas originadas en el pago de los excedentes transitorios de que trata el artículo 31 de la Ley 51 de 1990;
- h) Emitir concepto, cuando lo estime necesario y durante el trámite legislativo, sobre la cuantía de los recursos de crédito interno o externo incluida en el proyecto de presupuesto con el fin de dar cumplimiento al mandato previsto en el artículo 373 de la Constitución Política;

La posibilidad de emitir concepto durante el trámite legislativo de la aprobación del presupuesto general de la Nación es uno de los mecanismos incluidos en la ley para coordinar la política económica.

Parágrafo 1.º. Las funciones previstas en este artículo se ejercerán por la Junta Directiva del Banco de la República sin perjuicio de las atribuidas por la Constitución y la ley al Gobierno Nacional.

Parágrafo 2.º. La Tesorería General de la República no se podrá manejar con criterio de control monetario.

Parágrafo 3.º. Los Distritos y Municipios podrán hacer uso de las facultades previstas en el literal b) del artículo 5.º de la Ley 86 de 1989 para financiar directamente las obras y adquisiciones que dicha ley menciona. Los respectivos Concejos reglamentarán el recaudo de los recursos previstos en la citada ley y la fecha de inicio de su cobro.

El parágrafo tercero fue declarado inexecutable por no existir unidad de materia con la Ley 31 de 1992 (véase la sentencia de la Corte Constitucional C-070 de 1994).