

**Junta
Directiva
del Banco de
la República:
grandes
episodios en
30 años
de historia**



Gloria E. Valencia C.



**Junta Directiva del
Banco de la República:
grandes episodios
en 30 años de historia**



Junta Directiva del Banco de la República: grandes episodios en 30 años de historia

Gloria Valencia C.



Valencia C., Gloria.

Junta Directiva del Banco de la República: grandes episodios en 30 años de historia / Gloria Valencia C.; prólogo Juan José Echavarría. -- Bogotá: Banco de la República, 2021.

438 páginas: fotografías; 24 cm.

Incluye índice y bibliografía.

1. Banco de la República (Bogotá) - Historia. 2. Banco de la República (Bogotá) - Legislación. 3. Banco de la República (Bogotá). Junta Directiva. 4. Banco Central de Colombia. 5. Política cambiaria. 6. Colombia - Constitución, 1991. I. Echavarría Soto, Juan José, prologuista. II. Tít. 332.101986 cd 21 ed

A1691479

CEP-Banco de la República-Biblioteca Luis Ángel Arango

Agosto de 2021

ISBN impreso 978-958-664-435-8

ISBN digital 978-958-664-437-2

<https://doi.org/10.32468/Ebook.664-437-2>

Diseño y fotografía de carátula

Diseño de interiores

María Fernanda Latorre O.

Corrección de estilo

Nelson Rodríguez Melendro

Revisión de pruebas

Consuelo Páez Rodríguez

Henry Parra Valero

Sección de Gestión de Publicaciones

Departamento de Servicios Administrativos

Banco de la República

Armada electrónica y finalización de arte

Asesores Culturales S. A. S.

Impresión

La Imprenta Editores S. A.

Las opiniones expresadas en los capítulos de este libro no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

CONTENIDO

| | |
|-----------|---|
| XI | Prólogo |
| | Juan José Echavarría Soto |
| 3 | Introducción |
| 9 | Breve antecedente histórico |
| 17 | Tránsito por la Constituyente |
| 20 | Fin de la Junta Monetaria |
| 23 | La nueva Junta independiente |
| 29 | Características de una larga lista |
| 37 | Capítulo 1 |
| | Tareas iniciales y la elección de una junta de grandes quilates |
| 39 | La primera Junta Directiva, un grupo de pesos pesados |
| 49 | Dificultades y primeros roces |
| 54 | Los cimientos del nuevo Banco |
| 60 | La verdadera autonomía y el destino de las utilidades |
| 65 | Los títulos de la discordia |
| 68 | Cultura, la otra cara del Banco |
| 72 | Francisco Ortega: misión cumplida |
| 76 | Un gerente bajo reglas nuevas |
| 80 | Inflación, crecimiento y otras tensiones |
| 87 | Capítulo 2 |
| | Momentos de la política monetaria y cambiaria y un robo insólito |
| 89 | La recomposición de la Junta y algunas prevenciones |
| 97 | La soledad de un ministro |

| | |
|-----|---|
| 107 | Las primeras batallas por el control de la inflación |
| 116 | La emergencia económica que no fue |
| 124 | Intentos de reforma |
| 133 | El control político |
| 139 | La búsqueda de consensos y la deliberación del equipo |
| 145 | Los billetes vallenatos |

151 **Capítulo 3**

Inflación de un dígito y grandes retos para llegar a la libre flotación cambiaria

| | |
|-----|--|
| 153 | Movidas en la Junta en un ciclo económico muy complejo |
| 158 | Estalla la crisis financiera |
| 160 | La bomba que venía creciendo |
| 165 | Entre la liquidez y la solvencia |
| 172 | Corrección monetaria y la Corte tiene la palabra |
| 181 | Fin de la banda cambiaria |
| 194 | Acuerdo con el FMI, una llanta de repuesto |
| 198 | Inflación de un dígito y nueva estrategia monetaria |
| 203 | La torre de marfil y un sombrero a las tasas |
| 211 | Un fallo y un proyecto que levantaron avispero |
| 216 | Los tres ceros del peso |

223 **Capítulo 4**

Tensiones por la revaluación de la moneda y la respuesta a una crisis global

| | |
|-----|---|
| 225 | Consolidación y efectos de la reelección presidencial |
| 229 | La Junta Directiva del nuevo siglo |
| 245 | Una polémica e incómoda propuesta |
| 248 | Los 500 millones de dólares |
| 253 | De regreso al FMI |
| 257 | La revaluación del peso y la medida que se logró evitar |
| 270 | La vocería de la Junta, una histórica subida de tasas y la inesperada rueda de prensa |
| 274 | Respuesta a la crisis global |
| 283 | Instrumentos para dar liquidez |
| 285 | Las reservas internacionales, coletazos del desplome mundial |
| 289 | Las minutas, un giro en la comunicación del Banco |
| 294 | Los comités consultivos y el contacto con los empresarios |

| | |
|-----|---|
| 297 | Capítulo 5 |
| | Meta de inflación de largo plazo y el desafío de la política con el desplome del petróleo |
| 299 | El equipo directivo para la segunda década del nuevo siglo |
| 312 | Revaluación, tensiones y el modelo a seguir |
| 320 | El caso peruano |
| 322 | Inflación de largo plazo y vicisitudes del camino |
| 326 | Un momento crítico y el desplome del petróleo |
| 333 | La línea renovable con el FMI |
| 335 | La caída de InterBolsa y el estreno de una norma |
| 338 | Regulación cambiaria modelo 2018 |
| 341 | Capítulo 6 |
| | Tensiones inesperadas y la caja de herramientas para la época de pandemia |
| 343 | Más movidas en la Junta |
| 354 | La compra de dólares y la venta de oro |
| 360 | Nueva estrategia para comunicar las decisiones de política |
| 363 | Acciones de la Junta en tiempos de pandemia |
| 369 | Anexo de gráficos |
| 371 | Gráfico 1. Medios de pago y PIB nominal (crecimiento porcentual) |
| 372 | Gráfico 2. Términos de intercambio y flujos de capital como porcentaje del PIB |
| 373 | Gráfico 3. Cuenta corriente como porcentaje del PIB |
| 375 | Gráfico 4. Tasa de cambio y banda cambiaria |
| 376 | Gráfico 5. Salario mínimo |
| 377 | Gráfico 6. Tasa de interés interbancaria a un día |
| 378 | Gráfico 7. Inflación anual observada, meta puntual y rango |
| 379 | Gráfico 8. Reservas internacionales (porcentaje de la deuda externa y en meses de importación) |
| 380 | Gráfico 9. Déficit (-) o superávit (+) del GNC como porcentaje del PIB |
| 381 | Gráfico 10. PIB (crecimiento porcentual) |
| 382 | Gráfico 11. Tasa de cambio nominal y real, 1990-2018 |
| 383 | Gráfico 12. Utilidades del Banco de la República y rendimiento de las reservas internacionales (miles de millones de pesos) |
| 387 | Anexo fotográfico |
| 413 | Referencias |

Índice de cuadros

- 23 Cuadro 1. Asesores de la Junta Monetaria
- 30 Cuadro 2. Codirectores de dedicación exclusiva que han pertenecido a la Junta Directiva desde 1991 hasta la fecha
- 34 Cuadro 3. Ministros de Hacienda que han presidido la Junta Directiva desde 1991 hasta la fecha
- 35 Cuadro 4. Gerentes del Banco de la República desde 1991 hasta la fecha

Prólogo

El libro de Gloria Valencia constituye un magnífico reconocimiento a los actores que crearon el nuevo Banco de la República luego de la Constitución de 1991. Analiza 52 episodios “centrales” en sus 30 años de historia, con base en las Actas de la Junta Directiva, en múltiples documentos internos del Banco, así como en cerca de cincuenta entrevistas a presidentes, dirigentes gremiales, gerentes y a casi todos los codirectores y ministros de Hacienda. Tristemente nos han dejado algunos de ellos: Carlos Ossa, Guillermo Perry y Roberto Junguito (entrevistados para este libro), y Luis Bernardo Flórez y Juan Mario Laserna. He convencido a la doctora Valencia para que continúe su trabajo hasta el año 2023, cuando el Banco de la República cumple “sus primeros” 100 años, con lo cual se podrán entrevistar otros codirectores y ministros.

Aprendí historia, economía y economía política, y me divertí muchísimo con un sinnúmero de maravillosas anécdotas. El primer grupo de nueve episodios (Capítulo 1), en la administración Gaviria, apunta en buena medida al diseño de la nueva institución, y el segundo grupo (Capítulo 2) a la reacción del expresidente Samper y de sus ministros Perry (principalmente) y Ocampo a esos arreglos iniciales. También, analiza las discusiones relacionadas con el impacto de los grandes desequilibrios macroeconómicos que se fueron gestando durante la segunda parte de los años noventa.

Los once episodios del Capítulo 3, en la administración Pastrana, enfatizan el impacto y el manejo de la crisis de 1999 y el diseño del esquema de inflación objetivo. Varios de los doce episodios escogidos en las dos administraciones del expresidente Uribe (Capítulo 4) se relacionan con la fuerte revaluación de la tasa de cambio y con las medidas que se adoptaron durante la crisis internacional de 1998-1999. La revaluación continuó durante los primeros años de la administración Santos (Capítulo 5), pero luego hubo alta inflación (y devaluación) al caer el precio internacional del petróleo en 2014. Además se presentó la crisis de InterBolsa. El libro termina con cuatro episodios en la administración Duque (Capítulo 6), entre los cuales se presenta uno sobre el manejo de la pandemia reciente. En cada capítulo se escogieron episodios novedosos entre los cuales mencionaría la administración de la cultura (Gaviria), los billetes vallenatos (Samper), los tres ceros del peso (Pastrana), los comités consultivos (Uribe), la caída de InterBolsa (Santos) y la venta de oro (Duque).

Como debería ser, varios de los episodios se refieren a las enormes dificultades que ocasionó la reducción de la inflación, desde niveles cercanos al 30 % hasta el 3 % que hoy tenemos como meta de mediano plazo. Las altas expectativas de inflación finalmente

cedieron luego de la gran recesión de 1999, se adoptó el nuevo régimen monetario de inflación objetivo, y el país aprendió a vivir con una inflación baja y estable y crecimiento moderado.

En forma un poco arbitraria quisiera referirme, a continuación, a algunos de los otros temas tratados en el libro.

¿POR QUÉ UN BANCO CENTRAL INDEPENDIENTE Y CÓMO CREARLO?

Como menciona la autora, el 9 de octubre de 1990 la Corte Suprema de Justicia consideró que no se podía limitar la facultad soberana del pueblo, y que, por tanto, había campo para expedir una nueva Constitución y discutir todos los temas (no solo los diez en que se pensó originalmente). Ello permitió a Francisco Ortega, a Rudolph Hommes y a varios de los constituyentes impulsar la construcción de un nuevo banco central independiente que, como sugerían varios trabajos teóricos y empíricos del momento, contribuyera a reducir la inflación sin castigar el crecimiento económico de mediano plazo.

Los trabajos internacionales que evalúan la independencia de los bancos centrales consideran como factores negativos en el diseño institucional la inclusión del ministro de Hacienda en la Junta¹ y que nuestros codirectores no sean nombrados por largos períodos fijos; como sabemos, en Colombia cada presidente (en su segundo año de mandato) escoge o ratifica las dos personas que por ley salen cada cuatro años, sin importar el momento en que ingresaron. Y como factores positivos, que el gerente sea nombrado por la misma Junta y no por el presidente², y que el Banco se financie con los ingresos provenientes de las reservas internacionales y no con recursos del presupuesto nacional. La cultura tiene un financiamiento propio. Me pareció divertido y correcto el argumento del exministro Hommes según el cual se requieren muchos (cinco) codirectores para hacer contrapeso a un poderoso ministro de Hacienda.

Hubo varias propuestas del ministro Perry, y un proyecto del gobierno que se movió en el Congreso en 1996, y luego una propuesta del presidente Uribe, para que el Banco maneje la política monetaria y el Gobierno la política cambiaria, las cuales, afortunadamente, no fructificaron. Sabemos que al fijarse la tasa de cambio se anula la política monetaria contracíclica cuando existe una relativa movilidad de capitales. Sabemos, además, que es imposible controlar las revaluaciones reales que ocurrieron entre 1990-1997 y 2003-2012, y que en general obedecen a “buenas noticias”, cuando mejoran los términos de intercambio, ingresan capitales o crece la economía.

¹ Se ha mencionado, sin embargo, que la presencia del ministro en la Junta fue muy útil para obtener el apoyo político necesario en los tiempos en que la inflación era aún excesiva.

² En otros países lo escoge el presidente, frecuentemente con ratificación del Congreso.

Varios episodios discuten el mandato del banco central. En Australia se ordena contribuir al bienestar de los ciudadanos, en los Estados Unidos existe un mandato dual (inflación y crecimiento), y en Europa solo se ordena velar por una inflación baja y estable. Hoy sabemos que, al menos bajo ciertas circunstancias, el Banco puede lograr una inflación baja y estable, propender por un crecimiento del PIB no inflacionario (llamado *natural*, en algunos medios) y contribuir a mejorar la distribución del ingreso, al evitar el impuesto más regresivo imaginable, como es la inflación.

La sentencia de la Corte Constitucional de julio de 1999 parece balanceada al mencionar que “si el Banco de la República tuviera exclusivamente la función de controlar la inflación [...] no tendría sentido la expresión según la cual la Junta debe ejercer sus funciones en coordinación con la política económica general”. Afortunadamente, no prosperó el polémico artículo que tramitó el gobierno Pastrana en el Congreso en 1999 según el cual “La política económica general velará por la equidad social, el aumento de la productividad, el pleno empleo y el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, y le dará prioridad a la inversión social”.

ALGUNAS LECCIONES (Y DISCUSIONES) RELACIONADAS CON LA CRISIS DE 1999 Y LAS ENSEÑANZAS DEL RÉGIMEN DE INFLACIÓN OBJETIVO

Según Urrutia y Llano (2012) la recesión de 1999 fue generada por tres crisis económicas diferentes: una crisis hipotecaria y de construcción local, una crisis económica internacional detonada en Asia, y una crisis financiera interna. Todo ello, en un ambiente de fuerte deterioro de las finanzas públicas y de la cuenta corriente, con agentes altamente endeudados en dólares y con una reducción enorme en nuestras reservas internacionales. Como dice el refrán: las penas son cobardes y nunca vienen solas. Por todo ello la crisis fue especialmente fuerte en Colombia (y Ecuador y Venezuela) cuando se compara con otros países de la región o con las otras “recesiones” de nuestra historia; el PIB cayó un 4,5 % en 1999 y “solo” -1,6 % en la anterior gran recesión en 1931, y el crecimiento del desempleo fue uno de los mayores cuando se compara con otras crisis en diversos países.

Se presentaron amplios desequilibrios fiscales y de cuenta corriente, con un mercado laboral enormemente rígido, y con un modelo de desarrollo insostenible que trataba de aislar el sector vivienda del resto de la economía. Y la existencia de la banda cambiaria y el complejo sistema monetario que manejaba el Banco en ese momento llevó las tasas de interés a niveles cercanos al 70 % en algunos meses.

El régimen de inflación objetivo, adoptado a finales de 1999 en Colombia, ha permitido manejar mucho mejor la economía. Se sustituyó el complejo sistema de corredores monetarios, cambiarios y de tasas de interés por otro donde el objetivo de política es la tasa de interés a un día. Además, en el nuevo esquema flota la tasa de cambio y se

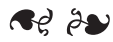
otorga un papel central a las expectativas de inflación. Ello ha permitido bajar las tasas de interés en forma drástica durante los choques externos desfavorables de 2008-2010 y en la crisis reciente. Así, por ejemplo, la tasa de interés interbancaria descendió desde el 10 % a mediados de agosto de 2009 hasta el 3 % en marzo de 2010; y desde el 7,75 % en febrero de 2017 hasta el 1,75 % a finales de 2020.

LA CRISIS RECIENTE DEL CORONAVIRUS

La humanidad sufrió una de las peores crisis históricas en 2020 y 2021, con resultados poco satisfactorios para Colombia. El PIB cayó 6,8 % en 2020, el desempleo saltó a niveles superiores al 20 % en algunos meses de ese año (principalmente el desempleo de mujeres y jóvenes), y los índices de pobreza monetaria, que habían descendido de manera importante entre 2012 y 2018, superaron el mal nivel de 2012 en 2020.

El Banco hizo su trabajo. Amplió de manera considerable la liquidez en la economía, redujo drásticamente las tasas de interés de política, obtuvo un incremento en las reservas internacionales del país mediante la compra de dólares y la ampliación de la llamada línea de crédito flexible (LCF) con el Fondo Monetario Internacional (FMI), y obtuvo utilidades por un monto que equivale a siete veces las utilidades históricas del Banco en el período 1990-2018 (no se incluyen los años en que las utilidades fueron negativas) y a dos reformas tributarias “normales”. Cinco de los 17 300 millones de dólares de la línea de crédito flexible con el FMI fueron a financiar los gastos del gobierno durante 2020 y 2021. Todas estas acciones aparecen analizadas en el magnífico libro de la doctora Valencia.

Juan José Echavarría Soto



Este libro rinde homenaje a los integrantes de la Junta Directiva que han fallecido: Francisco Ortega (1994), Luis Bernardo Flórez (2011), Juan Mario Laserna (2016), Carlos Ossa (2019), Guillermo Perry (2019) y Roberto Junguito (2020). Sus nombres han quedado inscritos en la historia del Banco de la República, pues cada uno contribuyó en su momento a la construcción de esta maravillosa institución.

Introducción

La historia del Banco de la República es rica y variada en acontecimientos. Desde 1923 la entidad ha desempeñado un papel fundamental en el acontecer económico del país y ha estado involucrada en importantes episodios de la vida nacional¹.

Desde entonces, diversos autores han escrito sobre los cambios que ha sufrido el Banco en su naturaleza jurídica y en sus funciones, lo que ha ayudado a entender cómo llegó a ser una de las instituciones más reconocidas del país. Uno de los libros más difundidos sobre la historia del Banco de la República lo escribieron Adolfo Meisel, Alejandro López y Jorge Enrique Ibáñez, entre otros, en 1990. Los dos economistas investigaron los archivos del profesor Kemmerer, en la Universidad de Princeton, y examinaron documentos e información que no habían sido publicados y que aportaron al entendimiento del nacimiento de la banca central colombiana en 1923.

En el trabajo que ahora presentamos la historia se enfocará en los episodios más relevantes, ocurridos en los últimos treinta años desde la reforma de 1991, cuando se le otorgó independencia política y autonomía patrimonial y técnica, y la Junta Directiva se convirtió en autoridad monetaria, cambiaria y crediticia.

Este libro quiere dejar constancia de una época crucial en la vida del Banco, mediante relatos o reseñas de los eventos relevantes, en lo posible narrados de forma amena y de fácil comprensión (lo técnico se dejó a otros autores) y con anécdotas y detalles de sus protagonistas.

No se pretende juzgar las decisiones de política monetaria que tomó la Junta Directiva en los diversos momentos, como tampoco las actuaciones de sus codirectores de manera individual. Claro está, no se desconocerán algunas de las controversias generadas en varias decisiones de política.

¹ Mediante la Ley 25 de julio de 1923 (sancionada el 11 de dicho mes) se creó el Banco de la República como banco central colombiano. Se organizó como sociedad anónima con un capital original de 10 millones de pesos oro, de los cuales un 50% lo aportó el Gobierno y la diferencia los bancos comerciales nacionales, extranjeros y algunos particulares. Fue el segundo banco central de América Latina; el primero fue el de Perú, que se estableció en 1922. La apertura del Banco de la República, programada para enero de 1924, se adelantó seis meses (para el 23 de julio de 1923), debido a la crisis del Banco López (uno de los principales establecimientos financieros de la capital colombiana), la cual amenazaba con extenderse a otros bancos bogotanos. En esta difícil circunstancia, el profesor Edwin W. Kemmerer desempeñó un papel destacado y fue él quien le propuso al presidente Pedro Nel Ospina que se organizara la apertura inmediata del Banco Emisor (véase Meisel, *et al.*, 1990).

Se nutrió de estudios de muchos investigadores, de documentos, actas y escritos del Banco de la República; de entrevistas realizadas a todos los codirectores que han pasado por la institución, gerentes, ministros de Hacienda y del testimonio de terceros, quienes, desde sus órbitas, como la academia y el Gobierno, también han sido testigos y contribuido a esta historia.

Muchos episodios narrados en este libro, algunos aún no contados, o no en su totalidad (hasta el momento), ayudarán a entender lo complejo que puede resultar la toma de decisiones y a dimensionar el cambio institucional que sufrió la entidad a partir de la Constitución de 1991. A lo largo de ellos también quedará reflejada la solidez técnica y el liderazgo que ha caracterizado a los codirectores que han pasado por el Banco de la República en estas tres décadas.

El trabajo está estructurado en seis capítulos. Están precedidos por un breve antecedente histórico de la gran reforma institucional, con énfasis en la forma como la propuesta logró incluirse en la Asamblea Nacional Constituyente en 1991.

Se hace también referencia a la Junta Monetaria y su composición, y cómo algunos de sus asesores luego hicieron parte de la Junta Directiva del Emisor. En este capítulo se presenta una matriz que permite mostrar algunos datos importantes del grupo de codirectores de dedicación exclusiva, gerentes del Banco y ministros de Hacienda de la época.

El primer capítulo está centrado en los acontecimientos económicos ocurridos durante el gobierno de César Gaviria (1990-1994) y algunos pormenores curiosos de lo que fue la elección de la primera Junta Directiva provisional y de la primera Junta Directiva en propiedad. Se enfoca en las tareas iniciales de la corporación, entre ellas la elaboración de la Ley 31 del Banco, expedida en 1992. Así mismo, se relata el retiro del gerente general, Francisco Ortega, gran motivador e impulsor de la reforma.

El segundo capítulo corresponde a los episodios que tuvieron desarrollo durante el gobierno del presidente Ernesto Samper Pizano (1994-1998). Se ocupa de los primeros relevos en el equipo de codirectores; de algunos intentos fallidos por reformar al Banco; de las tensiones entre la Junta Directiva y el Ejecutivo por el manejo de la política monetaria y cambiaria, y del llamado *robo del siglo* a la sucursal del Banco en Valledupar.

El tercer capítulo se adentra en el complicado entorno económico que caracterizó el período presidencial de Andrés Pastrana (1998-2002), con el propósito de explicar cómo enfrentó la Junta Directiva la recesión económica, la grave crisis financiera, los ataques a la banda cambiaria (y su desmonte) y la caída de la unidad de poder adquisitivo constante, UPAC (con las críticas y demandas que vinieron posteriormente). Este capítulo se detiene en el importante episodio de la negociación con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en uno de los grandes hitos en la historia de la Junta Directiva: llevar la inflación a un dígito.

El cuarto capítulo abarca los dos períodos de gobierno del presidente Álvaro Uribe Vélez (2002-2010). En este capítulo se abordan los grandes retos de la política monetaria,

en medio de la persistente revaluación de la moneda. Se ocupa también de los difíciles pulsos que sostuvo la Junta Directiva con el Gobierno debido a muchas decisiones de política. Igualmente, se hace referencia a la crisis financiera internacional de 2008 y la forma como se enfrentó en el país.

El quinto capítulo corresponde a las administraciones del presidente Juan Manuel Santos (2010-2018). Los episodios narrados tienen que ver con la búsqueda de la meta de inflación de largo plazo, las dificultades que se presentaron en el camino y su consolidación final. Igualmente, se relata el desafío que representó el choque externo que recibió la economía con el desplome del precio del petróleo desde mediados de 2014 y la forma como resolvió la Junta Directiva la compleja coyuntura de fuerte devaluación del peso, desaceleración económica y aceleración temporal de la inflación.

El trabajo termina con el sexto capítulo, donde se relatan los episodios que tuvieron lugar en el gobierno del presidente Iván Duque hasta abril de 2021, cuando el libro entró a proceso de edición.

Al lector:

Este libro fue escrito para ser leído en el orden que el lector considere. Los episodios son pequeñas historias independientes y contextualizadas, de tal manera que a quienes desconozcan o no recuerden antecedentes del Banco de la República no se les dificulte su comprensión. Esta metodología nos lleva a ofrecer disculpas a quienes, al leer el libro de corrido, encuentren información reiterativa.

Breve antecedente histórico

Mucha agua ha corrido bajo el puente desde el nombramiento de aquella primera Junta Directiva provisional con la que arrancó esta gran época del Banco de la República.

Naturalmente, antes de entrar por los variados acontecimientos del período, un relato como este obliga a hacer un breve repaso histórico de los antecedentes que llevaron a la creación del actual Banco de la República.

El proyecto de reforma al Banco de la República fue una de las iniciativas económicas más importantes que estudió la Asamblea Nacional Constituyente en 1991.

Aunque la propuesta de emprender un cambio económico tan significativo no estaba en los planes iniciales de los promotores de la Constituyente, el momento sí fue visto como una gran oportunidad por quienes, desde antes de la reforma constitucional, soñaban y aspiraban con la total autonomía del Banco de la República².

Esta ventana de oportunidad no podía dejarse pasar, pues como dice Roberto Steiner (2017), “la gran mayoría de las reformas económicas del presidente Gaviria se habían aprobado por el Congreso durante el último trimestre de 1990 y no estaba dentro de los planes del presidente impulsar reformas adicionales en el corto plazo”.

Así las cosas, fue un acierto que el proyecto se lograra incorporar dentro del paquete de iniciativas que apoyaría el gobierno del presidente César Gaviria en los debates de la Constituyente³.

² De tiempo atrás, muchos economistas y abogados, dentro y fuera del Banco, se habían mostrado partidarios de eliminar la Junta Monetaria, pues la consideraban la mayor distracción que impedía bajar la inflación y, en este orden, consideraban importante una reforma a la banca central del país.

³ El camino para convocar una Asamblea que llevara a la reforma de la Carta Política nació con el gobierno del presidente Virgilio Barco. A comienzos de 1988 fue el mandatario liberal quien propuso la idea de realizar un plebiscito con la finalidad de eliminar la prohibición de reformar la Constitución por métodos extraordinarios, asunto que provenía del Plebiscito de 1957 (la Carta Política solo se podría reformar vía Congreso). Fue lo que se llamó el Plebiscito por el Plebiscito. Después de muchas ideas, propuestas y tropiezos, en las elecciones presidenciales del 27 de mayo de 1990 se incluyó la consulta popular a favor de la Asamblea Constituyente, que obtuvo el 86% de los votos. El presidente César Gaviria, ganador de la contienda, convocó a la Asamblea.

En este punto vale la pena recordar que, inicialmente, la Asamblea Constituyente se reuniría para reformar la Constitución solo en diez temas, y no para expedir una nueva Carta Política⁴.

Pero el 9 de octubre de 1990, la Corte Suprema⁵, en sentencia S-138, consideró que no se podía limitar la facultad soberana del pueblo, por tanto, habría campo para expedir una nueva Constitución y regular todo lo que se quisiera.

Esta trascendental decisión cambió el panorama y alentó a Francisco Ortega, entonces gerente del Banco de la República, a considerar la posibilidad de impulsar una reforma.

El destacado economista pensaba que el grado de autonomía del Banco era relativo en los campos operativos y de administración, pero, en cambio, consideraba muy limitada “la autonomía en el ejercicio de las funciones propiamente monetarias, que para todo banco central es un objetivo crítico porque de ella depende en buen grado el acertado manejo de los instrumentos monetarios” (Ortega, 1990: 22).

Tras el fallo de la Corte Suprema, Ortega, apoyado en su asesor jurídico Jorge Enrique Ibáñez, y quien había sido subdirector de Derecho Público Económico del Banco, concluyó que este era el momento de promover los cambios, antes de que alguien externo lo hiciera.

Según la anécdota histórica, en la noche del 9 de octubre de 1990, Ortega e Ibáñez sostuvieron una conversación que sería determinante para el futuro del Banco⁶. El gerente le preguntó a su asesor si ahora, sin límites en los temas, cualquiera podría introducir modificaciones al Banco de la República. La respuesta de Ibáñez fue categóricamente afirmativa.

Francisco Ortega estaba dispuesto a transitar por este camino, aunque sabía muy bien el complejo terreno que pisaba, al tratar de impulsar una reforma al Banco de la República sin contar con el apoyo del ministro de Hacienda del momento, Rudolf Hommes.

Según relata Alberto de Brigard, entonces secretario privado de la Gerencia General del Banco, por esos días Ortega comentó a sus colaboradores más inmediatos que había

⁴ Una vez se posesionó, el presidente César Gaviria expidió el Decreto 1926 del 24 de agosto de 1990 que definió la convocatoria al pueblo para ir nuevamente a las urnas el 9 de diciembre de ese año para escoger a quienes lo representarían en la Asamblea Constitucional. Básicamente, se abordarían asuntos del Congreso; la justicia y el ministerio público; la administración pública; los derechos humanos; los partidos políticos y la oposición; el régimen departamental y municipal; los mecanismos de participación; el estado de sitio, y temas económicos y de control fiscal. Pero estos dos últimos no hacían alusión expresa al banco central o al sistema monetario. Tenían que ver con planeación económica, el régimen de hacienda pública y la consagración del principio de la economía solidaria.

⁵ El 9 de octubre de aquel año la Corte Suprema de Justicia, en sentencia S-138, declaró la exequibilidad del decreto, con excepción de algunas disposiciones que limitaban la Asamblea a un temario estrecho. El fallo, además, le quitó el control judicial de la Corte Suprema para que revisara lo que de la Constituyente se concluyera.

⁶ En entrevista con Jorge Enrique Ibáñez para este libro; 1 de octubre de 2018.

explorado, informalmente, la receptividad del ministro Hommes para incluir el tema de banca central en la reforma constitucional, pero que esta había sido nula (De Brigard, 1995: 25).

Hay que recordar que Ortega y Hommes eran dos pesos muy pesados en el escenario económico del momento. Tenían serias diferencias en materia económica y las tensiones saltaban a la vista. Uno de esos pulsos lo narró así el propio exministro de Hacienda:

Cuando comenzamos a elaborar las reformas (en el gobierno Gaviria), nosotros presentamos un proyecto de Ley para modificar el Estatuto Cambiario y él (Ortega) llevó al Congreso otro. El día que se hizo la primera reunión en el Legislativo para debatir la que sería la Ley 9.^a de 1991, Ortega repartió en todas las casillas su proyecto, que era más o menos continuar con la misma cosa. Entonces, se paró un senador y dijo, ¿cuál de los dos proyectos es y quién es el ministro de Hacienda? Eso creó una tensión muy fuerte⁷.

A propósito de este pulso, hay una anécdota que relata Roberto Steiner en el perfil profesional de Francisco Ortega publicado en el libro *Tres banqueros centrales*. Señala que, a pesar de ser el miembro del equipo económico a quien menos le apasionaba la reforma al Estatuto Cambiario, a Ortega le correspondió adelantar una incómoda tarea. El presidente Gaviria le encargó comunicarle al expresidente Carlos Lleras Restrepo (padre del Decreto-Ley 444 de 1967) que el Gobierno pretendía presentar a consideración del Congreso un proyecto que, en últimas, ponía fin a un cuarto de siglo de control de cambios. El presidente Lleras le dio luz verde a la iniciativa.

Según Fernán Bejarano, último secretario de la Junta Monetaria y primero de la Junta Directiva del Banco, si bien Hommes y Ortega compartían la visión de un banco central independiente, tenían profundas diferencias en otros aspectos de la mayor trascendencia.

Hommes apoyó la participación del ministro en la Junta (como se verá más adelante, una característica muy atípica de Colombia), pero estuvo en contra de que el Banco de la República continuara asignando créditos sectoriales como lo hacía en el pasado la Junta Monetaria. En especial, cuestionaba que el banco central se dedicara a extender crédito de fomento con recursos de emisión.

De hecho, recién salido de la Junta Monetaria, Hommes publicó un artículo muy crítico de las funciones del Banco de la República. En este documento advirtió sobre la necesidad de aislar al Banco del sistema político, mantener el principio de que no puede crear ni asignar arbitrariamente liquidez a favor de alguien (como lo hacía corporativamente la Junta Monetaria) y suprimir los cupos para los establecimientos de crédito y todo el sistema de asignación del crédito de fomento (Hommes, 1988: 27-31).

⁷ En entrevista para este libro; Bogotá, octubre de 2018.

Retomando el hilo de los acontecimientos que llevaron a la inclusión del proyecto de reforma en la Asamblea Constituyente, Jorge Enrique Ibáñez relata que Francisco Ortega le pidió el estudio que venía adelantando sobre los bancos centrales en el mundo, principalmente en Europa, y la propuesta de reforma que tenía para el caso colombiano. Este era un trabajo base que Ibáñez preparaba para un doctorado que se alistaba a comenzar⁸.

Esta versión coincide con el relato de Fernán Bejarano, quien cuenta la siguiente anécdota: “Pacho insistió mucho en la reforma⁹ y había un funcionario (Jorge Enrique Ibáñez) que había preparado un documento muy importante sobre la independencia de los bancos centrales. El estudio decía que cuando son independientes el control de la inflación es muy eficiente. El Bundesbank era el modelo”¹⁰.

Según el testimonio de Ibáñez, el gerente le informó que analizaría su propuesta, la que consideraba bien intencionada, pero algo “revolucionaria”, por lo que también consultaría con el exministro de Hacienda, Hugo Palacios Mejía, quien lo había antecedido en la gerencia del Banco (1982-1985) y quien ya había trabajado una reforma.

Cabe señalar que Palacios Mejía¹¹ también era partidario de un banco central moderno, como era la tendencia mundial. Incluso, varios autores consideran que la transformación del Banco, de alguna manera, tuvo su origen en el exministro y exgerente del Emisor, quien llegó a preparar en 1985 un borrador confidencial con propuesta de reforma, pero no se concretó¹².

⁸ Un documento en este sentido había sido publicado en la *Revista Jurídica* de la Universidad de Puerto Rico, bajo el título “Propuesta sobre el régimen monetario en la Reforma Constitucional en Colombia” (Ibáñez, 1991).

⁹ En febrero de 1991, *The Economist* citó un estudio de Alberto Alesina, economista italiano y profesor de la Universidad de Harvard, sobre la ventaja de los bancos independientes. Francisco Ortega dio la orden de circular dicho artículo entre los técnicos del Banco.

⁹ En entrevista para este libro en septiembre de 2018.

¹¹ El presidente Belisario Betancur lo nombró gerente general del Banco de la República (1982-1985), cargo al que aspiraba Francisco Ortega, quien decidió, entonces, retirarse de la entidad, para retornar cuando Hugo Palacios fue nombrado ministro de Hacienda (para los últimos ocho meses del gobierno de Belisario), en reemplazo de Roberto Junguito. El presidente Betancur designó a Ortega como gerente general del Banco de la República por petición directa de Palacios.

¹² Años después, Palacios afirmaría que, desde antes de la convocatoria a la Asamblea Constituyente, en el país había un debate sobre la función constitucional y económica del Banco de la República. Dice que no hubo una creación única sacada del interior de la institución y que, en este orden, debe señalarse que la reforma fue la culminación de inquietudes bien antiguas de personas conocedoras del derecho y la economía. Este comentario hace parte de una charla que sostuvo el exministro Hugo Palacios con Roberto Steiner y Alberto Boada, funcionarios del Banco de la República (2015).

Alberto de Brigard (1995: 25) ratifica que, el 19 de noviembre de 1990, Ortega le pidió a Palacios una propuesta de reforma constitucional que diera mucha independencia al Banco de la República.

Tras analizar los distintos estudios, se sabe que Ortega coincidió mucho más con el documento de Ibáñez. Aunque tomaría apartes de los planteados por el exministro, tenía sustanciales diferencias con este. Por ejemplo, en lo referente a que el Banco de la República tendría como función exclusiva reglamentar y ejecutar la política monetaria y cambiaría, separando las funciones relativas a la política crediticia. Además, Palacios proponía que el presidente de la República le fijara a la Junta Directiva metas de inflación y de reservas internacionales que debían cumplirse al final del año siguiente¹³.

También, siguiendo el ejemplo de Nueva Zelanda, Palacios planteaba que los codirectores no pudieran ser reelegidos para el cargo si no cumplían la meta de inflación (Palacios, 1990).

De acuerdo con De Brigard (1995: 26), Ortega rechazó este planteamiento desde la primera discusión del borrador, “pues estaba convencido de que los objetivos de política no podrían expresarse en unas metas cuantitativas rígidas, que muchas veces no dependerían exclusivamente de la política monetaria”.

Las reuniones internas en el Banco de la República para elaborar el anteproyecto de ley que pudieran llevar a la Asamblea Constituyente se hicieron en absoluta reserva. La mayoría de las veces tenían lugar en la sede de la institución, a la medianoche, pues no querían que se llegase a filtrar una línea, antes de que el presidente Gaviria lo conociera.

Después de terminar de elaborar la propuesta, en noviembre, Francisco Ortega le entregó personalmente el documento al primer mandatario, con la intención de que lo incluyera dentro de las propuestas de reforma constitucional que el Gobierno estaba confeccionando con todos sus asesores para ser discutido en la Constituyente.

Ibáñez (2001) lo describió así: “Fue el Banco de la República bajo la dirección de su gerente general, Francisco Ortega Acosta, la entidad que formalmente elaboró y presentó el 29 de noviembre de 1990 al Gobierno Nacional, para su aceptación e inclusión en su proyecto de reforma constitucional un articulado sobre el banco central con la correspondiente exposición de motivos”.

Sobre este mismo episodio, Néstor Humberto Martínez (2013: 37), para aquella época superintendente bancario, hace la siguiente referencia:

Así fue como el gerente del Banco de la República de entonces, [el] economista Francisco Ortega Acosta, le propuso directamente al presidente de la República un articulado para gestar el banco central autónomo, con miras a que fuera incorporado en el proyecto que el gobierno debía presentar a la Asamblea Nacional

¹³ Vale anotar que en algunos países, como Inglaterra, el gobierno determina la meta de inflación, y al banco central le corresponde “instrumentarla”.

Constituyente. El presidente Gaviria, quien había sido ministro de Hacienda del gobierno anterior y compañero de Ortega Acosta en el equipo económico del Presidente Barco, acogió con entusiasmo la iniciativa y la hizo propia, aún sin conocer la opinión del ministro de Hacienda y Crédito Público de la época, Rudolf Hommes Rodríguez.

Sin duda, saltarse a Hommes, en un tema de su total resorte (pues era ministro de Hacienda y presidía la Junta Monetaria) podría verse como un acto hostil de parte del gerente del Banco.

Años después, Hommes reconoció que le molestó la actuación de Ortega y así se lo hizo saber al presidente Gaviria: “le dije que nombrara entonces a Ortega de ministro de Hacienda”, recuerda. El jefe de Estado supo manejar la situación y pidió que nadie renunciara. Los dos tendrían que defender sus ideas en la Asamblea Constituyente y que ganara el mejor argumento. Al final todos tuvieron algo que ceder.

La propuesta de reforma que elaboró el Banco generó inmediatamente reacción negativa de parte de Hacienda. Según Hommes (1995: 34), “por una parte se despojaba al ministerio de atribuciones que poseía y de su preeminencia indiscutible en materia cambiaria y crediticia. Por otra parte, existía la sospecha de que la junta que tenía en mente la administración del Banco era una de bolsillo del gerente, como lo había sido hasta entonces la junta del Banco”.

Es importante anotar que el presidente César Gaviria también estaba convencido de la importancia del cambio en la banca central, tendencia que se estaba imponiendo en todo el mundo. Además, porque, como se ha dicho, había evidencia estadística de que la autonomía de los bancos centrales coincidía con menores tasas de inflación.

Según Hommes (1995: 35), un argumento contundente del presidente Gaviria en favor de la independencia del Banco era el siguiente: “Imagínese que salga electo Navarro o Samper”. Se refería, dice, a que era necesario contar con una institución fuerte e independiente que defendiera la racionalidad económica.

Pasado el tiempo Gaviria confirmó que desde el gobierno de Virgilio Barco, cuando fue ministro de Hacienda, comenzó a articular algunas ideas sobre el papel que debía desempeñar el banco central y los cambios que habría que introducirle. Eran ideas que compartía con los entonces asesores de la Junta Monetaria, Rudolf Hommes y Armando Montenegro¹⁴.

En síntesis, el primer proyecto de reforma partió de la iniciativa de Ortega, pero fue el presidente Gaviria quien tomó la decisión de incluirlo en el temario presentado a la Asamblea Constituyente. Aunque si bien adoptó la propuesta, el jefe de Estado era partidario de algunas modificaciones.

¹⁴ Entrevista del Banco de la República a César Gaviria (octubre de 2015).

TRÁNSITO POR LA CONSTITUYENTE

El 9 de diciembre de 1990 fueron elegidos los setenta miembros de la Asamblea Constituyente que se instalaría el 5 de febrero del año siguiente.

Para conformar la mesa directiva, la Alianza Democrática M-19 (AD-M19), el Partido Liberal y el Movimiento de Salvación Nacional llegaron a un acuerdo para tener una presidencia tripartita. Así las cosas, la asamblea fue presidida por Antonio Navarro Wolf de la AD-M19; Álvaro Gómez Hurtado, conservador del Movimiento de Salvación Nacional, y Horacio Serpa, del Partido Liberal. La Asamblea Constituyente se organizó en cinco comisiones permanentes¹⁵.

Según Hommes, se acordó que, en los temas económicos, la dirección del debate sería responsabilidad del ministro de Hacienda y del director del Departamento Nacional de Planeación (DNP).

Ellos defenderían el proyecto de banca central del Gobierno, introduciéndole algunas reformas en cuanto a la composición y autonomía de su Junta Directiva (Hommes, 1995: 35).

Realmente, el proyecto se discutió en dos comisiones diferentes. El ministro de Hacienda defendió sus posiciones en la Tercera, dedicada a los asuntos de Gobierno y Congreso, donde tenía importantes aliados, empezando por Alfonso Palacios Rudas, destacado constituyente liberal, quien se había inscrito en dicha comisión, pero luego tendría una participación muy activa en la plenaria cuando se discutió el tema de la banca central.

Entre tanto, el Banco de la República se concentró en la Comisión Quinta dedicada a los asuntos económicos, sociales y ecológicos. Aunque Francisco Ortega no tenía mucha influencia política, sí consiguió hacer un gran trabajo de convencimiento entre las distintas bancadas, sin tener que asistir a las sesiones.

Con su equipo realizó un intenso *lobby* en busca de apoyos en la AD-M19, el Partido Conservador y el Movimiento de Salvación Nacional. Desde un comienzo mandó preparar un archivo (*dossier*) con toda la información sobre el proyecto de reforma y los estudios de banca central en el mundo.

Alberto de Brigard (1995: 28) considera que la capacidad de persuasión y el prestigio personal de Francisco Ortega pesaron mucho en el momento de decidir transferir, del Gobierno al Banco, la autoridad en materia monetaria, cambiaria y de crédito.

La campaña que hizo la administración del Banco, en busca de un apoyo más amplio sobre las bondades de tener un banco central independiente, también incluyó a economistas, analistas y centros de investigación. Igualmente se acudió a publicaciones en las Notas Editoriales del Banco de la República y en la prensa nacional.

¹⁵ La primera comisión estaría a cargo de principios, derechos y reforma constitucional. La segunda sobre autonomía regional. La tercera para tratar aspectos de Gobierno y Congreso. La cuarta sobre administración de justicia y ministerio público, y la quinta relacionada con temas económicos, sociales y ecológicos.

En la Comisión Quinta (que estudiaría el articulado del proyecto) Hommes tenía sus propios aliados. Contaba con el apoyo de los constituyentes Guillermo Perry e Iván Marulanda. También con Néstor Humberto Martínez, para el momento superintendente bancario, y José Elías Melo, secretario de la Junta Monetaria.

Según Guillermo Perry (2019: 237), el proyecto elaborado por el Banco tenía algunos inconvenientes y excesos, y no fue fácil llegar a acuerdos. “Mi gran amigo Pacho Ortega no quería que se le cambiara ni una coma y el ponente en la Asamblea, Carlos Ossa Escobar, no facilitó mucho el consenso”, dijo años después.

Claramente, la propuesta original del Banco difería de la incorporada por el gobierno en su proyecto “Reforma integral de la Constitución”, por lo que había que buscar un pronto consenso.

El constituyente Carlos Lleras de la Fuente (1995: 53) señala que el 22 de febrero de 1991 funcionarios del Banco y algunos constituyentes se sentaron a manteles para mirar las diferencias entre los dos proyectos. Confiesa que los asistentes, y él mismo, conocedores de los argumentos del Banco, se convirtieron en defensores de los propósitos que perseguía la entidad, por encontrarlos mejor fundamentados que los textos gubernamentales.

Finalmente, la ponencia fue elaborada por una subcomisión integrada por los delegatarios Carlos Ossa Escobar (luego sería codirector del Banco de la República), Rodrigo Lloreda Caicedo, Antonio Yepes Parra, Carlos Lemos, Óscar Hoyos e Ignacio Molina Giraldo. El informe se presentó a la comisión el 18 de abril de 1991 y fue aprobado, después de modificaciones, el 3 de mayo.

Cabe anotar que la Asamblea Nacional Constituyente funcionó por medio de comisiones entre el 5 de febrero y 16 de mayo de aquel año. Luego, el debate de los proyectos se concentró en las plenarias (para primera y segunda vuelta) para llegar a la nueva Carta Política de Colombia.

Tras ser aprobado en la Comisión Quinta, el proyecto de banca central pasó a primer debate en la plenaria de la Asamblea el 17 de mayo de 1991.

En esta sesión se presentaron numerosas propuestas sustitutivas, por lo que se designó una comisión accidental para que las resolviera y elaborara un texto conciliado. Esta fue integrada por Ignacio Molina, Carlos Lemos y Carlos Ossa del grupo de ponentes, y por Alfonso Palacio Rudas, Iván Marulanda, Augusto Ramírez Ocampo y Carlos Lleras de la Fuente en representación de quienes presentaron propuestas sustitutivas.

Un tema que suscitó gran controversia fue el cambiario. El grupo del ministro Hommes sostenía que la política cambiaria debía ser competencia del Gobierno y no del Banco. En esto lo acompañaba el constituyente Guillermo Perry, opositor de entregarle la función de autoridad cambiaria al banco central. Muchos años después, en *Decidi contarlo*, Perry (2019: 64) escribió:

A mí me preocupaba, y así lo manifesté desde un principio (incluso escribí una columna en *El Tiempo* sobre este tema), que el proyecto inicial podía prestarse a que el Banco, para bajar la inflación, simplemente mantuviera sobrevaluado el peso y con ello desestimulara las exportaciones, afectara negativamente el crecimiento económico y pudiera incluso llegar a provocar una crisis cambiaria.

El ministro, a su turno, pensaba que con la propuesta original que impulsaba Ortega, el Gobierno perdería toda injerencia sobre el manejo cambiario, lo cual no tenía mucho sentido desde el punto de vista técnico. Años después, sobre este particular agregó que, “se hubiera tenido que derogar la Ley 9.^a de 1991 sobre el régimen cambiario, sin ser reemplazada, porque el Banco hubiera podido reinar soberano sobre el panorama cambiario. Esto no les apetecía a los liberales y mucho menos a Hacienda” (1995: 38)¹⁶.

Según Rudolf Hommes, José Elías Melo argumentó que se trataba de dos funciones diferentes. Después de fuertes discusiones se logró un acuerdo. La redacción final la acordaron Alfonso Palacio Rudas y Jorge Enrique Ibáñez, previa consulta con el ministro de Hacienda y el gerente del Banco de la República¹⁷.

En la Comisión Tercera, con Alfonso Palacio Rudas a la cabeza, se defendía la tesis que indicaba que el Banco de la República ejercería sus funciones de regulación monetaria, cambiaria y crediticia *con sujeción* a la política económica del Gobierno.

En la Comisión Quinta se pensaba que la redacción del artículo debía decir *en coordinación* con la política económica. Esto, porque ni el Gobierno debía quedar supeditado a lo que señalara el Banco ni este a lo que dijera el Ejecutivo.

Sobre este particular se logró un acuerdo que dejó a todos tranquilos, entre ellos al constituyente Guillermo Perry, quien había trabajado insistentemente en este punto¹⁸.

¹⁶ Hommes concluía que, con la propuesta del Banco, Alfonso Palacio Rudas y Francisco Ortega estaban empeñados en tumbar la Ley 9.^a de 1991.

¹⁷ Alfonso Palacio Rudas y Jorge Enrique Ibáñez redactaron el literal b) del numeral 19 del artículo 150 sobre las competencias del Congreso. Este quedó así: “Regular el 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”.

¹⁸ El constituyente Guillermo Perry presentó la siguiente constancia:

He decidido retirar mi propuesta sustitutiva y votar el articulado recomendado por la comisión accidental, en el entendido de que la Asamblea ha optado por subordinar el ejercicio de las funciones de la nueva autoridad monetaria cambiaria y crediticia al principio de unidad de la política económica, evitando un eventual desmembramiento de esta que hubiese podido acarrear males al país.

En efecto, el nuevo texto, como lo solicité en mi intervención en el debate, deja en claro que habrá una política económica, al consagrar el principio de que el Banco ejercerá sus funciones en coordinación con la política económica y no como decía el texto anterior “en coordinación con el resto de la política económica”. Hubiese preferido, por supuesto, la expresión “El Banco ejercerá sus funciones siguiendo las orientaciones generales de la política económica” como se sugería en mi propuesta sustitutiva, por su mayor claridad al respecto.

Aspiro a que la voluntad de la Asamblea sea suficientemente clara para los intérpretes futuros y que con ello se eviten conflictos institucionales severos en el manejo de la política económica, que podrían dar al traste con la coherencia y moderación que ésta ha observado hasta el presente.

Por lo demás, pienso que el texto del artículo (c) mejoró notablemente al permitir una mayor flexibilidad y coordinación en el manejo futuro de la política fiscal y monetaria. Felicito al doctor Palacio Rudas que obtuvo en una intervención lo que no pude conseguir yo en un mes de discusiones en el seno de la Comisión Quinta.

El 4 de julio de 1991 la Asamblea Nacional Constituyente terminó su tarea y el 7 de dicho mes se promulgó la nueva Constitución.

El capítulo de banca central autónoma fue incorporado en el título XII (Del Régimen Económico y de la Hacienda Pública), como capítulo 6 que incluye 3 artículos (371, 372 y 373).

Finalmente, después de tanta lucha, Rudolf Hommes reconoce que cuando se mira con la perspectiva de los años, desde que se aprobó el proyecto, y viendo en acción al Banco de la República autónomo, no puede hacer otra cosa que felicitar a la Constituyente.

FIN DE LA JUNTA MONETARIA

Promulgada la nueva Constitución, la Junta Monetaria, que había sido creada 28 años atrás, cesó sus funciones. Sesionó por última vez el 26 de junio de 1991, dándole paso a la naciente Junta Directiva del transformado Banco de la República.

Un breve antecedente histórico muestra lo polémico que fue este organismo y cómo, al final, sus más duros críticos urgían su eliminación, lo que, en últimas, también impulsó el ánimo reformista de la banca central.

La Junta Monetaria fue creada durante el gobierno del presidente Guillermo León Valencia, por autoría del ministro de Hacienda de entonces, Carlos Sanz de Santamaría (1962-1964), un destacado liberal que llegó a la cartera en una coyuntura económica muy compleja y quien contó con la asesoría técnica de su secretario general, Hernando Gómez Otálora (quien en varias oportunidades estuvo a cargo de la cartera de Hacienda).

Con este cuerpo colegiado de naturaleza gubernamental el Estado recuperó las funciones en materia monetaria que habían quedado en manos privadas en 1951¹⁹.

Sin embargo, se generó un dualismo en las atribuciones²⁰. Así, la política monetaria, cambiaria y crediticia quedó en cabeza de la Junta Monetaria, mientras que la ejecución de dichas políticas en manos de la Junta Directiva y del gerente general del Banco de la República, además de las funciones de dirección de la institución.

Otro asunto muy polémico fue su integración. De ella hacían parte los ministros de Hacienda (quien la presidía), de Fomento (luego ministerio de Desarrollo) y de Agricultura; el director del DNP; el secretario económico de la Presidencia; el superintendente bancario (quien acudió a partir del 21 de febrero de 1968) y el gerente del Banco de la

¹⁹ Hernández y Jaramillo (2017: 187), señalaron al respecto: “Las facultades consagradas por el Decreto 756 de 1951 para el Banco de la República y la nueva conformación de su Junta Directiva hicieron que el ejercicio de la soberanía monetaria quedara en manos privadas”.

²⁰ El Decreto 2206 de octubre de 1963 determinó sus atribuciones.

República, quien era una especie de “bisagra” entre el Gobierno y el Banco mismo. Más adelante, desde enero de 1969 se integró al director del Incomex.

También hacían parte de este organismo dos asesores con carácter permanente (de libre nombramiento y remoción) que fueran profesionales de reconocida preparación teórica y experiencia en materias monetaria y cambiaria y en economía general, producción y comercio exterior.

Para los críticos de esta figura, en la práctica, esta dupla de asesores no era ni independiente ni autónoma, pues era nombrada por el ministro de Hacienda. Además, en las deliberaciones de la Junta tenía voz, pero no voto.

Carlos Caballero Argáez, integrante de la Junta Monetaria entre 1984-1986, difiere de esa apreciación, por lo menos durante su paso por ella. Señala que la influencia de los dos asesores, en las decisiones y en el buen curso de la moneda, fue muy grande (Caballero, 2007). En alguna época la experiencia mostró que estaban más dispuestos a luchar contra la inflación que el propio Gobierno.

El Banco de la República tenía su propio equipo técnico que le prestaba apoyo a los dos asesores de la Junta Monetaria y, naturalmente, al gerente general.

En esta relación se presentaron constantes roces. Rudolf Hommes, quien hizo parte del grupo de asesores de la Junta Monetaria al lado de Armando Montenegro, en 1986 (en el gobierno del presidente Virgilio Barco, y siendo ministro de Hacienda César Gaviria), reconoce que tuvieron muchos choques con el grupo de técnicos que tenía Francisco Ortega en el Banco²¹ y con el propio gerente.

Ya en la última etapa de la Junta Monetaria los asesores cobraron mayor protagonismo. El ministro de Hacienda, César Gaviria, les dio gran poder y prácticamente eran los voceros del gobierno.

Los dos últimos asesores, antes de la reforma constitucional de 1991, fueron Ulpiano Ayala y Hernando José Gómez. Curiosamente, este último es hijo de Hernando Gómez Otálora, funcionario del Ministerio de Hacienda en 1963, cuando se creó la Junta Monetaria.

En general, puede decirse que entre 1964 y 1972 la Junta Monetaria funcionó bien, con un nivel de inflación promedio del 10,3%, y un valor máximo del 14,4% en 1965. Además, en 1967, cuando el presidente Carlos Lleras Restrepo modificó la Ley 1.ª de 1959 y expidió el Decreto 444 (Estatuto Cambiario), la Junta desempeñó un papel muy importante, en especial, por las facultades de regulación cambiaria.

Pero a partir de 1973 la política de fomento económico tomó mucha más fuerza y la Junta Monetaria se volvió un órgano de carácter gubernamental (con excepción, claro, del gerente del Banco de la República). La inflación promedio en 1973-1990 fue del 24,2%, con un valor máximo del 32,4% en 1990.

²¹ Cuando se posesionó Virgilio Barco el 7 de agosto de 1986, la primera reunión de la Junta Monetaria se vino a hacer solo hasta diciembre.

Críticos del modelo pensaban que se debía acabar con la bifurcación de banca central que hacía que la regulación estuviera en cabeza de la Junta Monetaria o del Gobierno que tenía competencias, desde la Reforma Constitucional de 1968, para ejercer la intervención sobre el banco de Emisión.

Francisco Ortega cuestionaba que, al estar integrada, principalmente, por funcionarios del gobierno, quienes a su vez tenían la responsabilidad de otros frentes de la actividad económica, se generaban incompatibilidades para el ejercicio independiente de la función de regulación monetaria. Esto hacía que perdieran autonomía técnica y administrativa para asumir plenamente la tarea esencial de velar por el poder adquisitivo de la moneda (Ortega, 1990).

Rudolf Hommes fue otro duro crítico de la Junta Monetaria. En la revista *Estrategia Económica y Financiera* (1988) ²² escribió lo siguiente:

Debe ser claro que los ministros [de Agricultura y Desarrollo (y su subalterno del Incomex) no tienen otra cosa que hacer en la Junta Monetaria que presionar para que los gremios que posan de representantes de la opinión p[ú]blica en su respectivo sector, adquieran una tajada creciente de la base monetaria y del crédito de Fomento. Esta es la razón para sacarlos de la Junta y con ellos el crédito de fomento.

Para César Gaviria también tenía muchas fallas. Pasado el tiempo, señaló que en la Junta Monetaria se sentaban a repartirse la emisión entre distintos fondos y para todo tipo de propósitos. Según el expresidente, en particular, se abusó al comienzo del gobierno de Belisario Betancur, “cuando se tomó la mala decisión de tumbar casi las reservas internacionales a base de crear fondos en la Junta Monetaria. Eso nos dejó una mala experiencia y empezamos a pensar que era hora de tener un banco central independiente”.

En resumen, como lo señalan Antonio Hernández y Jaime Jaramillo, durante casi toda su existencia, “la composición de la Junta Monetaria y las políticas que siguió fueron objeto de controversia por parte de quienes consideraban que esa institución no tenía un compromiso con la estabilidad de los precios” (Hernández y Jaramillo, 2017: 187).

Entre la última sesión de la Junta Monetaria²³ y la primera de la nueva Junta Directiva del Banco de la República (provisional) transcurrieron treinta días. La recién

²² Fundada por Rodrigo Botero, María Mercedes Cuéllar y Rudolf Hommes, la revista fue editada entre 1977-1988.

²³ Las últimas decisiones de la Junta Monetaria tuvieron que ver, entre otras, con: la flexibilización en las operaciones de las entidades de financiamiento hipotecario (Res. 4/1990); la graduación de las compañías de financiamiento comercial como entidades financieras, y la liberalización en los préstamos de los establecimientos de crédito (Res. 10/1990).

designada autoridad monetaria, cambiaria y crediticia asumió sus funciones el 25 de julio de 1991.

En el Cuadro 1 aparecen los nombres de los asesores que tuvo la Junta Monetaria desde 1970. Como se puede observar, fueron destacados profesionales de reconocida calidad técnica.

CUADRO 1. ASESORES DE LA JUNTA MONETARIA

| NOMBRE | PERÍODO |
|-------------------------|----------------------|
| Francisco Ortega | 1970-1975 |
| Eduardo Sarmiento | 1974-1978 |
| Juan Camilo Restrepo | 1975-1977, 1978-1981 |
| Haroldo Calvo | 1977-1978 |
| Luis Eduardo Rosas | 1978-1982 |
| Jorge García García | 1981-1982 |
| Juan Carlos Jaramillo | 1982-1984 |
| Fernando Montes N. | 1982-1984 |
| Manuel Ramírez | 1984-1985 |
| Carlos Caballero A. | 1984-1986 |
| Gilberto Gómez A. | 1985-1987 |
| Armando Montenegro | 1986-1989 |
| Rudolf Hommes R. | 1987-1988 |
| Javier Fernández Riva | 1988-1990 |
| Jaime Jaramillo Vallejo | 1989-1991 |
| Ulpiano Ayala | 1991 |
| Hernando José Gómez | 1990-1991 |

Fuente: elaboración de la autora con base en el Cuadro 1 del artículo "Importa la independencia? el caso del Banco Central colombiano", M. Cárdenas y Z. Partow, *Coyuntura Económica*, vol. 28, XXX núm. 2, junio 1998, pp. 103-130.

LA NUEVA JUNTA INDEPENDIENTE

Uno de los cambios más profundos de la reforma al Banco de la República fue elevar al plano constitucional la composición de su Junta Directiva, en temas específicos como el período legal de permanencia de sus miembros, el número de directores que tendría, la autoridad encargada de su designación y el esquema de rotación.

El artículo 372 de la Carta Política señala que la Junta Directiva del Banco de la República estará conformada por siete miembros: el ministro de Hacienda, quien la preside; el gerente general del Banco (elegido por la Junta Directiva) y cinco miembros de dedicación exclusiva, nombrados por el presidente de la República para períodos prorrogables de cuatro años, pudiendo reemplazar dos de ellos a mitad de su período de gobierno.

Con esto se buscó reforzar el espíritu de independencia de la Junta Directiva y evitar los riesgos de una posible injerencia política en la selección de los codirectores. Al reflexionar sobre esa decisión, años después, el expresidente Gaviria afirma que no era bueno que un Gobierno pudiera nombrar la totalidad de la Junta del Banco. “El populismo es algo que en Colombia nunca ha prosperado, pero no estamos inmunes a que suceda algún día. La fórmula de elección nos ayudó a matar esos temores que eran válidos”²⁴.

Esto, sin embargo, tuvo fuertes discusiones en los debates de la Constituyente. De hecho, se plantearon otras alternativas, como lo recuerda Roberto Steiner (2017: 59), integrante del equipo técnico del Banco y quien junto a otros funcionarios de la entidad trabajó a órdenes de Ortega durante el proceso de la reforma:

Muy influenciados por lo que considerábamos las mejores prácticas en banca central en ese momento, le sugerimos a Ortega que: i) para darle legitimidad política a la Junta Directiva, sus miembros deberían ser ratificados por el Congreso; y ii) para darle mayor credibilidad al Banco como autoridad monetaria con un mandato de estabilidad de precios, en la Junta Directiva del Banco de la República no debería estar presente el Gobierno. Afortunadamente, Ortega descartó de plano la primera sugerencia. Curiosamente, aceptó a medias la segunda, y consideró apropiado proponer que de la Junta Directiva hiciera parte algún ministro del despacho.

En una versión inicial del proyecto (trabajado dentro del Banco) la presencia del Gobierno en la Junta, a través de algún ministro del despacho, brillaba por su ausencia. Sobre este particular, el gerente Francisco Ortega pensaba que, en aras de buscar la total independencia, era mejor excluir al Gobierno.

Hay que señalar que aquel proyecto de reforma al Banco de la República se basó en el modelo chileno, que, a su vez, tomó el esquema del Bundesbank (banco central alemán).

Jorge Enrique Ibáñez lo explica así:

Nos basamos en el banco central alemán que era el modelo en Europa en los años 80. La primera ley en Latinoamérica con algunos lineamientos del Bundesbank fue la reforma chilena de 1988. En el banco alemán tampoco tenía asiento el ministro de Hacienda. En el caso nuestro, la idea era separarlo totalmente y trasladarle las funciones de la Junta Monetaria a la Junta Directiva del Banco²⁵.

²⁴ Entrevista del Banco de la República al expresidente César Gaviria en 2015. Claramente, al mandatario, sin embargo, le correspondió la elección de toda la Junta Directiva, por ser este el momento de partida de la nueva banca central.

²⁵ En entrevista para este libro (2018). Para aquella época de la historia Jorge Enrique Ibáñez era asesor jurídico de la Gerencia del Banco.

Sin embargo, posteriormente, Francisco Ortega cedió y aceptó que algún ministro integrara la Junta Directiva, lo que claramente significaba que lo fuera el titular de la cartera de Hacienda.

El ministro Rudolf Hommes, por su parte, proponía que el ministro presidiera la Junta. No decía explícitamente que el de Hacienda, pero por razones obvias se entendía que se trataba de este²⁶.

El presidente César Gaviria era partidario de buscar mecanismos de coordinación entre el Banco de la República y el Gobierno, lo que justificaba la presencia del ministro de Hacienda en la Junta.

Según Ibáñez, Francisco Ortega le pidió directamente que mirara este tema que sugerían desde la Casa de Nariño. “Esa idea salió de la reunión del presidente Gaviria con el gerente Ortega”²⁷, relató para este libro.

Curiosamente, no todos en el gobierno veían conveniente la presencia del ministro en la Junta del Banco. Según Hommes (1995: 42),

[...] hubo voces muy respetables dentro del gobierno, como la del Director de Planeación Nacional [Departamento Nacional de Planeación], Armando Montenegro, que consideraban que el manejo económico sería mucho más claro si el ministro de Hacienda no fuera siquiera miembro de la Junta y no asistiera a ella. De esta manera, la Junta tendría que responder por sus actos y no esconderse detrás del gobierno.

Finalmente, la ponencia que estudió la Comisión Quinta de la Asamblea Constituyente defendió los argumentos que respaldaban la presencia del ministro de Hacienda en la Junta Directiva:

El hecho de que la Junta esté integrada por un ministro del despacho quien la presidirá y que sus demás integrantes sean nombrados por el presidente de la República, hace que necesariamente deba existir una estrecha coordinación entre el manejo de la política monetaria y el manejo de la política fiscal. Una no debe estar subordinada a la otra y viceversa, sino que ambas deben orientarse en forma armónica a regular la actividad económica del país con una misma finalidad. De esta manera se garantiza que el gobierno tenga la influencia necesaria en la formulación de las políticas monetaria, cambiaria y de crédito y en la ejecución de estas.

²⁶ “La Ley, por iniciativa del gobierno, determinará la composición de la Junta Directiva del Banco de la República, las calidades y el período de sus miembros quienes serán designados por el presidente de la República. La Junta Directiva será presidida por el ministro del ramo” (Banco de la República, 1991a).

²⁷ En entrevista para este libro (2018). Jorge Enrique Ibáñez fue asesor jurídico de la Gerencia General del Banco de la República y un estrecho colaborador de Francisco Ortega.

La historia les ha dado la razón. Para Miguel Urrutia, primer gerente general del Banco en la nueva era, la presencia del ministro de Hacienda se ha justificado. Así lo analizó tiempo después:

La participación del gobierno en la Junta, a través del ministro de Hacienda, era algo natural. En la Junta Monetaria era el primero entre pares. Se necesitaba su voto para tomar decisiones. Entonces siempre hubo la idea de incluirlo. A nivel internacional fue medio sorprendente porque cuando se independizaron los bancos centrales en muchos países, el ministro de Hacienda no presidía la Junta [tampoco formaba parte de ella]. Sin embargo, en Colombia había esa tradición, por lo tanto, era como lógico continuarla. Yo la defendí mucho. Hubo un estudio internacional que recomendaba que no debería estar el ministro de Hacienda, sino que fuera totalmente independiente; por ejemplo, Salomón Kalmanovitz escribió que no debería estar, yo sostuve que era importante su presencia porque en el Congreso en cualquier momento de dificultad iba a ser importante que el ministro de Hacienda defendiera las posiciones del Banco, cosa que ocurrió históricamente²⁸.

Consultado sobre la presencia del ministro de Hacienda en la Junta del Banco, el expresidente Gaviria señaló que se logró un equilibrio razonable. “Finalmente, en este país, mucha de la responsabilidad del manejo económico está en el ministro de Hacienda, por lo tanto, sustraerlo por completo de la Junta hubiera sido inconveniente”²⁹.

Menos polémica, pero igualmente interesante, resultó la idea de incluir al gerente del Banco como miembro de la Junta Directiva. Al final, los constituyentes llegaron a la conclusión de que se trataba de un organismo atípico que no se ocupaba de asuntos administrativos internos, por tanto, la actuación del gerente en dicho organismo no generaba incompatibilidades.

Sin embargo, sobre este particular, el exministro de Hacienda Rudolf Hommes (1995: 45) afirma que la discusión se centró en si era conveniente que el gerente fuera miembro de la Junta o solo asistiera a ella con voz, pero sin voto, como ejecutor de la política que ella decidía. “En esta discusión, sin mayor profundidad teórica y con débiles argumentos de lado y lado, finalmente ganó la tesis de que tendría que ser miembro de la Junta con todas las atribuciones, además de su investidura como cabeza legal del Banco”, afirma.

Durante los debates del proyecto de reforma, algunos constituyentes se mostraron partidarios de que la Junta Directiva estuviera integrada por cinco miembros, otros propusieron tres y, finalmente, se acogió la fórmula de siete, incluyendo al ministro de Hacienda y al gerente general del Banco.

²⁸ En entrevista para este libro, Bogotá (2018).

²⁹ Entrevista del Banco de la República al expresidente Gaviria (2015).

Años después, la Misión Alesina (2000), además de proponer excluir al ministro de Hacienda de la Junta Directiva, sugirió reducir el número de codirectores de dedicación exclusiva de cinco a tres y la ampliación del período de los codirectores a siete años. También propuso que en el mecanismo de selección se buscara que el término de los períodos individuales fuera independiente de la voluntad del poder Ejecutivo. Pero estos solo fueron sugerencias, que finalmente no se impusieron.

Cabe anotar que Alberto Alesina siempre fue muy crítico de la llamada coordinación entre el Gobierno y la Junta Directiva: en 1999, en un almuerzo con la corporación (al cual también estuvo invitado el exministro de Hacienda Antonio Urdinola), afirmó que no era bueno coordinar con un mal socio, pero si el socio era bueno, ¿para qué coordinar?, se preguntaba.

Lo cierto es que, al cabo del tiempo, hay que decir que el número de codirectores ha funcionado bien, pues resultó apropiado para tener una representativa partidista, regional e ideológica³⁰. En el libro editado por José Darío Uribe sobre la historia del Banco de la República, Hommes y Melo (2017: 375) escriben lo siguiente:

Se discutió bastante el tamaño de la Junta, a fines de que no fuera “tan” numerosa, y se llegó a ese número de cinco miembros permanentes con la idea un poco estrafalaria de ser suficiente para compensar, al menos en número, la presencia del ministro de Hacienda en sus discusiones; la historia no ha permitido, dado que sus miembros los elige el presidente, quitar el ascendiente que tiene el ministro de Hacienda en ella. En todo caso, con la designación específica del gerente y el hacerlo parte de la Junta Directiva se evitó que se replicara una doble organización, una para propósitos administrativos y otra para propósitos de política económica.

Además, como dice Clavijo (2000), el caso del Banco de la República se ubica por debajo del número promedio de miembros de una muestra amplia de bancos centrales del mundo (7 vs. 8). Y de alguna manera la evidencia empírica muestra que un número reducido de miembros en cualquier junta termina sesgando la toma de decisiones.

Acerca de la designación de los miembros de la Junta Directiva hay que reconocer que los presidentes de la República han mostrado su preocupación por escoger profesionales competentes, de amplia trayectoria y prestigio profesional.

Esto se ha ratificado durante estos años de autonomía e independencia. En la mayoría de las veces los miembros de Junta Directiva han llegado a esta instancia en una etapa

³⁰ Sobre este tema, el trabajo de Sergio Clavijo (2000) señala que no existe un buen parámetro de referencia sobre el número de integrantes que debería tener la Junta Directiva, pues en una muestra amplia de 34 bancos centrales se encontró que los miembros del cuerpo directivo fluctuaban entre tres (en Dinamarca y Suiza) y dieciocho (en el caso del Banco Central Europeo), con promedio cercano a los ocho miembros por Junta. En unos casos la selección de sus miembros contiene criterios legales de representación regional, como en Alemania y los Estados Unidos. En otros se complementa con la representación gubernamental y académica externa.

alta del desarrollo de sus carreras. Fuera de las calidades técnicas y humanas que han mostrado, también se han fogueado en diferentes faenas de la vida económica del país.

En cuanto a la rotación de los codirectores, la norma señaló que los miembros de dedicación exclusiva y el gerente general tendrán períodos fijos de cuatro años, prorrogables dos veces, con lo cual pueden permanecer hasta doce años en el cargo.

Y como se señaló, dos de los cinco miembros de dedicación exclusiva son reemplazados por el presidente de la República una vez haya transcurrido la mitad de su mandato gubernamental.

Sobre este aspecto, cabe mencionar que en el trámite de la reforma hubo otras propuestas. En el proyecto inicial que defendía el Banco se llegó a considerar un mecanismo escalonado de rotación, con un período máximo de diez años.

Sin embargo, esta propuesta fue modificada en la Comisión Quinta. El autor de la fórmula que finalmente se aprobó fue Fernando Coral Villota³¹, asesor del constituyente Carlos Ossa Escobar, y quien afirmó, años después, que el mecanismo se le ocurrió con la idea de que la Junta tuviera una renovación parcial.

Carlos Ossa, de la AD-M19, y luego codirector del Banco, la acogió y la defendió en el trámite de la Comisión Quinta. En la ponencia que estudió esta comisión se habló de un período de cinco años para los miembros de dedicación exclusiva, pero en la plenaria se modificó a cuatro años con el propósito de que cada gobierno hiciera dos cambios a mitad de su período. De esa manera se reafirmaba la independencia de la Junta.

Hay que mencionar también que el esquema de rotación no ha estado exento de críticas. Desde aquellos primeros años algunos analistas advirtieron que la facultad de nombrar dos miembros de dedicación exclusiva, en adición al ministro de Hacienda, podría llevar a que el presidente de la República tuviera algún grado de influencia sobre tres de los siete votos de la Junta Directiva. E incluso, el balance podría ser aún más favorable para el gobierno si renunciara uno de los codirectores antes de su período.

Frente a este particular, cabe recordar lo dicho por Antonio Hernández, al comentar la propuesta de la Misión Alesina. Señaló, entonces, que hubiera sido conveniente que el período de los codirectores fuera de siete años y que el término de los períodos individuales fuera independiente de la voluntad del poder Ejecutivo. De esa manera, dijo, el presidente en ejercicio no decidiría al mismo tiempo, como hoy sucede, cuáles de los miembros de la Junta terminan su período y cuáles no. Esto daría certidumbre a la tenencia del cargo por los directores y eliminaría suspicacias sobre la independencia de la Junta en los meses previos a los nombramientos. Como han señalado algunos críticos

³¹ El abogado Fernando Coral Villota, después de ser asesor en la Comisión Quinta, fue elegido para integrar el llamado Congreso. Posteriormente, fue presidente del Consejo Superior de la Judicatura. En 2018 fue entrevistado para este libro.

del mecanismo actual, el problema se originó cuando los cinco codirectores originales fueron nombrados por cuatro años. En los Estados Unidos, y en muchos países del mundo, se nombran los miembros por un período fijo (y largo) de años, sin posibilidades de reelección.

Con respecto a estas dudas, y como se verá a lo largo del libro, la composición de la Junta Directiva, en los distintos períodos presidenciales, no ha alterado la independencia de este cuerpo colegiado y tampoco ha comprometido la de sus codirectores de manera individual.

La Carta Política, y luego la Ley 31 de 1992, estableció los lineamientos para la designación de los miembros de la Junta Directiva, los mismos que refuerzan su independencia técnica y profesional.

Se estableció que los codirectores elegidos por el presidente de la República deben tener dedicación de tiempo completo y no representar a ningún sector específico de la economía. Además, deben haber desempeñado cargos públicos o privados con reconocida eficiencia y honestidad³².

Lo cierto es que la elección de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República se ha convertido en un asunto muy importante en la política económica del país.

Antes de comenzar a contar los episodios más relevantes en estos treinta años, vamos a detenernos en algunas particularidades de este cuerpo colegiado, el gran protagonista de esta historia.

CARACTERÍSTICAS DE UNA LARGA LISTA

Desde julio de 1991, cuando el presidente César Gaviria designó la Junta Directiva, hasta la fecha³³, veintinueve profesionales de la economía, el derecho, la ingeniería y la filosofía han integrado este cuerpo directivo de dedicación exclusiva (Cuadro 2).

³² Sobre las calidades para ser miembro de dedicación exclusiva, el artículo 29 de la Ley 31 de 1992 señala las siguientes: ser colombiano y ciudadano en ejercicio. Tener título profesional. Haber desempeñado cargos públicos o privados con reconocida eficiencia y honestidad. Haber ejercido su profesión con buen crédito o la cátedra universitaria; en cualquiera de los casos, sumados, durante un período no menor de diez años, en materias relacionadas con la economía general, el comercio internacional, la moneda, la banca, las finanzas públicas o privadas o el derecho económico.

³³ Hasta la fecha de finalizado este libro en agosto de 2021.

CUADRO 2. CODIRECTORES DE DEDICACIÓN EXCLUSIVA QUE HAN PERTENECIDO A LA JUNTA DIRECTIVA DESDE 1991 HASTA LA FECHA

| CODIRECTOR | LUGAR Y AÑO DE NACIMIENTO | PREGRADO Y UNIVERSIDAD | EDAD AL INGRESAR A LA JUNTA | AÑO DE RETIRO DE LA JUNTA DIRECTIVA |
|------------------------|---------------------------|---|-----------------------------|-------------------------------------|
| 1991 | | | | |
| Carlos Ossa (†) | Manizales, 1947 | Economista, U. de los Andes | 44 | 1993 |
| Miguel Urrutia | Bogotá, 1939 | Economista, U. de Harvard | 52 | 1993 |
| Néstor H. Martínez | Bogotá, 1954 | Abogado y economista, U. Javeriana | 37 | 1992 |
| Roberto Junguito (†) | Bogotá, 1943 | Economista, U. de los Andes | 48 | 1999 |
| María Mercedes Cuéllar | Bogotá, 1946 | Economista, U. de los Andes | 45 | 1996 |
| 1993 | | | | |
| Salomón Kalmanovitz | Barranquilla, 1943 | Filósofo y economista, U. New Hampshire | 50 | 2005 |
| Hernando J. Gómez | Manizales, 1957 | Economista, U. de los Andes | 36 | 1997 |
| Óscar Marulanda | Pereira, s. i. | Ingeniero civil, U. Javeriana | s. i. | 1997 |
| 1996 | | | | |
| Antonio Hernández | Sincé (Sucre), 1944 | Economista, U. Nacional | 52 | 2001 |
| 1997 | | | | |
| Leonardo Villar | Bogotá, 1959 | Economista, U. de los Andes | 37 | 2009 |
| Luis B. Flórez (†) | Bogotá, 1948 | Economista, U. Nacional | 49 | 2001 |
| 1999 | | | | |
| Sergio Clavijo | Bogotá, 1955 | Economista, U. de los Andes | 50 | 2005 |
| 2001 | | | | |
| Fernando Tenjo | Bogotá, 1953 | Economista, U. de los Andes | 48 | 2013 |
| Carlos Caballero | Bogotá, 1947 | Ingeniero civil, U. de los Andes | 54 | 2003 |
| 2003 | | | | |
| Juan José Echavarría | Medellín, 1951 | Ingeniero administrativo, U. Nacional | 52 | 2013 |
| 2005 | | | | |
| Carlos Gustavo Cano | Ibagué, 1946 | Economista, U. de los Andes | 59 | 2017 |
| Juan Mario Laserna (†) | Bogotá, 1967 | Economista, U. Yale | 38 | 2009 |
| 2009 | | | | |
| Juan Pablo Zárate | Bogotá, 1971 | Economista, U. de los Andes | 38 | 2019 |
| César Vallejo | Pereira, 1942 | Filosofía y letras, U. Javeriana | 67 | 2017 |

CUADRO 2. CODIRECTORES DE DEDICACIÓN EXCLUSIVA QUE HAN PERTENECIDO A LA JUNTA DIRECTIVA DESDE 1991 HASTA LA FECHA (CONTINUACIÓN)

| CODIRECTOR | LUGAR Y AÑO DE NACIMIENTO | PREGRADO Y UNIVERSIDAD | EDAD AL INGRESAR A LA JUNTA | AÑO DE RETIRO DE LA JUNTA DIRECTIVA |
|-------------------------|---------------------------|---------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|
| 2013 | | | | |
| Ana Fernanda Maiguashca | Cali, 1974 | Economista, U. de los Andes | 39 | 2021 |
| Adolfo Meisel | Barranquilla, 1954 | Economista, U. de los Andes | 59 | 2018 |
| 2017 | | | | |
| Gerardo Hernández | Bogotá, 1961 | Abogado, U. de los Andes | 56 | 2021 |
| José Antonio Ocampo | Cali, 1952 | Economista y sociólogo, U. Notre Dame | 65 | 2019 |
| Carolina Soto Lozada | Bogotá, 1973 | Economista, U. de los Andes | 45 | |
| 2019 | | | | |
| Roberto Steiner | Bogotá, 1959 | Economista, U. de los Andes | 60 | |
| 2020 | | | | |
| Arturo Galindo | Bogotá, 1971 | Economista, U. de los Andes | 49 | 2021 |
| 2021 | | | | |
| Bibiana Taboada | Bogotá, 1981 | Economista, U. de los Andes | 39 | |
| Mauricio Villamizar | Cali, 1981 | Economista, U. de los Andes | 39 | |
| Jaime Jaramillo Vallejo | Pereira, 1950 | Abogado y economista, U. Javeriana | 70 | |

(†) fallecido.

s. i. sin información.

Fuente: elaboración de la autora con base en información publicada en las hojas de vida de los codirectores, así como de internet.

Como dato curioso, ocho codirectores asumieron al cargo antes de los 40 años: Hernando José Gómez (36); Néstor Humberto Martínez (37); Leonardo Villar (37); Juan Mario Laserna (38); Juan Pablo Zárate (38); Ana Fernanda Maiguashca (39); Bibiana Taboada (39) y Mauricio Villamizar (39). El gerente más joven al momento de su posesión ha sido José Darío Uribe (47 años).

La experiencia muestra que, por lo general, los codirectores llegan a ser parte de la Junta Directiva a una edad más madura, en el rango entre los 40 y 60 años. Muy pocos han superado esta edad al momento de ser elegidos: César Vallejo (67), José Antonio Ocampo (65) y Jaime Jaramillo (70).

Con respecto a la profesión que ostentan, la economía ha primado, pues es la carrera de pregrado del 77 % de los codirectores, tres han sido ingenieros, dos abogados y dos filósofos.

En cuanto al origen universitario, la mayoría se formó en centros de educación privada (43 %), con un marcado predominio de profesionales egresados de la Universidad de los Andes. De veintinueve codirectores de dedicación exclusiva, el 58 % hizo su pregrado en dicha universidad. Las dos siguientes universidades con mayor representatividad son la Javeriana y la Nacional, cada una con tres codirectores. De los miembros de Junta en estas tres décadas, cuatro terminaron sus estudios de pregrado en universidades del exterior.

En materia de representación regional, el mayor porcentaje lo tiene el centro del país, con dieciseis bogotanos y un ibaguereño. La región paisa (Eje Cafetero y Antioquia) ha aportado seis miembros de Junta, la Costa Atlántica tres y Cali tres.

La filiación política de los codirectores no ha dejado de despertar curiosidad en la opinión pública, pero también es algo que resulta complejo de determinar.

Hay quienes sostienen que en los primeros años de la Junta Directiva fue más evidente la representación política, pero con el tiempo ha resultado menos claro, dado el nombramiento de personas muy técnicas que no necesariamente coinciden con la posición política del gobierno que los nombró.

Según Clavijo (2000), “en el período 1991-2000 primó la representación del Partido Liberal (43 %) frente a la del Partido Conservador (37 %) o los independientes (20 %). Esto resulta consistente con la presencia de mayoría de gobiernos liberales durante dicha época”.

Sobre la permanencia en el cargo, los codirectores que han completado el período máximo de doce años han sido Salomón Kalmanovitz (1993-2005), Leonardo Villar (1997-2009), Fernando Tenjo Galarza (2001-2013) y Carlos Gustavo Cano (2005-2017). Juan José Echavarría estuvo diez años (2003-2013), pero, teóricamente, completó doce, pues reemplazó a Carlos Caballero Argáez, quien fue elegido codirector en 2001 y renunció en 2003. No hay que olvidar que los miembros de la Junta Directiva cumplen período institucional y no personal.

También los gerentes Miguel Urrutia (1993-2005) y José Darío Uribe (2005-2017) estuvieron en el cargo durante el máximo tiempo que les permitió la ley (doce años). Juan José Echavarría renunció cuando terminó su primer período legal (2017-2021)

El retiro voluntario de los codirectores, antes de terminar sus respectivos períodos, no suele caer bien entre los colegas que permanecen en la corporación, pues ocasiona que el presidente de turno tenga que nombrar otro integrante³⁴.

Esta circunstancia, que se ha presentado en varias ocasiones en estos treinta años, será analizada más adelante y con más detenimiento. Por ahora, cabe señalar que el codirector que menos tiempo permaneció en el cargo ha sido Arturo Galindo, quien se retiró al año de ser nombrado (2020).

³⁴ Renunciaron en medio de su período: Carlos Ossa (1993), María Mercedes Cuéllar (1996), Carlos Caballero Argáez (2003), Adolfo Meisel (2018), José Antonio Ocampo (2017) y Juan Pablo Zárate (2019).

Tres codirectores estuvieron dos años: Carlos Ossa Escobar y Carlos Caballero Argáez. Miguel Urrutia fue dos años codirector de la junta provisional y de allí pasó a la Gerencia General.

Cuatro codirectores salieron durante el mismo período presidencial en el que fueron nombrados: Carlos Ossa Escobar (1991-1993) en el gobierno de César Gaviria; Juan Mario Laserna (2005-2009) (†) en la administración de Álvaro Uribe; Adolfo Meisel (2013-2018) en la del presidente Juan Manuel Santos, y Arturo Galindo (2020), en el período de Iván Duque.

Otro aspecto bien interesante es que, en la mayoría de los casos, los codirectores han llegado a la Junta tras su paso por el sector público, lo cual tiene mucho sentido porque es allí donde se adquiere un mejor conocimiento práctico de la realidad macroeconómica del país. Resulta un valor agregado que aporta a las decisiones y al debate interno y, de alguna manera, por esta vía el presidente y el ministro de Hacienda también retribuyen, con un buen cargo, a subalternos y cercanos que han trabajado con entrega y compromiso en puestos públicos, generalmente no muy bien remunerados.

En este orden, ha predominado el cargo de viceministro, principalmente de la cartera de Hacienda. Ocho codirectores ocuparon previamente esta posición, dos antes fueron subdirectores del DNP y dos llegaron a la Junta después de ser superintendentes bancario y financiero.

Cabe anotar que los miembros de la Junta Directiva, después de su paso por el Banco, no pueden ser, durante el siguiente año, representantes legales ni miembros de la junta directiva de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Además, ningún miembro que renuncia puede ser, por el siguiente año, ni ministro ni director de ningún departamento administrativo ni embajador. Esto con el fin de evitar posibles conflictos de interés.

Un dato curioso adicional. Cuatro personas se han sentado en diferentes sillas como integrantes de la Junta Directiva. Así, Roberto Junguito fue durante ocho años (1991-1999) parte del grupo de codirectores y tres años después volvió a la butaca de ministro de Hacienda (2002-2003) en el gobierno de Álvaro Uribe.

José Antonio Ocampo presidió la Junta como ministro de Hacienda (1996-1997) del gobierno de Ernesto Samper y veinte años después, en 2017, el presidente Juan Manuel Santos lo nombró codirector del Banco.

Miguel Urrutia pasó de la Junta Directiva (la provisional) a la Gerencia y mucho más tarde sucedería lo mismo con Juan José Echavarría. Sin embargo, en este caso el salto no fue inmediato: transcurrieron cuatro años entre haber sido codirector y ser elegido gerente general.

CUADRO 3. MINISTROS DE HACIENDA QUE HAN PRESIDIDO LA JUNTA DIRECTIVA DESDE 1991 HASTA LA FECHA

| MINISTROS DE HACIENDA | LUGAR Y AÑO DE NACIMIENTO | PREGRADO Y UNIVERSIDAD | EDAD AL SER NOMBRADOS MINISTROS | PERÍODO EN EL PRESIDIERON LA JUNTA DIRECTIVA |
|-----------------------|----------------------------|---|---------------------------------|--|
| Rudolf Hommes | Bogotá, 1943 | Administración industrial, Sac State, California U. | 48 | (ago. 1990 - ago. 1994) |
| Guillermo Perry (†) | Samacá, 1945 | Ingeniero mecánico, Universidad de los Andes | 50 | (ago. 1994 - ago. 1996) |
| José Antonio Ocampo | Cali, 1952 | Economista y sociólogo, U. Notre Dame | 44 | (jul. 1996 - nov. 1997) |
| Antonio Urdinola | Tuluá, 1939 | Economista, U. de los Andes | 59 | (nov. 1997 - ago. 1998) |
| Juan Camilo Restrepo | Medellín, 1946 | Abogado y economista, U. Javeriana | 53 | (ago. 1998 - ago. 2000) |
| Juan Manuel Santos | Bogotá, 1951 | Economista y administrador de empresas, Universidad de Kansas | 50 | (jul. 2000 – ago. 2002) |
| Roberto Junguito (†) | Bogotá, 1943 | Economista, U. de los Andes | 60 | (ago. 2002-may. 2003) |
| Alberto Carrasquilla | Bogotá, 1959 | Economista, U. de los Andes | 45 | (jun 2003-feb 2007) |
| Óscar Iván Zuluaga | Pensilvania (Caldas), 1959 | Economista | 49 | (feb. 2007-ago. 2010) |
| Juan Carlos Echeverry | Bogotá, 1962 | Economista, U. de los Andes | 49 | (ago 2010 - sept. 2012) |
| Mauricio Cárdenas | Bogotá, 1962 | Economista, U. de los Andes | 51 | (ago. 2012-ago. 2018) |
| Alberto Carrasquilla | Bogotá, 1959 | Economista, U. de los Andes | 60 | (ago. 2018-may. 2021) |
| José Manuel Restrepo | Bogotá, 1970 | Economista, U. del Rosario | 50 | (may. 2021- |

Fuente: elaboración de la autora con base en información publicada en las hojas de vida de los ministros de Hacienda, así como de internet.

CUADRO 4. GERENTES DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DESDE 1991 HASTA LA FECHA

| GERENTE GENERAL | CIUDAD Y AÑO DE NACIMIENTO | PREGRADO Y UNIVERSIDAD | EDAD AL ASUMIR LA GERENCIA GENERAL | PERÍODO COMO GERENTE GENERAL |
|------------------------|-----------------------------------|--|---|-------------------------------------|
| Francisco Ortega (†) | Bogotá, 1936 | Economista, U. de los Andes | 49 | (oct. 1985 a feb. 1993) |
| Miguel Urrutia | Bogotá, 1939 | Economista, Harvard U. | 54 | (feb. 1993 a ene. 2005) |
| José Darío Uribe | Medellín, 1958 | Economista y administrador de empresas, Universidad de Antioquia y Eafit | 47 | (ene. 2005 a ene. 2017) |
| Juan José Echavarría | Medellín, 1951 | Ingeniero administrativo, U. Nacional | 66 | (ene. 2017 a ene. 2021) |
| Leonardo Villar | Bogotá, 1959 | Economista, U. de los Andes | 62 | Desde ene. 2021 |

Fuente: elaboración de la autora con base en información publicada en las hojas de vida de los gerentes, así como de internet.

Capítulo 1

Tareas iniciales y la elección de una junta de grandes quilates

Gobierno de César Gaviria Trujillo, 1990-1994

LA PRIMERA JUNTA DIRECTIVA, UN GRUPO DE PESOS PESADOS

Para que el nuevo Banco de la República comenzara a operar con autonomía e independencia, como ordenó la Constitución de 1991, se requería de una Junta Directiva de gran carácter y muchos quilates.

Era clave, entonces, que aquella primera designación recayera en personas con amplia trayectoria profesional y reconocido peso técnico, e incluso político, para que ganara respeto desde el inicio.

Al presidente de la República, César Gaviria, le correspondió nombrar a los cinco codirectores que serían la máxima autoridad monetaria, cambiaria y crediticia a partir de la fecha. Fue una excepción, pues la nueva Carta Política determinó que un mismo gobierno no podría elegir a todos los integrantes (solo dos miembros en la mitad de cada mandato presidencial), para no llegar a constituir mayoría³⁵ y poner en riesgo la independencia de la Junta Directiva.

Fue así como el 25 de julio de 1991 el gobierno designó a los economistas Carlos Ossa Escobar, Miguel Urrutia Montoya, Roberto Junguito Bonnet, María Mercedes Cuéllar, y al abogado Néstor Humberto Martínez Neira³⁶. Esta sería una Junta de carácter temporal, mientras se cumplían los trámites del proyecto de Ley orgánica del Banco que desarrollaría lo establecido en la Constitución. Los otros dos integrantes de la corporación eran Francisco Ortega Acosta, gerente general del Banco de la República, y Rudolf Hommes, ministro de Hacienda, quien, además, actuaría como presidente de la Junta.

Reunir en aquella primera Junta Directiva a tan destacados profesionales resultó un gran acierto, algo que ha sido probado cuando se mira la historia en perspectiva.

Pero ¿cómo fue el proceso de selección de los candidatos? Para los directos protagonistas, la persona clave en la escogencia fue el ministro de Hacienda de entonces, Rudolf

³⁵ Este sistema, llamado de pesos y contrapesos, se rompió con la reelección presidencial en los periodos 2002-2010 y 2010-2018. De esto se hablará ampliamente más adelante.

³⁶ Decreto del Ministerio de Hacienda 1855 del 25 de julio de 1991. Esta Junta de transición empezó a sesionar el 14 de agosto de ese año.

Hommes Rodríguez, quien ejercía un gran liderazgo en el sector económico y era escuchado con atención en el alto gobierno.

Como se ha dicho, antes del cambio que propició la Constitución de 1991, Hommes había sido un duro crítico del papel que cumplía el Banco de la República y de la Junta Monetaria. En especial, cuestionaba que se dedicara a extender crédito de fomento con recursos de emisión. Aunque era partidario de reformar la entidad, durante el trámite del proyecto en la Asamblea Constituyente se opuso a varias de las propuestas que lideró el propio Banco.

El pulso que sostuvo sobre este tema con el gerente Francisco Ortega queda reflejado en su siguiente comentario para este libro: “Yo estaba convencido de la necesidad de transformar al Banco porque como venía era una vergüenza. Era un centro de trámite de intereses. Pero la reforma no quedó como querían allá en el Banco, pues nosotros nos opusimos y defendimos nuestra posición”³⁷.

Hommes sentía que había salido victorioso de la batalla que dio en la Constituyente por defender sus ideas sobre la banca central; y con la autoridad de ser el ministro de Hacienda, que presidiría la primera Junta Directiva en esta etapa, procedió a conformar una lista con los posibles candidatos a integrarla. Afirma que le presentó los nombres al presidente Gaviria, y con Fabio Villegas, en ese momento secretario general de la Presidencia³⁸, hicieron el análisis respectivo. No hubo objeciones, pues todos los postulados eran de gran talla profesional y reunían los requisitos para ser los primeros codirectores del nuevo Banco de la República.

Confiesa que solo tuvieron dudas iniciales en la designación de Carlos Ossa, sin embargo, había razones para incluirlo. Además de haber sido el ponente del proyecto de banca central en la Asamblea Constituyente, donde fue representante de la AD-M19, Ossa tenía las ideas muy claras y era el punto de conexión entre el nuevo régimen y la Constitución de 1991.

La verdad es que Hommes hubiera querido tener en la Junta del Emisor a Armando Montenegro Trujillo, entonces director del DNP, pero también pensaba que era conveniente su presencia en aquel organismo. Además de ser su amigo y coequipero en la Junta Monetaria, Montenegro era su mayor aliado en el gobierno, lo cual era más útil en ese momento.

Lo cierto es que, al final, se conformó una junta de lujo que resultó muy bien balanceada en cuanto a la orientación ideológica. Todo indica que, además de la condición de que fueran respetables profesionales, en la escogencia también debió primar la variedad política, aunque Hommes dice que este criterio no fue significativo en la configuración

³⁷ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

³⁸ Al asumir el gobierno, en 1990, César Gaviria lo designó secretario general de la Presidencia. En 1993 fue nombrado ministro de Gobierno hasta 1994.

de su lista. “Nosotros no fuimos al Partido Liberal a preguntarles si tenían algún candidato y mucho menos al Conservador. Escogimos personas que pensamos eran economistas respetados, con un buen récord”³⁹.

Según Fabio Villegas, en ese momento la preocupación era cómo enfrentar la designación de los codirectores para una junta independiente. “Claramente había que buscar miembros independientes y no hacer un crucigrama político”⁴⁰.

Pero era evidente que, incluyendo al ministro de Hacienda y al gerente general del Banco, en la Junta se cumplía con la tradición colombiana de mantener la paridad conservadora-liberal. Así, Miguel Urrutia, Roberto Junguito y Francisco Ortega eran conservadores y María Mercedes Cuéllar, Néstor Humberto Martínez y Rudolf Hommes liberales. La diversidad propiamente estuvo en el séptimo integrante de la corporación que representaba un poco más a la izquierda, y ese fue, precisamente, Carlos Ossa Escobar.

En opinión de varios codirectores fue clara la representación partidista. Miguel Urrutia lo expresó así: “Una cosa importante fue que esa primera Junta Directiva era muy diversa en el sentido de que Roberto Junguito era de tradición conservadora, Carlos Ossa era de izquierda, Néstor Humberto Martínez era abogado liberal, María Mercedes Cuéllar economista liberal y yo, aunque formalmente conservador, había escrito siempre de cosas, influido por economistas como Keynes que no es exactamente conservador. Luego llegó Salomón Kalmanovitz que tenía una tradición de izquierda. Era una Junta diversa, no era de un mismo pensamiento. Yo estoy seguro de que esto lo tuvo en cuenta Gaviria”⁴¹.

Y la versión del expresidente César Gaviria, dada tiempo después, ratifica esta percepción. “Como la constituyente fue un ejercicio de equilibrio político complejo, tratamos de preservar que hubiese miembros liberales, conservadores y de la izquierda. Kalmanovitz, por ejemplo, fue miembro de la Junta porque en su momento era un economista de izquierda. Mucha gente se asustó de que lo fuéramos a nombrar. Pero resultó un gran codirector, una persona muy seria y responsable”⁴².

Obviamente las calidades académicas y las características de liderazgo de los codirectores eran criterios de gran peso. Todos tenían larga trayectoria en el sector público y reconocida solidez técnica y académica.

Tal vez por ello resulta curioso que algunos lo pensaran dos veces antes de aceptar el nombramiento. Para este libro, cada codirector de aquel grupo relató cómo recibió la propuesta del gobierno y cuál fue su reacción.

³⁹ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

⁴⁰ En entrevista para este libro; Bogotá (2020).

⁴¹ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

⁴² Entrevista del Banco de la República al expresidente César Gaviria (octubre de 2015).

Empecemos por los dos miembros conservadores, Roberto Junguito Bonnet y Miguel Urrutia Montoya, quienes además de ser amigos y colegas tenían un vínculo familiar (sus esposas son hermanas). El primero había realizado estudios de economía en la Universidad de los Andes y luego fue candidato al doctorado en la Universidad de Princeton. El segundo se graduó en la Universidad de Harvard (1961) y obtuvo su doctorado en Economía en la Universidad de California (Berkeley).

La llegada del exministro Junguito a la Junta parece uno de esos cruces del destino. A mediados de julio de 1991, estando en la Asociación de Exportadores de Café (Asoexport), en menos de 48 horas recibió dos llamadas con ofertas de trabajo. Cuenta que la primera era de Álvaro Gómez Hurtado, su jefe político, para decirle que quería incluirlo en la lista al Congreso que se elegiría el 27 de octubre⁴³. La opción era muy tentadora, pero no convenía a su familia que no veía con agrado su viraje a la política. Pero, al día siguiente lo llamó Rudolf Hommes para darle la noticia de que el presidente Gaviria estaba organizando la nueva Junta del Banco de la República y le ofrecía ser uno de los codirectores.

Esta propuesta lucía más tentadora y no había que pensarla. La economía política le gustaba. De ello sabía y experiencia no le faltaba. Había sido dos veces ministro durante el gobierno de Belisario Betancur. La primera vez de Agricultura (1982-1983) y la segunda de Hacienda (1984-1985), cuando lideró el programa de ajuste fiscal y cambiario que sacó a Colombia de una de sus peores crisis económicas. Fue embajador de Colombia ante la Comunidad Europea (1983-1984) y Francia (1986-1987). También había sido director de Fedesarrollo (1974-1978) y representante de Colombia ante la Organización Internacional del Café en Londres (1972-1973).

Miguel Urrutia, por su parte, afirma que siempre ha creído que fue candidato del presidente César Gaviria, de quien fue profesor en la universidad de los Andes y lo conocía bastante bien. “El nombramiento me pareció interesantísimo. Me gustaba mucho la economía monetaria y me había encantado la política económica en general”, dice⁴⁴. Aunque confiesa que no tomó curso de monetaria en la universidad, pues se fue por lo fiscal y el comercio exterior, materias que asegura le fueron muy útiles en la vida; siempre ha creído que lo más importante de la política monetaria es lo fiscal, y de eso él sí sabía.

Cuando lo llamaron a integrar la Junta tenía sobrada experiencia para este cargo. Había sido secretario general del Ministerio de Hacienda (1967); asesor de la Junta Monetaria (1968-1979) donde, a propósito, señala, tuvo su primer aprendizaje sobre política monetaria; subgerente técnico del Banco de la República (1970); director del

⁴³ La Asamblea Constituyente revocó al Congreso y convocó a nuevas elecciones el 27 de octubre de 1991. El nuevo Congreso fue renovado en un 10% y se posesionó el 1.º de diciembre de 1991.

⁴⁴ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

DNP (1974); ministro de Minas y Energía (1977) y director de Fedesarrollo (en dos ocasiones: 1978 y 1989).

En cuanto a María Mercedes Cuéllar y Néstor Humberto Martínez, ambos sostienen que, claramente, dentro de la cuota partidista, a ellos los matricularon como los liberales del grupo.

Martínez agrega que, además, representaban dos casas políticas muy importantes en ese momento. “Es bueno recordar [dice] que cuando iban a definir la composición de la Junta Directiva del Banco de la República había dos corrientes políticas muy caracterizadas: el «lopismo» y el «samperismo». Gaviria nombró de la primera vertiente a María Mercedes Cuéllar y a mí me matricularon políticamente de la segunda”⁴⁵.

Lo cierto es que, dentro de la variedad que se buscó para este primer equipo, el presidente Gaviria consideró que sería bueno nombrar a una mujer para darle la oportunidad al sexo femenino de llegar a tan alto cargo. Y nadie más apropiada que María Mercedes Cuéllar. Era la economista más destacada del momento. Egresada de la Universidad de los Andes, muy apreciada por el presidente de la República y muy cercana al ministro Rudolf Hommes, con quien trabajó en la revista *Estrategia Económica y Financiera*⁴⁶. Fue la primera mujer en ocupar dos de los más altos cargos económicos del sector público. El presidente Virgilio Barco la había nombrado directora del DNP, y después de tres años al frente de la entidad, pasó a ser ministra de Desarrollo, donde desempeñó un papel importantísimo en el inicio de la llamada internacionalización de la economía. Antes había sido viceministra de Hacienda, cuando a la cabeza de esta cartera estuvo Roberto Junguito Bonnet.

En el momento en que se estaba conformando la Junta Directiva del Banco, María Mercedes llevaba un año como consultora independiente con intenciones de enfocarse en la política. Por ello se había resistido a aceptar las ofertas que le habían hecho para la diplomacia o para ir al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) a Washington. “Pasó un tiempo y Hommes me llamó a decirme: «la acaban de nombrar miembro de la Junta Directiva del Banco de la República»”, relata⁴⁷. Pero con la idea de meterse a la política o buscar otros rumbos, se resistió a aceptar el nombramiento. Finalmente, dijo “sí”, y fue la última en posesionarse.

Ahora bien, nombrar a un abogado para sentarse en medio de tan destacado grupo de economistas fue algo que sorprendió al propio Néstor Humberto Martínez. Recuerda que a mediados de 1991 lo llamó directamente el presidente Gaviria para decirle que

⁴⁵ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

⁴⁶ Como ya se mencionó en la nota 21 la revista *Estrategia Económica y Financiera* fue fundada en 1977 por Rodrigo Botero Montoya (ministro de Hacienda de la administración López Michelsen, en 1974), María Mercedes Cuéllar y Rudolf Hommes.

⁴⁷ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

estaba integrando la primera Junta del Banco de la República y quería contar con sus servicios.

Martínez, abogado y especialista en ciencias socioeconómicas de la Universidad Javeriana, llevaba cinco años en la Superintendencia Bancaria y sentía que ya había cumplido su ciclo al frente de la entidad. De hecho, semanas antes le había comunicado al presidente su interés de retirarse. Aunque la propuesta de ir a la Junta del Banco de la República lo sorprendió, le interesó muchísimo. En ese momento tenía 37 años, y la opción la veía como un abogado llegando a la corte suprema de los economistas.

Según Martínez, el presidente Gaviria le explicó las razones de su nombramiento. Como esa sería la primera Junta Directiva del Banco y la Constitución de 1991 le había entregado unas facultades transitorias para regular al sector financiero, era necesario que alguien tuviera conocimiento de este asunto y del régimen de supervisión, y así contribuyera a la expedición de las primeras regulaciones⁴⁸.

Pero, además, en estas primeras de cambio de la nueva vida del Banco de la República se necesitaba un conocedor de los temas legales. Y en eso Martínez Neira era experto. Antes de llegar a la Junta, había sido superintendente de Sociedades delegado, y como superintendente bancario (1988-1991) lideró la reforma financiera (Ley 45 de 1990), una de las más importantes para el desarrollo del sector. “Todo lo que fue manejo bancario lo tenía él y nosotros creíamos que era muy útil”, ratificó Rudolf Hommes, cuando se le consultó sobre su inclusión.

Como se ha dicho, la diversidad política de la Junta la representó Carlos Ossa Escobar, economista egresado de la Universidad de los Andes, con estudios en Harvard y de izquierda de corazón. No era desconocido, ni había llegado como extraño, pero no era del círculo de los monetaristas que muchos se imaginaban en un banco central. Ossa sostiene que fue el presidente Gaviria quien lo contactó para anunciarle el nombramiento. El jefe de Estado lo recordaba bien, pues habían sido compañeros de curso en la Universidad de los Andes. De ese curso fue profesor Roberto Junguito Bonnet. Además, en la Asamblea Constituyente Carlos Ossa fue representante de la AD-M19, y durante el trámite del proyecto de reforma al Banco fue un gran aliado de Francisco Ortega.

Aunque siempre había trabajado en asuntos agrícolas, lo entusiasmó la banca central, tema que llegó a manejar con evidente dominio. Incluirlo entre los codirectores fue estratégico, pues, por un lado, se tendría la participación de la izquierda y, por el otro, sería la conexión entre el nuevo régimen de banca central y la Constitución de 1991, de donde había emergido.

Antes de llegar a la Junta del Banco, Ossa fue consejero presidencial para la paz en el gobierno de Virgilio Barco, presidente de la Sociedad de Agricultores de Colombia (SAC), director del Incora y viceministro de Agricultura. También trabajó en Fedesa-

⁴⁸ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

rollo como secretario general, cuando Roberto Junguito dirigía ese centro de pensamiento económico.

En su condición de junta provisional, este equipo directivo ejerció funciones durante año y medio, hasta la expedición de la Ley 31 del Banco de la República, a finales de 1992⁴⁹.

Una vez vigente, el presidente Gaviria nombró a la nueva Junta Directiva en propiedad⁵⁰, para lo cual ratificó a los miembros que venían en funciones para un período fijo de cuatro años, comenzando desde febrero de 1993. Al tiempo, designó como nuevo integrante al economista Óscar Marulanda Gómez, pues Néstor Humberto Martínez renunció en diciembre de 1992 para ir al BID⁵¹.

Así, la Junta Directiva quedó integrada por María Mercedes Cuéllar, Roberto Junguito Bonnet, Miguel Urrutia, Carlos Ossa Escobar y Óscar Marulanda Gómez.

Sobre este último nombramiento Hommes dice que lo escogió por honesto y dedicado al sector público. “Con posiciones un poquito exageradas, pero bueno, uno sabe que entiende, que tiene experiencia y que no está en procura de defender intereses personales”, dijo años después⁵².

Óscar Marulanda, a quien todos afectuosamente conocen como “Marulo”, recuerda la respuesta que le dio al ministro cuando lo llamó a ofrecerle el cargo de codirector.

Yo le dije, “Rudy, honestamente a mí no me interesa en principio, porque yo no he sido monetarista. No veo qué puedo aportar ahí”. Él me convenció. Me dijo que yo cogería eso rápidamente, que no se necesitaba ser Milton Friedman para estar en la Junta Directiva del Banco de la República. Finalmente, consideré que si les parecía que podría aportar algo, dije que sí⁵³.

En ese momento, Marulanda era representante de Colombia y Perú en la Junta Directiva del BID en Washington. Era conocido por todos los codirectores, y muy apreciado por el presidente Gaviria, quien era su coterráneo. Fue asesor de varios

⁴⁹ La ley fue sancionada el 29 de diciembre de 1992 y publicada en el *Diario Oficial* el 30 del mismo mes.

⁵⁰ Decreto 209 del 1.º de febrero de 1993, mediante el cual se nombraron miembros de dedicación exclusiva de la Junta Directiva del Banco de la República a María Mercedes Cuéllar, Roberto Junguito Bonnet, Carlos Ossa Escobar, Miguel Urrutia Montoya (ratificados) y Óscar Marulanda Gómez (Néstor Humberto Martínez renunció en diciembre de 1992).

⁵¹ Mediante el Decreto 2093 del 28 de diciembre de 1992 se aceptó la renuncia de Néstor Humberto Martínez Neira al cargo de miembro de Junta Directiva.

⁵² Marulanda y Hommes mantenían fuertes discusiones técnicas dentro de la Junta Directiva por el tema del control de la inflación. El fondo de la diferencia con el gobierno era si la Junta le debía dar prioridad a la inflación, así se pudiera frenar un poco la economía.

⁵³ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

ministros de Hacienda, entre ellos Roberto Junguito, a quien apoyó en todo el período de ajuste de la economía realizado durante el gobierno de Belisario Betancur.

Una vez el presidente Gaviria designó la Junta Directiva en propiedad, se produjo una noticia inesperada. Francisco Ortega renunció a la Gerencia General del Banco⁵⁴ (asunto del cual se hablará en episodio aparte), por lo que había que escoger su reemplazo. Por primera vez la Junta Directiva asumía esta función que le asignó la nueva Constitución⁵⁵.

El proceso para escoger al sucesor de Francisco Ortega se cumplió el 19 de febrero de 1993, resultando elegido el codirector Miguel Urrutia Montoya, lo que obligó al gobierno a llamar a un nuevo miembro de Junta.

Dado el equilibrio partidista que había, se pensó que debía ser un conservador para que ocupara la silla que dejaba Urrutia. El gobierno se decidió por el entonces subdirector del DNP, Hernando José Gómez⁵⁶, quien, si bien no era un declarado conservador, su familia caldense sí lo era de tradición.

La designación de Hernando José Gómez, economista por la Universidad de los Andes, lo convirtió en el codirector más joven en llegar a este cargo⁵⁷. “El presidente Gaviria, quien no le tenía miedo a nombrar gente joven en los puestos de responsabilidad, me ofreció el cargo. En ese momento yo llevaba cinco meses de ser subdirector de Planeación, estaba contento y no pensaba salirme”, recuerda⁵⁸.

Gómez había trabajado en el Banco de la República, pero además fue el último asesor de la Junta Monetaria, junto con el investigador Ulpiano Ayala.

Prácticamente hacía un tránsito de la anterior Junta Monetaria, que terminó funciones el 26 de junio de 1991, hacia la nueva autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, bajo el esquema de banca central independiente⁵⁹, lo cual también podría ser muy útil.

Hernando José Gómez confiesa que inicialmente no le aceptó el cargo a Hommes, y procedió a agradecerle directamente al presidente de la República por tenerlo en cuenta.

⁵⁴ El 3 febrero de 1993 Francisco Ortega presentó su carta de renuncia para ser efectiva a partir del 21 del mismo mes. La Junta Directiva, en sesión del 8 de febrero, la aceptó.

⁵⁵ El artículo 371 de la Constitución señaló que “el gerente del Banco será elegido por la Junta Directiva y será miembro de ella”.

⁵⁶ Mediante el Decreto 699 del 14 de abril de 1993 se nombró a Hernando José Gómez como codirector del Banco de la República en reemplazo de Miguel Urrutia, a quien se le aceptó la renuncia mediante el Decreto 333 del 19 de febrero de 1993.

⁵⁷ Hernando José Gómez y Leonardo Villar (en 1997) al momento de su posesión como codirectores tenían 36 años cumplidos, siendo los más jóvenes en alcanzar tan importante dignidad.

⁵⁸ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

⁵⁹ Curiosamente, su padre Hernando Gómez Otálora participó en la creación de la Junta Monetaria cuando era funcionario del Ministerio de Hacienda en 1963. Fue, además, el primer asesor de esta (1964-1968).

“Él me dijo que pensara la decisión. Y finalmente le dije a Rudy que prefería quedarme en Planeación”. Pero, después de analizarlo mejor y tras una nueva llamada del ministro de Hacienda, Hernando José aceptó.

Como se ha dicho, la Constitución estableció que los miembros de dedicación exclusiva tendrían períodos fijos de cuatro años (prorrogables dos veces), es decir que la Junta Directiva en propiedad, nombrada en febrero de 1993, cumpliría su primer límite de tiempo en 1997. Sin embargo, ocurrió un imprevisto que provocó la salida del codirector Carlos Ossa Escobar.

A finales de mayo de 1993 la Junta Directiva viajaba en misión oficial a Caracas, donde tendrían una reunión en el Banco Central de Venezuela, sobre integración binacional.

En el aeropuerto El Dorado de Bogotá, en la requisa de equipajes, la Policía le encontró a Carlos Ossa una dosis de marihuana. Por este motivo fue detenido y no pudo viajar con sus colegas de la Junta. El escándalo en el país fue mayúsculo y la noticia se extendió rápidamente.

El codirector aceptó que el hecho afectaba la imagen del Banco de la República y decidió renunciar a su cargo⁶⁰. Muchos analistas de prensa fueron implacables con Ossa y le increparon por no comportarse con responsabilidad y a la altura de la dignidad del cargo que ostentaba.

El incidente lo relató así Carlos Ossa en su libro autobiográfico (2019); “Ese *cachito* causó un revuelo en la opinión pública. La experiencia hizo sonar mi nombre más que cualquier cosa que pude haber hecho a lo largo de mi carrera”.

Aunque el codirector contó con el apoyo de sus colegas de Junta, e incluso del gobierno, después de una citación al Congreso resolvió renunciar. Al respecto, señaló:

Hubiera podido mentir o hacer trampas para evitar el escándalo. Hubiera podido no renunciar. Nadie me pidió la renuncia a la Junta Directiva del Banco de la República, cuyos miembros fueron muy leales conmigo, sin embargo, la andanada de opiniones públicas contradictorias, unas a favor, otras en contra, amenazaban con empañar mi desempeño profesional y la imagen de la Junta.

El nombre de Armando Montenegro comenzó a sonar como su posible reemplazo. La prensa especulaba que el director del DNP era el candidato de mayor peso para sustituir a Carlos Ossa, aunque algunos sostenían que no tenía gran aceptación entre los codirectores.

Finalmente, tal vez para mantener la diversidad en la Junta, el gobierno decidió nombrar a alguien de izquierda. Hommes propuso a Salomón Kalmanovitz, un economista de primer orden, pero de formación marxista clásica, que nunca había ocupado

⁶⁰ Se expidió el Decreto 1393 del 15 de julio de 1993, del Ministerio de Hacienda, por el cual se le acepta la renuncia como miembro de la Junta Directiva. Se nombra en su reemplazo a Salomón Kalmanovitz, quien tomó posesión el 9 de agosto de ese mismo año.

un cargo público y que pocos veían en la Junta de la banca central, donde había claro predominio de monetaristas.

Los detalles de su nombramiento los cuenta Hommes con su mordaz estilo. “Salomón era *trotskista*, y cuando lo nombramos lo hicimos sabiendo que era así. A Fabio Villegas, que en sus inicios había sido también *trotskista*, lo sorprendió. Y yo dije, «no, ese es un tipo serio»”.

Al respecto, y para este libro, Fabio Villegas afirmó que no tenía duda alguna sobre las condiciones profesionales de Kalmanovitz, a quien, efectivamente, conocía desde las épocas de universidad. “Un poco, en lo que yo no estaba de acuerdo era que empezáramos a hacer un rompecabezas político para la Junta Directiva del Banco. Es decir, que escogiéramos por acá un liberal, por allá un conservador y uno de izquierda”⁶¹.

La anécdota también señala que, por esos días, Hommes le había propuesto al presidente Gaviria nombrar como viceministro a Ulpiano Ayala, quien había sido del comité central del Partido Comunista. “Yo le dije a Gaviria, «mi candidato para viceministro de Hacienda es Ulpiano», y me contestó, «pues, nómbrelo, porque quién más lo va a nombrar». Con esa luz verde Hommes aprovechó para decirle «y le tengo otro igualito» y ese era Kalmanovitz”.

Salomón Kalmanovitz señala que, antes de esta propuesta, había sido cortejado por el M19 para participar en la Asamblea Constituyente. Sin embargo, descartó esa posibilidad, en parte, porque no tenía empatía con Antonio Navarro Wolf, pero, además, porque estaba en duelo por la muerte de su esposa Silvia⁶². De aquel rechazo se arrepintió con los años.

Este detalle viene a cuento, porque esta vez no quería rechazar la propuesta para ir al Banco de la República. “Yo creo que a Gaviria le gustó eso de un candidato costeño, judío y marxista”, dice. Kalmanovitz fue el primer codirector del Banco en cumplir el tiempo máximo de permanencia que permite la ley, es decir, doce años.

Esta es, pues, la verdadera historia de cómo se integró aquella primera junta de notables. De acuerdo con Hommes, el gobierno tomó el riesgo de nombrar a pesos muy pesados para que pudieran actuar con independencia y autonomía, lo que se evidenció luego, cuando se presentaron los primeros roces con el ministro de Hacienda por el control de la inflación. “No tengo ningún resentimiento con los que ocuparon la primera Junta Directiva. Cuando los nombramos sabía que iba a ser difícil. Eran *gallitos finos* y en esa posición mucho más. Pero que quede claro que si yo no hubiera querido no hubiera estado ninguno. Quien los nombró fue el presidente Gaviria. Pero quien hizo la lista fui yo”, concluyó.

⁶¹ En entrevista para este libro; Bogotá, julio de 2020.

⁶² Su esposa, la periodista Silvia Duzán, había sido asesinada el 26 de febrero de 1990 en la masacre de Cimitarra. El relato lo hace Kalmanovitz en entrevista para este libro; Bogotá (2018).

DIFICULTADES Y PRIMEROS ROCES

Comenzaba 1992, un año bisiesto que le mostraría a la primera Junta Directiva provisional del Banco de la República que le esperaban grandes retos en su función de autoridad monetaria, cambiaria y crediticia.

Como lo describió Rudolf Hommes en sus memorias al Congreso (1990-1991), el presidente Gaviria inició en agosto de 1990 el viraje hacia un modelo de internacionalización y modernización de la economía, que le devolvería al sector privado la iniciativa del desarrollo y que se fundamentaría en un dinámico proceso de inversión.

Ese cambio en el modelo de desarrollo requería la adopción de reformas profundas en la estructura legal del país y de correctivos que permitieran liberar y desregular los procesos económicos.

En diciembre de 1990 el Congreso aprobó, a iniciativa del gobierno, un paquete integral de reformas estructurales con clara orientación de mercado, tendientes a liberalizar, desregular y eliminar distorsiones en la economía, específicamente en los mercados financieros, laboral y cambiario. Además, se dispuso de una amnistía cambiaria y tributaria a la repatriación de capitales, y se introdujeron modificaciones a los regímenes tributario y de tratamiento a la inversión extranjera.

Pero este conjunto de reformas estructurales que trajo muchos cambios también generó problemas muy agudos para la política monetaria y cambiaria.

En su primera reunión ordinaria de aquel 1992, la Junta Directiva del Banco de la República hizo un balance que evidenciaba el difícil escenario en el que comenzaba a actuar la corporación.

El manejo monetario en 1991 había sido particularmente complejo, dado que, justamente, la política de estabilización se realizaba en un ambiente de reformas estructurales encaminadas a una economía abierta financiera y comercialmente.

Dentro de los factores que implicaron mayores dificultades para el manejo monetario estaba la rápida entrada de capitales que ocasionó una fuerte revaluación del peso.

Como lo explica el exconstituyente Guillermo Perry (2019: 280), en aquella época el Banco de la República compraba todos los dólares que entraban y, al hacerlo, aumentaba mucho el dinero en circulación. Luego, para esterilizarlo y evitar inflación, emitía títulos (mediante operaciones de mercado abierto, OMA) en cuantía similar. En 1991 el Banco adquirió dólares en el mercado por USD 1.919 millones⁶³.

El crecimiento de los medios de pago, al inicio de 1992, superaba la meta propuesta, pese a todos los esfuerzos por conseguir menores expansiones, más acordes con la estabilidad de precios (Gráfico 1). Esto se debía, en buena parte, según los análisis de la Junta Directiva, a la monetización de certificados de cambio, la liquidación

⁶³ Las reservas internacionales subieron ese año a USD 6.420 millones.

de inversiones de la Federación de Cafeteros (a partir del tercer trimestre de 1991) y el efecto monetario de los giros de la Tesorería que fueron mayores a los inicialmente planeados⁶⁴.

La Junta Directiva reconocía que había un marcado desequilibrio macroeconómico, mayor de lo esperado, lo que haría imposible cumplir la meta de inflación del 22 % establecida para 1992. Por supuesto, esto generaba gran preocupación entre los codirectores, pues sabían que su tarea principal, según lo dispuesto en la Constitución, era velar en nombre del Estado por la estabilidad de precios. Comenzaron entonces los primeros roces con el ministro de Hacienda, pues la Junta Directiva pedía un mayor esfuerzo del gobierno para llegar a niveles de déficit fiscal que el ministro Hommes no veía viable alcanzar.

Cabe anotar que en 1991 gran parte del esfuerzo para generar un equilibrio fiscal se había orientado hacia aumentar los ingresos, especialmente mediante una reforma tributaria y la mejora del recaudo por la vía administrativa⁶⁵.

Sobre el fuerte ingreso de capitales, que tantos problemas estaba generando al manejo de la política monetaria en la primera parte de los noventa, algunos codirectores pensaban que esto también tenía que ver con el diferencial entre las tasas de interés internas y externas.

En ese momento las tasas internacionales para préstamos estaban en niveles que se consideraban históricamente bajos (el *prime rate* en los Estados Unidos se ubicaba en 6,5 %), lo que hacía que para el sector productivo nacional fuera mejor endeudarse en dólares que en pesos.

Según lo que indicaba el ministro Hommes, mientras en el país las tasas pasivas (las que pagan las entidades financieras) estaban por debajo del 30 %, las de los créditos superaban el 42 %. “Esta situación hace que el margen de intermediación del sector financiero sea superior a 10 puntos, lo que es exagerado”, decía a sus colegas de Junta y públicamente lo repetía en cuanto foro intervenía (*El Tiempo*, 23 de enero de 1992a).

En busca de alternativas para corregir este desequilibrio, en una reunión de Junta Directiva, Hommes se ofreció a liderar, por medio de la banca oficial, la reducción voluntaria de las tasas de interés de colocación de los establecimientos bancarios, con el propósito de que estas se situaran alrededor de 11 puntos por encima de la inflación. Dado el peso de los bancos oficiales en el conjunto del sistema, se esperaba que los privados siguieran el mismo comportamiento⁶⁶.

⁶⁴ Primera sesión de la Junta Directiva del año 1992, realizada el 15 de enero, acta núm. 3916

⁶⁵ Rudolf Hommes, en sus *Memorias* al Congreso (1990-1991). En 1991 se aumentó la tarifa general del impuesto al valor agregado (IVA) del 10 % al 12 % y se amplió la base para incluir servicios antes no gravados, como las llamadas de larga distancia y los servicios prestados por moteles, restaurantes y otros.

⁶⁶ Reunión de Junta Directiva del 22 de enero de 1992; acta núm. 3917.

Al mismo tiempo, inquietaba a la Junta que algunos bancos se estaban poniendo de acuerdo para cobrar un interés efectivo superior al 46 %.

Los codirectores le pidieron a la Superintendencia Bancaria investigar y sancionar a los establecimientos de crédito que hicieran acuerdos sobre una misma tasa de interés para operaciones activas. Había indicios de que esto se estaba presentando en la utilización de tarjetas de crédito con financiamiento a doce meses (Junta Directiva del Banco de la República [JDBR], acta núm. 3917).

Como el método de la persuasión para que los bancos bajaran voluntariamente las tasas activas no parecía tener efecto positivo y se mantenía la preocupación por la fuerte entrada de capitales, surgió entonces la idea de imponer control a las tasas, una medida bastante polémica.

Algunos miembros de la Junta no eran partidarios de aplicar restricciones al crédito interno para controlar el desequilibrio, y sugerían mejor diseñar otras estrategias para reducir aceleradamente las tasas.

Los codirectores María Mercedes Cuéllar y Néstor Humberto Martínez presentaron un documento en el que propusieron intervenir administrativamente las tasas de interés activas, pues las pasivas se ajustaban a las expectativas adoptadas por la Junta Directiva.

La razón que justificaba la propuesta era, justamente, el diferencial entre las tasas internas y externas, así como la ampliación del margen de intermediación como consecuencia de que la tasa pasiva se había reducido en desarrollo de la política monetaria, mientras que las activas no caían al mismo ritmo.

En opinión de los codirectores no debería controlarse el crédito de consumo con tarjeta de crédito, pues provocaría un incremento en la utilización presionado por la demanda (estaba creciendo al 47 %, año completo). La medida de control propuesta sería para el crédito a plazos inferiores a dieciocho meses y de manera estrictamente temporal.

Este fue quizás el primer tema que dividió a los integrantes de la naciente Junta Directiva. Partidarios del control eran el ministro de Hacienda, Rudolf Hommes, y los codirectores antes mencionados, María Mercedes Cuéllar, Néstor Humberto Martínez y Carlos Ossa Escobar.

En la otra orilla estaban el gerente general, Francisco Ortega, y los codirectores Roberto Junguito y Miguel Urrutia, quienes consideraban que no era una forma eficiente para reducir las tasas activas.

En una sesión extraordinaria del 25 de mayo de 1992, Ortega se opuso a una medida tan extrema como esta: “Es equivocado tomar decisiones con base en cálculos dudosos como los del documento, sobre el diferencial entre tasas activas de interés internas y externas para los últimos meses”, señaló⁶⁷.

⁶⁷ El 25 de mayo de 1992, a las 5:50 de la tarde, se reunió la Junta Directiva con carácter extraordinario para analizar el tema del control administrativo de las tasas activas de interés.

Consideró, además, que los movimientos de capital dependían también de las expectativas de devaluación y de los estímulos legales y tributarios en su favor; y que igualando las tasas de interés internas y externas del crédito no se obtendrían los resultados que se buscaban.

Habría que añadir que los fuertes ingresos de capital en esos años también estuvieron determinados por el optimismo que se generó en el país y en el exterior con las profundas reformas económicas adoptadas por el gobierno.

Según Néstor Humberto Martínez, esta fue la primera decisión fracturada de aquella Junta Directiva provisional. “Nosotros llevamos la propuesta a la Junta Directiva y Pacho [Francisco Ortega] la descalificó totalmente diciendo que no se podía intervenir el mercado financiero. Seguimos madurando la idea y a Hommes le gustó la tesis. Éramos el ministro de Hacienda, María Mercedes, Carlos Ossa y yo. Redactamos el tema; yo hice la resolución de intervención de la tasa de interés y en la Junta votamos 4-3”⁶⁸.

Así las cosas, se expidió la Resolución 32 de 1992, en donde se estableció el sistema de control de la tasa máxima de interés para operaciones activas en el cual los intermediarios financieros mantuvieron la libertad de acordar con sus clientes las tasas de los préstamos individuales, según el riesgo de la actividad, pero sujetándose a que el proceso de cartera de préstamos nuevos y renovaciones no superara una tasa de interés promedio efectiva anual del 35 % para los bancos, corporaciones de ahorro y vivienda y organismos cooperativos. Y al 36,5 % para las corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Se decidió que en noventa días la Junta Directiva evaluaría los resultados y liberaría las tasas.

La medida, además de controvertida dentro de la Junta, fue duramente criticada en el sector bancario que la acató a regañadientes. Aunque medidas como estas se habían adoptado en gobiernos anteriores, en este momento la tendencia mundial y en Colombia era de liberalización del sector financiero.

La banca privada cuestionó duramente la medida. El presidente de la Asociación Bancaria (Asobancaria), César González Muñoz (*El Tiempo*, 26 de mayo de 1992b), afirmó que:

Ojalá la Junta haya tenido la suficiente sabiduría para decidir que el promedio de 35 por ciento es el que le conviene a la economía. Nadie puede asegurar que ese es el ideal. Si eso es difícil de demostrar y no resulta ser el nivel adecuado, habría que esperar que se vuelva a presentar desintermediación del crédito, como ha sucedido cada que se acude a este tipo de medidas.

⁶⁸ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

El 23 de diciembre de 1992 la Junta Directiva le puso fin al control, lo cual regiría a partir del primero de enero de 1993. Según la corporación, la medida rindió los frutos esperados: las tasas de interés de colocación se redujeron en más de seis puntos.

Ese mismo año, en la Ley del Banco, se incluyó dentro de las funciones de la Junta Directiva como autoridad crediticia la facultad para intervenir las tasas de interés. El numeral e) del artículo 16 de la Ley 31 de 1992 dijo así sobre las funciones de la corporación:

Señalar 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 [...] 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.

A iniciativa de la primera Junta Directiva del Banco se precisó en la Ley que el control a las tasas se diera en situaciones excepcionales y por períodos que sumados en el año no excedieran de ciento veinte días. Esto, entendiendo que es una medida extrema que podría distorsionar los mercados. Sin embargo, esta norma fue demandada, y la Corte Constitucional determinó que dichas limitaciones eran inconstitucionales porque invadían la autonomía del Banco de la República⁶⁹.

Lo cierto es que esta fue la primera medida de carácter extremo que, si bien causó gran ampolla en algunos agentes económicos, también permitió mostrar la independencia de la Junta Directiva como autoridad monetaria y crediticia. La decisión probó la autonomía del banco y ratificó que dentro de esta primera junta había unos pesos muy pesados.

⁶⁹ La expresión “en situaciones excepcionales y por períodos que sumados en el año no excedan de ciento veinte (120) días”, que llevaba la ley (artículo 16, literal e), fue declarada inexecutable mediante Sentencia C-208 del 1 de marzo de 2000; magistrado ponente Antonio Barrera Carbonell.

LOS CIMIENTOS DEL NUEVO BANCO

Después de la Constitución de 1991, la Ley 31 de 1992 es el hecho más significativo de la reforma institucional del Banco de la República. En dicha ley se reafirmó su autonomía e independencia y se precisó, con mayor detalle su función de banca central.

La nueva Carta Política, en el artículo 372, le atribuyó al Congreso la facultad de dictar la ley a la cual debía ajustarse el Banco y su Junta Directiva. Allí se desarrollarían, entre otros asuntos, temas relacionados con la organización del nuevo Banco, su régimen legal, el funcionamiento de su Junta Directiva, las reglas para la constitución de sus reservas (entre ellas, las de estabilización cambiaria y monetaria) y el destino de los excedentes de sus utilidades.

No eran pues menores los detalles sobre los cuales debía ocuparse esta ley, ni poca su trascendencia. La Constitución dijo, en artículo transitorio, que el gobierno debía radicar la iniciativa ante el Congreso dentro del mes siguiente a su instalación⁷⁰.

En este orden, la elaboración del proyecto de ley era un asunto prioritario. Al día siguiente de entrar en vigor la Constitución, esto es, el 7 de julio de 1991, el gerente general, Francisco Ortega, encargó a su equipo técnico la preparación del borrador de un anteproyecto que le pondría al gobierno.

El afán no solo radicaba en cumplir el plazo estipulado, sino en la urgencia de garantizar que lo acordado por los constituyentes quedara fielmente plasmado en la nueva ley especial del Banco.

Como se entenderá, no todo lo discutido y avalado, durante el trámite en la Asamblea Constituyente, quedó escrito en el articulado de la Carta Política, pues esta trataba de temas generales. Hubo asuntos muy importantes y delicados que, si bien no hicieron parte del texto constitucional, sí estaban consagrados en los documentos de estudio que sustentaron los artículos aprobados. Sobre muchos de estos temas se acordó que serían desarrollados en la ley correspondiente.

Dentro del equipo del Banco esto generaba cierta preocupación. Aunque por virtud de una ley no se podría cambiar la Constitución, a Ortega, según relata Jorge Enrique Ibáñez⁷¹, le inquietaba que en las normas de la ley del Banco se pusieran talanqueras o, incluso, desvirtuaran temas acordados con los delegatarios. De alguna manera, el alcance mismo de la reforma institucional al Banco de la República estaba en manos de la ley que se redactara.

⁷⁰ El artículo transitorio número 51 señaló también que, si al cabo de un año de radicado no se expedía la ley correspondiente, el presidente de la República lo pondría en vigencia mediante decreto legislativo.

⁷¹ Jorge Enrique Ibáñez fue testigo de excepción de todo el proceso de reforma. Por delegación de Francisco Ortega fue el asesor del Banco en la Constituyente. Fue subdirector Jurídico del Banco de la República y luego asesor Jurídico de la Gerencia General.

El gerente general y su equipo no querían que el Ministerio de Hacienda les tomara la delantera en la propuesta de ley. Si bien el gobierno tenía la iniciativa para presentar el proyecto al Congreso y, en este sentido, lo que hiciera el Banco tenía que pasar por la aprobación del ministro Hommes, estratégicamente sería más conveniente tener lista una versión, preparada internamente. Así, sobre el borrador elaborado por la administración del Banco se agregarían las recomendaciones del gobierno y de los miembros de la Junta Directiva.

En todo caso, la tarea era urgente, pues el nuevo Congreso sería elegido en octubre de 1991, para posesionarse el primero de diciembre⁷² y comenzar sesiones de inmediato.

Los miembros de la Junta Directiva temporal fueron designados por el presidente César Gaviria el 25 de julio de ese año y tuvieron su primera sesión el 14 de agosto, cinco semanas después de entrar en vigor la nueva Constitución de Colombia⁷³.

Según la Carta Política (artículo transitorio número 51), la nueva Junta Directiva, además de asumir las funciones tradicionales de la Junta Monetaria, también tendría a su cargo la dirección y ejecución de las tareas del Banco de la República, mientras se dictaba la ley orgánica que desarrollaría lo dispuesto en la Constitución.

A la primera reunión asistieron los codirectores Miguel Urrutia Montoya, Carlos Ossa Escobar y Néstor Humberto Martínez; Francisco Ortega, en calidad de gerente general del Banco, y Rudolf Hommes, como ministro de Hacienda y, en consecuencia, presidente de la Junta. Dado que Roberto Junguito y María Mercedes Cuéllar se posesionaron más tarde, no estuvieron presentes en esta sesión inicial.

Aunque esta primera Junta ya tenía muchas funciones, también debía ocuparse de ayudar a la elaboración de la Ley del Banco. Esto lo ratifica el codirector Roberto Junguito: “Comenzamos a desarrollar todas las funciones, pero una de las primeras tareas fue la preparación de la Ley 31 y la reglamentación de cómo íbamos a actuar”⁷⁴.

Y así fue. En la segunda reunión de Junta Directiva, el ministro Hommes les recordó a los codirectores y al gerente Francisco Ortega que el proyecto de Ley del Banco de la República debería estar listo para octubre, con el propósito de presentarlo al Congreso en diciembre⁷⁵. En consecuencia, les pidió apoyo en su preparación, en colaboración con el Ministerio de Hacienda y la Superintendencia Bancaria.

⁷² Había sido renovado en un 10 %, tras la revocatoria que hizo la Asamblea Constituyente. Las elecciones se habían efectuado el 27 de octubre de 1991.

⁷³ Aunque hubo una ceremonia oficial el día 4 de julio de 1991, la verdadera promulgación de la nueva Constitución se dio tres días después (7 de julio), cuando el secretario general de la Constituyente, Jacobo Pérez, firmó los artículos de la Carta Política.

⁷⁴ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

⁷⁵ Sesión del 21 de agosto de 1991, según Acta núm. 3897. A esta reunión no asistió la codirectora María Mercedes Cuéllar, pues fue el último miembro de Junta en posesionarse.

El gerente general, según consta en acta de dicha sesión, anunció que el Banco de la República ya venía trabajando en un borrador y que próximamente la administración circularía una primera versión. “El gerente me pidió que elaborara el primer proyecto de ley que presentó en la Junta Directiva. A partir de allí se fue nutriendo con lo que iban diciendo los miembros”, relató Ibáñez, testigo de excepción del proceso⁷⁶.

En este punto, como se mencionó, cuando se conformó la Junta Directiva, el gobierno incluyó, además de economistas, a un abogado, en el entendido de que en estas primeras de cambio podría aportar en los temas legales. Por ello, Néstor Humberto Martínez, quien venía de la Superintendencia Bancaria y tenía amplios conocimientos del sector financiero, sería de gran apoyo⁷⁷.

Entre agosto y noviembre de 1991 se trabajó el proyecto y se nutrió con los comentarios de los codirectores. Martínez señala que la Junta Directiva provisional puso especial interés en esta tarea. “La idea de Pacho Ortega era que los miembros independientes, que habíamos sido designados en julio, diéramos nuestra opinión sobre el proyecto de ley que preparó Jorge Enrique Ibáñez, del área jurídica. La Junta era verdaderamente independiente y teníamos nuestros puntos de vista”.

En dicho proceso los codirectores aportaron sus conceptos, unos económicos y otros legales, para que fuera un trabajo colectivo.

Hommes, sin embargo, afirma que la autoría de la ley hay que atribuírsele al Ministerio de Hacienda, pues si bien la Junta realizó observaciones importantes, pues se les consultó la iniciativa, el grueso salió del gobierno. “La Ley 31 la elaboramos nosotros en el Gobierno. Ellos opinaron, Junguito hizo algunas observaciones importantes, pero la ley la hicimos y la tramitamos nosotros. Lleva mi firma”, dijo, al ser consultado al respecto para este libro.

Lo cierto es que las actas de la Junta Directiva del primer año y medio —cuando se elaboraba la Ley— recogen las grandes discusiones técnicas, que, muchas veces, enfrentaron las opiniones de los codirectores con el propio ministro.

María Mercedes Cuéllar recuerda particularmente los debates relacionados con las operaciones de mercado abierto (OMA)⁷⁸; el régimen financiero del Banco; la destina-

⁷⁶ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

⁷⁷ Néstor Humberto Martínez (2018) en entrevista para este libro señaló lo siguiente:

[...] el presidente Gaviria me explicó que como la Constitución de 1991 le había entregado al Banco unas facultades transitorias para regular al sector financiero, era necesario que alguien que llegara a esta primera junta tuviera conocimiento del sector, del régimen de supervisión y contribuyera a la expedición de las primeras regulaciones que después se perdieron mientras salió la Ley marco de intervención del gobierno en el sector financiero. Pero en el tránsito, entre la Constitución del 91 y la que fue la Ley 35 de 1993 que definió el modelo de intervención en el sector financiero, la Junta Directiva del Banco de la República cumplió esas funciones.

⁷⁸ Específicamente los títulos con los que el Banco haría operaciones de mercado abierto.

ción de las utilidades (pues pasarían a manos del gobierno) y las funciones de regulación cambiaría de la corporación (estas discusiones se abordarán con mayor detalle en episodio aparte).

En la sesión del 6 de noviembre de 1991, la Junta Directiva⁷⁹ estudió el proyecto de ley en su última versión y revisó el documento del FMI titulado “Comentarios acerca del anteproyecto de Ley sobre el Banco”⁸⁰. Este último tenía similitudes con la mayoría de los planteamientos de los codirectores y sirvió para ratificar y nutrir algunos puntos de la propuesta que llevarían al Congreso.

La idea era presentar la iniciativa tan pronto como se instalasen las sesiones del Legislativo, el primero de diciembre de 1991. El ministro de Hacienda la radicó en la Comisión Tercera del Senado y su primer ponente fue el parlamentario liberal Aurelio Iragorri Hormaza. Sin embargo, el proyecto no inició su trámite, pues el tiempo era muy corto (el Congreso solo sesionaría dieciséis días) y se dejó hundir para presentarlo en la siguiente legislatura⁸¹.

En este lapso, mientras el Congreso reiniciaba sesiones, se le hicieron nuevos ajustes al proyecto de ley, pues había temas, como el destino de las utilidades del Banco, que no convenían a todos. La iniciativa volvió al Legislativo el 16 de marzo de 1992, cuando comenzaron las sesiones formales.

La manera como se daría la coordinación entre la Junta Directiva y el gobierno suscitó también grandes discusiones durante la preparación de la ley.

El tema fue debatido en la Constituyente, donde se estableció que el parámetro de la coordinación sería la política económica general, sin más precisiones. Incluso, el proyecto presentado por el gobierno no contemplaba instrumento distinto del consagrado en la Constitución. Sin embargo, en el trámite de la ley, en la Comisión Tercera del Senado se agregó que la política económica general debía estar contenida en un programa macroeconómico que debía adoptar el Consejo Nacional de Política Económica y Social (Conpes).

Pero, también, a iniciativa de los primeros codirectores se incluyó en la ley el compromiso de la Junta Directiva, ante todo, de reducir la inflación. Es decir, que habría coordinación con el Gobierno, siempre y cuando esta no comprometiera la responsabilidad constitucional del Estado, por intermedio del Banco de la República, de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda. Para la Junta Directiva era fundamental que quedara expreso que su principal función sería controlar la inflación, frente a otras variables.

⁷⁹ Documento JD-D-1191-21-J del 5 de noviembre de 1991.

⁸⁰ El primero de noviembre de 1991, el FMI le presentó al gobierno un documento sobre el tema.

⁸¹ Para ese momento, en el Congreso no se había expedido la ley de competencias de las comisiones, Ley 3.^a de 1992. Esto demoró el inicio de la legislatura.

Al ministro Hommes eso no le gustaba, pero dejó pasar este inciso en la ley, porque, como él dice, ya había asegurado en la Constitución la obligación de la Junta de coordinar con el Gobierno⁸².

Al recordar este episodio, Roberto Juguito advirtió que, según el mandato constitucional, el objetivo prioritario de la Junta Directiva es controlar el poder adquisitivo de la moneda. “Nuestra gran discusión con Hommes era, qué pasaría en caso de conflicto entre controlar la inflación y crecer. Pues nosotros decíamos que en ese caso predomina el mandato constitucional original, eso quedó en la Ley 31”⁸³.

Como se observa, aquella primera Junta era partidaria de dar prioridad al control de la inflación, así se frenase un poco la economía. “De ese lado estábamos los más ortodoxos y el *staff* técnico del Banco de la República, contra el ministro Hommes”, anota Junguito. Nuevamente, este es un tema de intenso debate entre economistas. Se sabe que un banco central con total credibilidad puede bajar la inflación a cualquier nivel deseado sin ningún costo en términos de crecimiento, pero ese claramente no era el caso del banco central en Colombia. También sabemos que es posible bajar la inflación en el mediano plazo sin costo alguno en materia de crecimiento, como muestran innumerables documentos escritos sobre las implicaciones de adoptar un régimen exitoso de inflación objetivo. Muchos países han logrado reducir marcadamente la inflación con una tasa de crecimiento similar a la que existía en el pasado.

En materia cambiaria, los ponentes del proyecto de ley, tanto en Senado como en Cámara, previeron que, en caso de desacuerdo entre la Junta y el ministerio de Hacienda, prevalecería la responsabilidad constitucional del Estado de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda⁸⁴.

Claramente una de las innovaciones más importantes de la reforma al Banco de la República fue darle rango constitucional a la búsqueda del mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda como objetivo principal (Junguito, 2018).

⁸² El artículo 4 de la Ley 31 estableció que la Junta Directiva del Banco de la República es la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia y, como tal, cumplirá las funciones previstas en la Constitución y en la ley. “Tales funciones se ejercerán en coordinación con la política económica general prevista en el programa macroeconómico aprobado por el Consejo Nacional de Política Económica y Social (Conpes), siempre que ésta no comprometa la responsabilidad constitucional del Estado, por intermedio del Banco de la República, de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda”.

⁸³ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

⁸⁴ El artículo 16, literal i) de la Ley 31 señala que entre las atribuciones de la Junta Directiva está:
[...] 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.

En la elaboración del proyecto de ley también se discutió el tema del control político. La Constitución dijo en su artículo 371 que el Banco rendirá informe al Congreso sobre la ejecución de las políticas a su cargo y sobre los demás asuntos que se le soliciten.

Para la Junta Directiva provisional este control político a cargo del Congreso generaba un estímulo a la coordinación de la política económica, que obliga tanto al Emisor como al Gobierno, con un programa monetario de corto y mediano plazo, para ser debatidos por las comisiones económicas del Legislativo⁸⁵.

Sin embargo, posteriormente, en algunos períodos hubo grandes discusiones en la Junta por la asistencia de sus miembros al Congreso. Algunos no lo veían con agrado, pero para otros era conveniente responder al llamado del Legislativo.

En resumen, el proyecto de ley especial del Banco se discutió en el Congreso entre marzo y diciembre de 1992. Era un gran momento, pues todo el Legislativo estaba sintonizado con la modernización de la economía colombiana.

Según Miguel Urrutia, “el proyecto final tenía diferencias importantes con el original, es decir que el Congreso aportó mucho a la elaboración de este”.

Por su parte, para Néstor Humberto Martínez, a quien sus colegas encargaron la tarea de liderar en el Congreso el desarrollo del proyecto de ley⁸⁶:

[...] los ponentes fueron audaces y modernistas y entendieron que había que cerrar las fuentes de expansión del dinero y del crédito del banco central al sector público y privado, por lo que eso implicaba desde el punto de vista de inflación, y lo aceptaron. Roberto Junguito y Miguel Urrutia eran demasiado ortodoxos, entonces querían asegurarse de que eso en la ley quedara absolutamente claro y lo logramos con el concurso del Congreso⁸⁷.

Finalmente, el 29 de diciembre de 1992 se expidió la Ley 31 que dicta las normas a las que debe sujetarse el Banco de la República para el ejercicio de sus funciones. Sin duda, se logró una ley muy equilibrada. Tan importante y buena que ha permanecido incólume a lo largo de 30 años.

⁸⁵ El artículo 5.º de la Ley 31 señala que el gerente general deberá presentar a las Comisiones Terceras de Senado y Cámara, en sesiones exclusivas, un informe dentro de los diez días siguientes a la iniciación de cada período de sesiones ordinarias.

⁸⁶ “Me pidieron el favor de que, a nombre de la Junta, yo redactara la que después sería la Ley 31 de 1992. Pero algo más, que fuera el vocero de la Junta Directiva del Banco en los debates en el Congreso sobre la ley, y por eso me tocó interactuar con todos los ponentes en las Comisiones Terceras, originalmente, y en las plenarias trabajando en el proyecto” (entrevista para este libro; Bogotá, 2018).

⁸⁷ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

LA VERDADERA AUTONOMÍA Y EL DESTINO DE LAS UTILIDADES

En la Asamblea Constituyente hubo total convencimiento sobre la necesidad de otorgarle al Banco de la República personalidad jurídica propia y máxima autonomía para ejercer con independencia las funciones de banca central. El concepto de autonomía se extendía a lo técnico, administrativo y patrimonial, sin lo cual no se podría predicar de un verdadero banco central independiente del Gobierno⁸⁸.

Lo técnico se refería a la capacidad del Banco para analizar libremente los fenómenos monetarios y tomar decisiones independientes del Gobierno, aunque sin perjuicio de la requerida coordinación.

Con la autonomía administrativa se buscaba que el Banco de la República fuera un órgano del Estado de naturaleza única, sin pertenecer a ninguna de las ramas legislativa, ejecutiva o jurisdiccional. En otras palabras, sin obedecer a directrices, decisiones y orientaciones de ninguna otra autoridad, solo con sujeción a la Constitución y la ley.

Sin embargo, la verdadera autonomía era la patrimonial, pues implica que el Banco pueda integrar y disponer de sus propios activos (en moneda nacional y extranjera); contabilizarlos en sus estados financieros; tener unidad en el manejo de sus recursos; en la obtención de las utilidades, y en la destinación de estas.

Los constituyentes entendieron que sin un régimen financiero y presupuestal propio no se podría predicar con exactitud la autonomía de la banca central. Decidieron, entonces, que este tema fuera precisado en detalle en la ley⁸⁹.

En la Carta Política se establecieron los principios generales que debían servir de base para su desarrollo posterior en el marco legal. Por ejemplo, un principio general fue que las utilidades obtenidas debían destinarse a la constitución de reservas legales, para atender con ellas las necesidades del Banco y precaver momentos de crisis que permitiera asumir

⁸⁸ La Constitución dispuso que las normas sobre la materia debían estar contenidas en la Ley del Banco y en sus Estatutos. El artículo 371 dice: “El Banco de la República ejercerá las funciones de banca central. Estará organizado como persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, sujeto a un régimen legal propio”.

⁸⁹ Una vez fue aprobado el tema de la autonomía, los delegatarios Carlos Ossa e Ignacio Molina dejaron esta constancia con el objeto de precisar el alcance de las normas contenidas en la nueva Carta Política:

La autonomía patrimonial implica que podrá integrar y disponer de sus propios activos, en moneda nacional y extranjera, los cuales contabilizará en sus estados financieros para que exista unidad en el manejo de sus recursos, en la obtención de las utilidades y en la destinación de estas; así las reservas internacionales deben manejarse con los demás activos desapareciendo la Cuenta Especial de Cambios. Las utilidades que se obtengan por la administración de sus activos se destinarán para constituir las reservas legales que le permitan al Banco atender [a] sus necesidades y fines propios y precaver los momentos de crisis para con ellas asumir los costos que demande su intervención en el manejo cambiario monetario y crediticio por la utilización de los instrumentos a su cargo. Para tal efecto, la ley debe señalar las reglas generales conforme a las cuales el Banco debe constituir sus reservas, entre ellas, las de estabilización monetaria y cambiaria. Los excedentes de sus utilidades deberán destinarse para los fines que señale la Ley (Banco de la República, 1994).

los costos de la política monetaria, cambiaria y crediticia. Pero sobre el destino de los excedentes de las utilidades no se ocupó en más detalle la Constitución, pues esto también lo definiría la ley.

Por otro lado, como las reservas internacionales debían manejarse como los demás activos del Banco, se dispuso la desaparición de la cuenta especial de cambios (CEC)⁹⁰. El desarrollo de todo lo anterior quedaría en manos de quienes elaboraran la ley, es decir, entre el Gobierno y el Banco o la misma Junta Directiva que comenzaba funciones.

Les correspondió, pues, a los nuevos codirectores, que apenas empezaban a diseñar su plan de vuelo, trabajar sobre los elementos esenciales del nuevo régimen financiero, presupuestal, administrativo y técnico.

Y uno de los asuntos de mayor controversia cuando se construía la Ley 31 fue el destino que se le debía dar a las utilidades, después de las reservas necesarias. Sobre este tema persistían las diferencias entre el equipo de Francisco Ortega y el ministro Hommes.

Ortega y su grupo eran defensores de que las utilidades fueran en su totalidad a los fondos de estabilización cambiaria y monetaria, mientras que Hommes y alguno que otro codirector pensaba que el excedente de estas debía ir al Gobierno.

Para los primeros, en los documentos de la Constituyente se planteó que todo se manejaría con reservas para asumir el costo de las OMA. Los excedentes eran para hacer otras reservas patrimoniales que permitieran cubrir los costos de las operaciones ordinarias del Banco, así como la actividad cultural. Jorge Enrique Ibáñez, quien, como se ha dicho, estuvo al frente de los debates en la Constituyente, afirma que Ortega pensaba que las utilidades no debían ir al Presupuesto General de la Nación (PGN), pues así lo quisieron los delegatarios cuando redactaron el artículo 372 de la Constitución⁹¹. “La idea original era que las reservas con cargo a las utilidades eran para los fondos, y si hubiera utilidades excedentarias se mantendrían en reserva para asuntos de organización”, señala. Además, por esta vía se le podría quitar autonomía al banco central⁹².

⁹⁰ Esta cuenta era un mecanismo de regulación cambiaria y monetaria constituido por los ingresos y egresos derivados del manejo de las reservas internacionales y la compraventa de divisas y metales preciosos-aleados con oro.

⁹¹ El artículo 372 de la Constitución, en uno de sus apartes, señalaba:

El Congreso dictará la ley a la cual deberá ceñirse el Banco de la República para el ejercicio de sus funciones y las normas con sujeción a las cuales el Gobierno expedirá los estatutos del Banco en los que se determinen, entre otros aspectos, la forma de su organización, su régimen legal, el funcionamiento de su Junta Directiva y del Consejo de Administración, el periodo del gerente, las reglas para la constitución de sus reservas, entre ellas, las de estabilización cambiaria y monetaria y el destino de los excedentes de sus utilidades.

⁹² Jorge Enrique Ibáñez argumentaba que, en una situación extrema, una Junta Directiva podría decidir hacer OMA, no tanto con el objeto de hacer política monetaria, sino fundamentalmente para generar utilidad buscando girarlas al Gobierno. El Ejecutivo, desde el punto de vista fiscal, podría perfectamente, al hacer su presupuesto, determinar que necesita recursos de capital que implican salir a endeudarse o acudir a las utilidades del Banco de la República. De ser pocas, le podría pedir a la Junta que las genere, es decir, que haga operaciones de mercado.

El codirector Carlos Ossa Escobar, exdelegatario en la Constituyente y uno de los ponentes de la reforma, también compartía la idea de Ortega en el sentido de que por la vía de la distribución de las utilidades se podría hacer una contrarreforma.

Pero otra tesis defendía el ministro de Hacienda, quien consideraba que los excedentes de las utilidades deberían ir al Gobierno y tenía argumentos de gran peso para defender esta posición. Con el cierre de la CEC, que vino tras la reforma, el Gobierno se quedó sin una gran fuente de recursos para el presupuesto.

Es importante recordar que los técnicos del Banco habían sido supremamente críticos del manejo de la CEC en el pasado, ya que el Gobierno elevaba sus utilidades cada que se presentaba una devaluación de la tasa de cambio⁹³. Para remediar esta situación, la Ley 31 de 1992 decidió que las utilidades provenientes de las variaciones en la tasa de cambio peso-dólar se registrarían en adelante en una cuenta patrimonial (llamada “ajustes de cambio”) y no en el P y G del Banco.

En el régimen de minidevaluaciones que prevaleció por años, los ingresos de la CEC originados en utilidades en la compraventa de divisas fueron enormes. En 1981 llegaron a representar más del 45 % de los ingresos de dicha cuenta (Jaramillo y Montenegro, 1982). En 1989, con la Ley 38 (Estatuto Orgánico del Presupuesto), se estableció que el resultado anual de esta cuenta especial se distribuiría en proporciones que decidiera la Junta Monetaria entre el Gobierno como ingresos de capital y dos fondos establecidos en el Banco de la República (Steiner, 1991).

Como en la Constituyente se señaló que la política monetaria no podría financiar la fiscal y que las reservas internacionales, como activos que son del Banco, deben manejarse en sus propias cuentas, junto con los demás activos, la CEC debía desaparecer⁹⁴.

De regreso a la polémica desatada por el destino de los excedentes de las utilidades, Hommes señalaba que se había quedado sin los recursos de la CEC; por tanto, tenía que suplirlos de alguna manera. El hueco que le dejaba la liquidación de esta cuenta no lo podría financiar ni con dos o tres reformas tributarias. El tema era, pues, de suma importancia.

En su argumentación lo acompañaba el codirector Néstor Humberto Martínez, quien afirmaba que, “a nivel de derecho comparado existía, casi como constante del régimen financiero y contable de los bancos centrales, que el remanente final de sus utilidades fuese a las arcas del Tesoro Nacional” (Martínez, 2013). Agregaba que los bancos centrales tenían un privilegio monopólico, atribuido a ellos por el Estado y que sus ingresos también gozaban de especiales exenciones y, por lo general, de un tratamiento fiscal privilegiado.

Para resolver este punto del proyecto de ley que estudiaría el Congreso, Martínez afirma que hizo una propuesta que finalmente se convirtió en el régimen actual de

⁹³ Véase, en especial, Jaramillo y Montenegro (1982).

⁹⁴ Con el Decreto 234 del 3 de febrero de 1993, que reglamentó el artículo 60 de la Ley 31, mediante el cual se ordenó el cierre de la CEC.

utilidades del Banco de la República. “Ese artículo lo redacté de la mano con Alberto Carrasquilla, quien en ese momento era uno de los asesores del Banco y de mucha confianza para nosotros en la Junta Directiva, y mía personalmente”.

El texto señaló que cuando haya utilidades pasen a ser parte del financiamiento del presupuesto nacional, pero el mismo rasero se aplicaría a las pérdidas, en caso de que las hubiera; es decir, estas debían correr por cuenta del PGN.

Roberto Steiner, entonces asesor de la Junta, fue un gran promotor de la tesis de que en la ley debería quedar explícita la obligación de la nación de asumir las pérdidas del Banco de la República. Entre los argumentos que sustentaban su tesis está el siguiente:

El surgimiento de pérdidas (de los bancos centrales) está vinculado al hecho de que el Banco puede asumir, por cuenta del Gobierno, actividades de carácter fiscal, que rindiendo poco o nada obligan al Banco a emitir pasivos remunerados para cumplir con las metas monetarias. Por lo tanto, habrá pérdida o bien porque los activos del Banco son pocos productivos o porque sus pasivos le cuestan algo (Martínez, 2013).

Para Francisco Ortega, al entregarle al Gobierno los excedentes de las utilidades del Banco, se violentaba lo establecido en la Constitución. En el fondo, esperaba que durante el debate en el Congreso el tema pudiera modificarse. Sin embargo, primero en Senado y luego en Cámara triunfaron los argumentos del ministro de Hacienda. “Esa pelea la perdimos”, reconoce Jorge Enrique Ibáñez.

El proyecto fue aprobado en el Legislativo como quiso el ministro de Hacienda. Quedaba la revisión constitucional, en caso de que alguien demandara la norma.

En efecto, el literal e) del artículo 27 de la Ley 31 de 1992, donde se dispuso que el remanente de las utilidades del Banco de la República, una vez apropiadas las reservas en la forma prevista, serían para la nación, fue demandado.

Según el demandante, la autonomía patrimonial del Banco resultaría afectada al ordenársele traspasar e incorporar el remanente de sus utilidades al presupuesto de renta de la nación como ingresos, pues este debe poder distribuir sus utilidades para fortalecer el patrimonio de la institución y asegurar su autonomía técnica y administrativa.

Sin embargo, la Corte Constitucional declaró exequible las partes demandadas y dijo lo siguiente:

Si el Estado es el sujeto que debe asumir las eventuales pérdidas que en un determinado ejercicio resultaren de las operaciones del Banco, es apenas lógico que, en reciprocidad y a modo de compensación, la ley prevea la reversión a sus arcas de los excedentes de las utilidades que de un cierto ejercicio pudieren resultar, una vez se hayan apropiado los recursos requeridos con destino a las reservas de estabilización y corrección monetaria, conforme lo ordena la ley⁹⁵.

⁹⁵ Corte Constitucional, Sentencia C-050 de 1994.

En síntesis, en la Ley 31 quedó establecido que el remanente de las utilidades del Banco de la República será de la nación, una vez sean apropiadas las reservas de estabilización monetaria y cambiaria, y los gastos de funcionamiento en el área cultural. Y las pérdidas del ejercicio serán cubiertas por el PGN, siempre y cuando no alcancen a ser cubiertas con las reservas de estabilización monetaria y cambiaria.

Igualmente, las utilidades del Banco no podrán distribuirse o trasladarse a la nación si no se han enjugado totalmente las pérdidas de ejercicios anteriores no cubiertas con cargo a las reservas de estabilización monetaria y cambiaria.

El pago de las utilidades o de las pérdidas, según corresponda, deberá efectuarse en efectivo dentro del primer trimestre de cada año.

Cabe anotar que en el año 1993 el Banco de la República mostró pérdidas por primera vez desde su autonomía.

Finalmente, sobre las discusiones relacionadas con la autonomía patrimonial, cabe anotar que la Casa de Moneda y las agencias de compra de oro ingresaron al patrimonio del Banco y, en contraprestación, las acciones que el Banco de la República poseía en el Banco Central Hipotecario (BCH) pasaron a ser propiedad de la nación. Este último asunto fue idea original de Francisco Ortega, quien también sugirió que las actividades culturales no fueran financiadas con recursos provenientes de las operaciones monetarias, cambiarias o crediticias, sino con las utilidades operacionales. El ministro de Hacienda respaldó la propuesta.

LOS TÍTULOS DE LA DISCORDIA

En el despegue de sus funciones, la nueva Junta Directiva del Banco de la República se enfrascó en profundas discusiones de carácter técnico. Las reuniones se realizaban cuatro y cinco veces al mes, y allí se analizaban varios documentos de trabajo preparados para la Junta Directiva.

Uno de los grandes debates, cuando se discutía el diseño de la política monetaria para ser definida en la Ley del Banco, tuvo que ver con los títulos que servirían para realizar OMA.

El tema era muy importante, pues se trataba de uno de los instrumentos con los cuales la Junta Directiva haría política cambiaria y monetaria para regular la liquidez en el mercado, en su función de velar por la estabilidad de la moneda⁹⁶.

El principal instrumento que venía usando el Banco de la República con este fin eran los certificados de cambio (títulos representativos en moneda extranjera), que se le entregaban, en su mayoría, a los exportadores cuando traían divisas al país para no tener que monetizar los dólares inmediatamente.

Dependiendo de las circunstancias que se querían controlar, la Junta determinaba el plazo del certificado que podía ser redimido de forma anticipada a una tasa de descuento.

Como señalaría después Miguel Urrutia (2002), la nueva Junta del Banco trató de posponer la monetización de divisas poniéndole plazo a los certificados de cambio, como se había hecho durante la bonanza cafetera en 1977. Quien deseaba liquidar el certificado antes del plazo establecido lo vendía a descuento, y el certificado descontado era el precio utilizado para las estadísticas de la tasa de cambio del mercado (Urrutia, 2002).

Este instrumento tenía una doble función, dado que, como ocurre siempre, la política monetaria (con propósito de reducir la inflación) tenía una alta dependencia de las decisiones que se tomaran en materia cambiaria. Como los certificados de cambio se negociaban libremente en el mercado secundario, también servían para hacer operaciones de mercado abierto y controlar la liquidez de la economía.

Pues bien, en la preparación del proyecto de la Ley del Banco, donde se establecerían las funciones de la Junta Directiva como autoridad monetaria y se definirían los mecanismos de control de los agregados monetarios, el ministro de Hacienda, Rudolf Hommes, propuso que el Banco de la República hiciera OMA con títulos de deuda pública (de la Tesorería).

⁹⁶ Según Martínez (2014), a partir de 1979, mediante la colocación de títulos de participación, se reconoció la importancia de las OMA como instrumento de control monetario. Desde entonces, su importancia relativa ha sido creciente y por ello la Ley 31 de 1992 hizo explícita la opción que tiene la Junta Directiva del Banco de la República de hacer política monetaria con este mecanismo de mercado.

La idea escandalizó a algunos codirectores, entre ellos a María Mercedes Cuéllar y Néstor Humberto Martínez, quienes consideraban que dichas operaciones debían realizarse con los propios papeles del Banco de la República, o sea, con activos del banco central, por lo que no era conveniente adquirir papeles.

La propuesta del ministro de Hacienda significaba que los títulos de tesorería (TES), que eran un mecanismo de financiación del Gobierno, ahora se convirtieran en un instrumento para regular la liquidez.

La polémica se centró en quién pagaría el costo de las operaciones de mercado, de darse una eventual pérdida, cuando estas se hiciesen con títulos de deuda pública. Como en dicho caso no se beneficiaría el Gobierno (pues no le generaría financiación al PGN) y, por el contrario, al Banco le permitían recoger recursos de la base monetaria, Hommes señalaba que era obvio que el costo lo debía asumir el Banco, lo cual rechazaban algunos codirectores.

En ese momento se abordaba también el tema de las utilidades del Banco de la República. Sobre este asunto, como ya se explicó, se discutía que una vez se realizaran las reservas y los gastos de inversión para la función cultural, se transferirían al Gobierno. En caso de que se presentaran pérdidas, estas serían asumidas por la nación, siempre y cuando no alcanzaran a ser cubiertas con la reserva establecida. Esto atizaba la discusión sobre los títulos con los que se haría política monetaria.

Finalmente se llegó a una fórmula salomónica. Aunque el literal b) del artículo 16 de la Ley 31 de 1992 facultó al Banco de la República para realizar OMA, emitiendo y comprando sus propios títulos o negociando papeles de deuda pública del Gobierno en el mercado secundario, en un parágrafo del artículo 49 se precisó que a partir de 1999 las OMA se realizarían exclusivamente con títulos de deuda pública.

Con el correr del tiempo este artículo tuvo un importante desarrollo. Cuando se cumplió el plazo (en 1999), fue demandado y posteriormente eliminado por una ley (este episodio será relatado con mayor detalle más adelante).

Solo hasta enero de 2010 varió esta situación. Y aun cuando se permitió que el Banco de la República emitiese sus propios títulos, nunca los ha utilizado, preocupado porque ello puede repercutir negativamente sobre la curva de los TES emitidos por el Gobierno.

Dentro de las discusiones técnicas para el diseño de la política monetaria, el encaje fue otro de los instrumentos que generó discusiones dentro de la nueva Junta. Al tiempo que se estudiaba el tema en la corporación, entraba en vigor, tanto en Colombia como internacionalmente, la política de liberalización del sector financiero. Así las cosas, los encajes eran materia de debate en todo el mundo⁹⁷.

Néstor Humberto Martínez asumió el liderazgo de este tema, pues venía de la Superintendencia Bancaria y tenía amplio conocimiento del sector financiero. Señalaba que,

⁹⁷ Durante la década de los sesenta y parte de los setenta el encaje fue el principal instrumento de política monetaria en Colombia, pero su protagonismo se había reducido hacia los años noventa.

desde el punto de vista de costos, era mucho más transparente la política monetaria que se sustentaba en las OMA, cuyo valor lo asume de manera clara el Estado en cabeza del Banco, e indirectamente el Gobierno Nacional vía menores utilidades.

Sin embargo, para otros codirectores esto era justamente una aberración que contrariaba lo querido por los reformadores del Banco de la República que señalaban que la política monetaria no debía subsidiar a la política fiscal, ni esta a aquella, pues de esto se trataba la autonomía patrimonial.

Estos primeros debates técnicos, como era de esperarse por la calidad de los miembros de Junta, fueron a veces álgidos y generaron tensiones, pero siempre buscaron el propósito de construir una banca central independiente para la cual habían sido llamados.

CULTURA, LA OTRA CARA DEL BANCO

Durante la discusión de la reforma al Banco de la República, en la Asamblea Constituyente siempre se valoró y respetó la actividad cultural que desarrollaba la institución. Con excepción de algunas voces⁹⁸, la casi totalidad de los delegatarios no tenía reparos en que esta área se mantuviera en cabeza del Banco.

Entre quienes tenían alguna objeción estaba el ministro de Hacienda, Rudolf Hommes. Si bien reconocía que el Banco era la única entidad pública con los recursos para realizar esta labor con seriedad, continuidad y unidad, también consideraba que esta era una función que le correspondía al Gobierno y no veía claro que una entidad pública asumiera la actividad cultural con recursos que se apropia automáticamente, vía su estado de pérdidas y ganancias (Hommes, 1995: 44).

Confiesa que el Ministerio de Hacienda de la época hizo un gran esfuerzo para convencer a los constituyentes de que esta no era una función propia del banco central y que el procedimiento reñía con una organización democrática de la cultura. Sin embargo, su argumento no logró persuadirlos: “Es evidente que no tuvo el mayor éxito, porque la Constituyente dejó abierta la posibilidad de que la Ley del Banco previera esta función, tal como en efecto sucedió. La lección que quedó es que a los defensores públicos de la cultura poco les importan la democracia o las instituciones” (Hommes, 1995).

Según el expresidente César Gaviria, en efecto, en su momento se pensó que era un poco heterodoxo y que, en teoría, no era tarea del banco central. Sin embargo, también se vio que la actividad cultural en cabeza del Banco de la República funcionaba muy bien. “Uno no trata de cambiar las cosas que funcionan bien. Los constituyentes optaron por dejarlo quieto. Eran tantos los cambios que se estaban haciendo que, con las cosas que funcionaban correctamente era mejor no meterse”⁹⁹.

Sobre el apoyo a las actividades culturales, el exconstituyente Guillermo Perry (2019) recuerda que recibieron visitas de prestantes líderes del sector cultural, quienes los convencieron de que, si le quitaban esta función al Banco, el Gobierno nunca compensaría el faltante, pues hasta entonces todos los gobiernos habían demostrado poco interés en el tema.

Aunque en el proyecto original que se presentó a la Asamblea en 1991 estaba implícito que la actividad cultural permanecería dentro de las funciones del Banco, algunos constituyentes temían que esta labor se podría perder, de no quedar explícito en la Carta Política.

⁹⁸ Algunos propusieron que como ya existía Colcultura y el Instituto Colombiano de Antropología, a estos entes se les podría entregar las colecciones del Banco.

⁹⁹ Entrevista del Banco de la República a César Gaviria (2015).

Por esto, los constituyentes María Mercedes Carranza, representante del AD-M19, y Alberto Zalamea, delegatorio por el Movimiento de Salvación Nacional, presentaron una proposición en la que precisaron claramente que la actividad cultural sería una función del Banco de la República que debía conservarse. En la sesión plenaria del 17 de mayo de 1991, Carranza señaló que “el Banco tiene en este momento áreas culturales en 23 ciudades, estas áreas culturales constituyen, podemos decirlo, el epicentro alrededor del cual gira la actividad cultural, la actividad intelectual, la actividad artística de estas ciudades [...]”¹⁰⁰.

Según Jorge Enrique Ibáñez, se logró convencer a la delegataria de que no era conveniente incluir el tema expresamente en la Carta Política, pues, además, faltando veinte días para que la Asamblea terminara funciones, el proyecto de Constitución ya superaba los 1.000 artículos¹⁰¹.

Aceptado el argumento y con el objeto de mantener en el banco su actividad cultural, la delegataria propuso que la ley que regulara las funciones del Banco dispusiera que parte del excedente de las utilidades se destinara a gastos de inversión cultural. “Dicha propuesta tuvo gran acogida entre los delegatarios, quienes dejaron constancia de ella en el acta de la sesión plenaria del 21 de mayo de 1991 y que fue antecedente importante de la expedición de la ley” (Boada y Ocampo, 2017).

Posteriormente, la Junta Directiva apoyó a la Gerencia General en el tema de la actividad cultural, y el artículo 25 de la Ley 31 de 1992 sobre actividades conexas señaló lo siguiente sobre las funciones de carácter cultural:

El Banco podrá continuar cumpliendo únicamente las funciones culturales y científicas que actualmente desarrolla. Corresponde al Consejo de Administración, señalar las condiciones de modo, tiempo y lugar en que se realicen estas actividades con sujeción al presupuesto anual aprobado por la Junta Directiva.

Parágrafo. Los gastos para atender el funcionamiento y estructura del Banco en cumplimiento de las funciones de carácter cultural y científico que actualmente desarrolla serán egresos ordinarios operacionales del Banco¹⁰².

Claramente, el punto central de preocupación sobre la actividad cultural era su financiación. Tras la reforma constitucional desaparecía la CEC, por tanto, no se

¹⁰⁰ Exposición de la delegataria Carranza en la sesión plenaria del 17 de mayo de 1991 (transcripción de sesiones grabadas en casete, p. 63; Bogotá). Referencia tomada de Boada *et al.* (2017).

¹⁰¹ Hubo una labor frenética para reducir el número de artículos. Una comisión se encargó de esta tarea. La Constitución de 1991 quedó de 380 artículos y 59 transitorios, tal como fue expedida.

¹⁰² Este parágrafo del artículo 25 fue demandado, pero fue declarado exequible por la Corte Constitucional mediante sentencia C-050 del 10 de febrero de 1994.

podrían comprar objetos para el Museo del Oro o la Biblioteca Luis Ángel Arango con emisión, todo habría que hacerlo con recursos operacionales del nuevo Banco.

La Junta Directiva provisional, durante su participación en la elaboración de la Ley del Banco, se ocupó también del tema. En la sesión del 4 de diciembre de 1991 el gerente general Francisco Ortega explicó que el Museo del Oro, si bien no pertenecía al capítulo de la banca central, exigía para su conservación unas condiciones tales que únicamente podría atender el Banco de la República.

Ahora bien, en cuanto a las fuentes de financiación, Ortega pensaba que atender la función cultural con las utilidades podría crear “gran inestabilidad en este campo y constituir innecesariamente un tema de permanente discusión pública”. Por ello propuso, en consecuencia, que los gastos laborales y de funcionamiento de la actividad cultural se hicieran con cargo al presupuesto general del Banco y que la inversión en bienes culturales con cargo a un fondo que sería alimentado por las utilidades y con recursos del presupuesto nacional¹⁰³.

Los codirectores eran defensores de mantener la actividad cultural como parte de las funciones del Banco, pero creían que era necesario hacer algunos ajustes que permitieran reducir gastos. Sobre estas discusiones, el codirector Óscar Marulanda recuerda que, si bien lo relativo a la actividad cultural del Banco fue objeto de un esfuerzo de depuración institucional, “el tema se solventó a través de aislar la operación de estas actividades de las puramente de banco central, a través de una estructura de fundaciones de propósito específico, articuladas al mismo”.

Más adelante, en los Estatutos del Banco¹⁰⁴ se reforzarían las funciones de carácter cultural. El artículo 26 de estos señala que podrá continuar cumpliendo las siguientes funciones culturales y científicas: “El Museo del Oro y la Biblioteca Luis Ángel Arango con sus extensiones en música y artes plásticas. Estas actividades comprenden las áreas culturales y bibliotecas regionales que a la vigencia de la Ley 31 de 1992 poseía el Banco en sus sucursales, así como sus colecciones de arte, numismática y filatelia”.

Además de las actividades culturales de promoción de estudios en el exterior, a través del programa de becas por concurso creadas hasta la entrada en vigor de la Ley 31 de 1992. También, las actividades de promoción cultural y científica que venían efec-

¹⁰³ Para algunos protagonistas de aquella época, la actividad cultural no era el foco de mayor interés de Francisco Ortega cuando fue gerente general del Banco de la República. En su gerencia se dedicó al tema de la investigación económica. Le afligía que todas las investigaciones tuvieran que ser contratadas externamente y por eso formó una escuela técnica, para que el Banco tuviera su propio *tanque de pensamiento*. En el tema cultural frenó muchas compras; sin embargo, siempre defendió la presencia del Museo del Oro en el Banco, porque pensaba que en otras manos se podría perder.

¹⁰⁴ Por medio del Decreto 2520 del 14 de diciembre de 1993 se expedieron los Estatutos del Banco de la República.

tuando las fundaciones¹⁰⁵ constituidas con aportes del Banco, pero se decidió que el Banco no podría efectuar nuevos aportes a tales fundaciones. En parágrafo aparte (de la misma forma que en la Ley 31) se precisó que los gastos para atender el funcionamiento y estructura del Banco, en cumplimiento de las funciones de carácter cultural y científico que actualmente desarrolla, serán egresos ordinarios operacionales del Banco.

Si se mira con la perspectiva de los años ya transcurridos, el balance de esta decisión ha sido muy positiva. Miguel Urrutia (2017: 543-559), a quien se le reconoce el apoyo que le dio a la actividad cultural durante su paso por la Gerencia General del Banco, señala gráficamente la importancia de esta área.

La continuidad del coleccionismo del Banco ha creado un patrimonio cultural valiosísimo, además de muchos admiradores y amigos del Banco. La definición de un banco central que busca mantener el valor de la moneda nacional es: ‘una institución que quita la ponchera cuando la fiesta se está poniendo buena’. Esto no es popular, por lo tanto, vale la pena desde el punto de vista institucional hacer amigos con otras actividades, lo cual puede justificar el quehacer cultural.

¹⁰⁵ Fundación de Investigaciones Arqueológicas Nacionales, Fundación para la Enseñanza de Oficios, Fundación para la Promoción de la Investigación y la Tecnología, Fundación para la Conservación y Restauración del Patrimonio Cultural Colombiano.

FRANCISCO ORTEGA: MISIÓN CUMPLIDA

Como se relató atrás, la Junta Directiva provisional del Banco de la República, elegida por el presidente César Gaviria el 25 de julio de 1991, se reunió por primera vez el 14 de agosto de ese año, cinco semanas después de haber entrado en vigor la nueva Constitución de Colombia¹⁰⁶.

El ministro de Hacienda, Rudolf Hommes, como presidente de la Corporación, informó que Francisco Ortega había renunciado a la Gerencia General, y así se lo había informado al presidente Gaviria¹⁰⁷.

Su renuncia era protocolaria. Para Ortega era claro que comenzaba otra era para el Banco de la República, con nuevas reglas de juego, entre ellas la elección del gerente general.

El artículo 372 de la naciente Constitución señalaba que sería elegido por la Junta Directiva, por lo que el ministro Hommes recomendó, en nombre del gobierno y en el suyo propio, confirmar en su cargo a Francisco Ortega hasta tanto se expidiera la nueva ley del Banco de la República, asunto del que también debían ocuparse los codirectores.

La Junta Directiva acogió por unanimidad la propuesta del gobierno y decidió confirmarlo como gerente general, lo que Ortega agradeció, y ofreció poner al servicio del Banco todas sus capacidades para cumplir con las responsabilidades que le asignaren.

Para los codirectores, la presencia de “Pacho” Ortega (como afectuosamente se le conocía) era fundamental en esta etapa. Además de ser uno de los inspiradores de la reforma al Banco de la República en la Constituyente, era admirado y respetado como gran economista. Completaba seis años en la Gerencia General, cargo que había asumido en octubre de 1985, cuando el presidente Belisario Betancur lo nombró para suceder a Hugo Palacios Mejía (1982-1985), quien había sido designado ministro de Hacienda para los últimos ocho meses de ese gobierno.

Durante su paso por el Banco a Ortega se le reconoce el importante papel que desempeñó en la formación de un amplio grupo de profesionales, quienes posteriormente se destacaron y aportaron a la política económica del país como funcionarios de la entidad o del Gobierno.

Además, una vez fue aprobada la reforma en la Constituyente, Francisco Ortega ayudó a la reorganización institucional del Banco durante los meses de transición. Aportó su experiencia y conocimiento a esa primera Junta Directiva que le correspondió

¹⁰⁶ Aunque hubo una ceremonia oficial el día 4 de julio de 1991, la verdadera promulgación de la nueva Constitución se dio tres días después (7 de julio), cuando el secretario general de la Constituyente, Jacobo Pérez, firmó los artículos de la Carta Política.

¹⁰⁷ Según consta en Acta núm. 3896 de la Junta Directiva del Banco de la República reunida el 14 de agosto de 1991.

poner en marcha el nuevo esquema de banca central. Pero también participó activamente en la elaboración de la Ley del Banco (Ley 31 de 1992) y en sus Estatutos.

Cuando habían transcurrido dieciocho meses desde aquella renuncia protocolaria, y un día después de que el presidente César Gaviria designara la Junta Directiva del Banco en propiedad, por un término fijo, Francisco Ortega anunció que su misión se había cumplido, por tanto, se apartaba del cargo.

El 8 de febrero de 1993 el ministro de Hacienda le anunció a la Junta Directiva que el gerente general había presentado su renuncia irrevocable. Muy conmovido, Hommes leyó la siguiente carta:

Estimados directores:

Lamento profundamente comunicarles que el doctor Francisco Ortega nos ha manifestado al presidente Gaviria y a mí, su deseo de renunciar a la gerencia del Banco. Esta decisión irrevocable ha sido formalizada en la carta que adjunto para que sea leída en esta junta.

Quisiera dejar constancia de que el presidente y yo le pedimos que continuara en el cargo y que hubiéramos preferido que esta primera vuelta del nuevo banco se diera bajo su dirección. A pesar de ello, el doctor Ortega expresó razones de mucho fondo para declinar y, por respeto a esa decisión, el gobierno desistió de insistir para que permaneciera en el cargo.

El doctor Ortega ha tenido una gran presencia en la economía desde 1972, ha jugado un papel protagónico que ningún profesional de la economía puede ignorar y seguirá haciéndolo. Pero tal vez, lo más importante que ha hecho es haber formado un grupo muy destacado de técnicos que son el respaldo que hoy tenemos y la mejor garantía de que la política económica colombiana seguirá por buen camino.

Yo mismo, sin haber sido su pupilo, aprendí cosas de él. Una memorable fue cuando, después de muchas interacciones con las series de inflación en los modelos Arima del banco, Montenegro y yo llevamos a la Junta Monetaria un modelo desestacionalizado de inflación. Pacho Ortega nos mostró que, con la serie de precios, sin alimentos, se llegaba fácilmente a lo mismo, sin tanta fanfarria. Más sabía el diablo por viejo que por técnico.

Ahora mismo con su desprendida y valerosa actitud, Pacho me ha enseñado otra lección y me ha dado más motivos para admirarlo y respetarlo como ser humano.

Quisiera dejar esta carta consignada en el acta del día de hoy, junto con la renuncia del doctor Ortega.

De inmediato se dio lectura a la carta de renuncia del gerente, que tenía por fecha 3 de febrero de 1993 y que reproducimos por su importante significado.

Señor Rudolf Hommes Rodríguez
Presidente Junta Directiva
Banco de la República
Ministerio de Hacienda y Crédito Público
Ciudad.

Apreciado ministro.

El gobierno, en uso de sus facultades designó ayer la primera Junta Directiva del Banco de la República por un término fijo, a cuyo cargo estará la definición de las principales políticas macroeconómicas durante los próximos cuatro años, así como la conducción general de los destinos del Banco. Puesto que a la junta le corresponde también nombrar al gerente general para el nuevo período, expreso a usted la decisión de separarme de dicho cargo a más tardar el 21 de febrero, fecha en la cual debo iniciar un tratamiento médico impostergable. Igualmente solicito me sea concedida la pensión de jubilación a que tengo derecho a partir del próximo mes de julio.

La Constitución de 1991, introdujo en el Banco de la República una profunda transformación, que lo consagra como una institución autónoma a cuyo cargo está encomendada la regulación monetaria, cambiaria y crediticia del país. Luego, el año pasado, el Congreso de la República expidió la Ley que desarrolla la naturaleza de la institución, las funciones y composición de su Junta Directiva y las bases para expedir sus estatutos. De esta manera se ha completado la estructuración de un moderno marco legal para nuestro banco central, tarea a la que he dedicado todas mis capacidades y entusiasmo y de cuyos resultados derivó una gran satisfacción personal, pues he tenido el inmenso honor de estar al frente de la institución durante esta trascendental etapa. Desde luego, todo este cambio ha sido posible por el permanente apoyo y orientación del señor presidente Gaviria; hemos contado, además, con la certera dirección que le ha dado la Junta Directiva y la atención especial que usted ha brindado a estos en su condición de presidente de la junta y desde el ministerio de Hacienda.

La transición que ha vivido el Banco de la República durante el último año deja una positiva experiencia que es prueba evidente de la bondad del esquema de banca central independiente. A lo largo de este período de trabajo de la junta, en coordinación con el gobierno, ha mostrado las ventajas de una política macroeconómica apoyada en sólidas bases técnicas, con horizonte de largo plazo y ajena a los vaivenes políticos o a las circunstancias del momento. Con esta firme orientación el control de la inflación será una realidad en los años venideros y el promisorio camino hacia una economía con elevadas tasas de crecimiento y empleo demostrará las virtudes de esta significativa reforma.

Para usted y todos los miembros de la junta, tengo motivos de agradecimiento y aprecio que comprometen mi permanente gratitud, especialmente por la orientación y consejo que recibí en todo momento. Así mismo, quiero hacer un expreso reconocimiento a todos los funcionarios y empleados del Banco por su irrevocable compromiso con los objetivos de la institución, su preparación y dedicación al trabajo, la reconocida honestidad que los caracteriza y su comprensión al cambio que se viene produciendo. A los subgerentes y directores de departamento, quienes han sido mis colaboradores más cercanos, debo manifestarles mi especial y sincero agradecimiento por la lealtad y capacidad profesional con que siempre respondieron a las exigencias de la gerencia y de sus respectivos cargos.

Francisco Ortega

Sin duda fue un momento de gran emotividad para la Junta Directiva, que solicitó a Ortega retirar su renuncia, pero frente a la insistencia de este, no tuvo otra opción que aceptarla a partir del 21 de febrero de 1993.

Francisco Ortega, forzosamente, debía ausentarse del país para atender un tratamiento médico, pues un cáncer lo afligía desde hacía algún tiempo. Por ello les expresó a sus colegas que estimaba conveniente que un nuevo gerente emprendiera las reformas que debían darse en esta nueva etapa del banco central. Por lo demás, se aproximaba la entrega del primer informe al Congreso, lo que exigía la presencia del gerente¹⁰⁸.

Al destacar el papel que cumplió en la gran reforma de 1991 al Banco de la República, Roberto Steiner (2017) escribió que dicha reforma es, sin duda, el legado por el cual Francisco Ortega siempre será recordado como uno de los más grandes banqueros centrales de Colombia.

¹⁰⁸ Francisco Ortega mantuvo en secreto su situación de salud, relacionada con cáncer de próstata. Jorge Enrique Ibáñez, su asesor en la Constituyente, recuerda que el gerente no asistió a las reuniones de la Asamblea en el primer semestre de 1991 y confiesa que, a pesar de que se reunían diariamente, no sabía de la gravedad de su enfermedad. “Eso lo manejó muy en secreto [...] Lo operaron en plena Asamblea Constituyente, en el segundo semestre, por lo que la Gerencia del Banco la asumió por un mes Juan Carlos Jaramillo” (en entrevista para este libro, Bogotá, 2018).

UN GERENTE BAJO REGLAS NUEVAS

El 19 de febrero de 1993, diez días después de la renuncia de Francisco Ortega Acosta, la nueva Junta Directiva en propiedad procedió a nombrar a su sucesor.

Por primera vez se ponía en práctica uno de los mandatos más importantes de la Constitución, señalado en el artículo 371: “el gerente del Banco será elegido por la Junta Directiva y será miembro de ella”.

Antes de continuar con el episodio de la elección del primer gerente en propiedad, es importante repasar los antecedentes de este singular cambio.

La decisión de que el gerente general del Banco de la República fuera elegido por la Junta Directiva, y no por otra autoridad, fue objeto de un intenso debate en la Asamblea Constituyente. Valga anotar que el modelo adoptado por Colombia es excepcional, pues en la mayoría de los países el presidente de la República tiene entre sus facultades la elección del director del banco central¹⁰⁹.

Como lo precisa el exministro de Hacienda Rudolf Hommes, en el trámite del proyecto de reforma constitucional las opciones eran que lo nombrara el presidente de la República para un período fijo o que lo hiciera la misma Junta. De acuerdo con Hommes (1995), las dos tesis tenían sustento. “Pero la tesis más radical (la del nombramiento por la Junta) se apoyaba en la necesidad de otorgarle al Banco mayor autonomía y aducía que el nombramiento del gerente por el presidente le restaba independencia a la institución. Esta idea fue la que se impuso, afortunadamente”.

En cuanto a la presencia misma del gerente en la Junta Directiva también hubo grandes discusiones. Jorge Enrique Ibáñez recuerda que algunos constituyentes eran partidarios de que el gerente debía estar en el Consejo de Administración del Banco, mas no en la Junta. Otros preferían que asistiera con voz, pero sin voto, como ejecutor de la política que esta decidiera.

Los asesores del Banco, para defender y explicar su posición a los constituyentes, se valieron de la forma como funciona el Conpes, autoridad macroeconómica que tiene entre sus miembros, además del presidente de la República y los ministros económicos del equipo, al director del DNP, que hace las veces de secretario. Se preguntaban, entonces, ¿por qué si el regulador y ejecutor de las funciones del Conpes es el DNP, su director asiste a este Consejo? La respuesta era clara. El jefe de Planeación es el canal de comunicación para que desde el DNP se defina la directriz conforme a lo que el Conpes determine.

¹⁰⁹ El presidente del sistema de la Reserva Federal, en los Estados Unidos, es elegido por el presidente de la República y el Senado debe refrendar dicha elección. De igual forma, el presidente del Bundesbank es elegido por el gobierno alemán. Curiosamente, el modelo de banca central de Alemania inspiró a quienes promovieron la reforma desde el Banco de la República en Colombia.

Las razones que se esgrimieron para justificar porqué el gerente del Banco debía ser miembro de la Junta Directiva están contenidas en un corto documento que se presentó en la Asamblea Constituyente, y que en uno de sus apartes señala lo siguiente:

Siendo el Banco de la República autoridad monetaria, cambiaria y crediticia y al que le corresponde ejecutar las decisiones que adopte en esta materia, el responsable principal para el ejercicio de esas funciones será su representante legal. Por ello, el presidente del Banco debe tomar parte en la adopción de las medidas y al mismo tiempo coordinar y dirigir la ejecución de estas.

Será el presidente del Banco quien responda ante el Congreso de la República por la adopción y el cumplimiento de las medidas que adopte y ejecute el Banco como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia.

A manera de ejemplo, existen otros organismos en los cuales una persona es miembro de ellos y al mismo tiempo tiene a su cargo la ejecución de las medidas que adopten: El director del Departamento de Planeación es miembro del Conpes y como jefe del Departamento tiene a su cargo la ejecución de las medidas que adopte ese organismo. El ministro de Hacienda es miembro del Consejo Superior de Política Fiscal y como ministro de Hacienda le corresponde ejecutar las medidas que adopte el Confis. El ministro de Desarrollo Económico es miembro del Consejo Superior de Comercio Exterior y como ministro de Desarrollo le corresponde ejecutar las decisiones que adopte esa corporación.

Rudolf Hommes, sin embargo, siempre ha considerado que no hubo mayor profundidad teórica y que los argumentos fueron débiles de lado y lado para justificar la presencia del gerente en la Junta. Pero reconoce que, aun así, ganó la tesis de que el gerente “tendría que ser miembro de la Junta con todas las atribuciones, además de su investidura como cabeza legal del Banco” (Hommes, 1995).

De regreso al episodio de la elección del sucesor de Francisco Ortega, es importante mencionar que la Constitución señaló (artículo 372, parágrafo transitorio) que dentro del mes siguiente a la fecha en que se instalara la primera Junta definitiva, se procedería al nombramiento del gerente general¹¹⁰.

Sin embargo, no habló la Carta Política del mecanismo mediante el cual se haría la elección. Consultado al respecto, Hommes señaló lo siguiente: “Nosotros decidimos que la Junta Directiva hiciera el reglamento de cómo elegir al gerente y la persona encargada fue Óscar Marulanda. Él hizo una cosa muy independiente que no le daba ninguna ventaja al gobierno y a mí me pareció bien”¹¹¹.

¹¹⁰ La Junta Directiva del Banco de la República fue designada en propiedad el 1.º de febrero de 1993, mediante Decreto 209 del Ministerio de Hacienda.

¹¹¹ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

Óscar Marulanda Gómez, quien para entonces había acabado de unirse a la Junta Directiva en propiedad¹¹², cuenta que en el análisis sobre cómo proceder para la elección del gerente, defendió la tesis de que estuviera fundamentada en un procedimiento reglado y de aplicación sistemática a lo largo del tiempo, con el propósito principal de minimizar exposición al riesgo político y maximizar la posibilidad de garantizar excelencia.

Así las cosas, los compañeros de la Junta le delegaron formular una propuesta para tal efecto¹¹³. De acuerdo con el mecanismo de Marulanda, cada codirector, además de poder autoproposeerse, tenía derecho a sugerir tres colegas de la Junta. A lo largo de varias rondas se iría reduciendo el conjunto de personas consideradas elegibles. Un aspecto central del esquema es que el voto muy negativo o desfavorable de uno o varios de los codirectores prácticamente lleva a la eliminación de ese candidato para el cargo. Como han afirmado algunas de las personas entrevistadas: “gana el que no tenga enemigos”.

Siguiendo el modelo, fueron varios los postulados iniciales para suceder a Pacho Ortega. Aunque al respecto hubo gran reserva, los codirectores constatan que hubo mucha confusión porque en una primera instancia el ministro Rudolf Hommes tendría la mayoría de los votos (como posible candidato); sin embargo, él retiró su nombre.

Algunos codirectores afirman que María Mercedes Cuéllar tenía el guiño del presidente Gaviria, ella también lo cree así, pero por el sistema de votos negativos fue “descabezada”.

Lo cierto es que el ministro Hommes, el día de la elección (19 de febrero de 1993) les dijo a los miembros de la Junta que el gobierno estaba complacido por los posibles candidatos a ocupar la Gerencia General del Banco de la República, los que ellos mismos habían postulado.

Afirmó que luego del proceso de preselección, los nombres de Armando Montenegro, Miguel Urrutia y Luis Fernando Alarcón eran los tres finalistas y, por tanto, habían sido consultados acerca del interés que tendrían en aceptar la designación. Los dos primeros habían aceptado su postulación, pero no el tercero.

¹¹² Su nombre completó el número de cinco miembros de dedicación exclusiva, tras el retiro de Néstor Humberto Martínez (a finales de 1992), pues ocuparía un cargo en el BID. Mediante Decreto 2093 del 28 de diciembre de 1992 se le aceptó la renuncia.

¹¹³ “Estructuré una metodología inspirada en la literatura de Economía del Bienestar, más concretamente en la forma de construir una función de preferencias sociales, a partir de la adición de las preferencias individuales de los integrantes de un determinado conjunto social (para el caso, los cinco miembros independientes y el ministro de Hacienda), sujetas estas a una potencial dinámica de cambio en la medida en que progresivamente, a través de varias rondas secuenciales, se reduce el conjunto de personas consideradas elegibles para la elección, dando lugar con ello a que con una cierta probabilidad se vayan modificando los ordenamientos de preferencias hasta converger en la elección de un gerente general”, dijo en entrevista para este libro (Bogotá, 2018).

El ministro leyó una comunicación enviada por Luis Fernando Alarcón en la cual agradecía la postulación¹¹⁴ y solicitaba abstenerse de considerar su nombre. Su excusa tenía que ver con el hecho de que había aceptado la presidencia de la Flota Mercante Grancolombiana y con ello asumía un compromiso personal de dirigir el proceso de adecuación de la empresa.

Al momento de la votación Francisco Ortega se declaró impedido para intervenir en esta parte de la sesión, impedimento que no fue aceptado por la corporación. La Junta sometió a consideración los nombres de Armando Montenegro y Miguel Urrutia, resultando elegido este último¹¹⁵.

Aunque la votación es secreta, transcurrido el tiempo los codirectores sostienen que, si bien el aspirante más fuerte y con mayor experiencia era Miguel Urrutia, la votación fue muy cerrada, al punto de que se cree que terminó en tres liberales por un lado y tres conservadores por otro, y que fue Carlos Ossa Escobar quien inclinó la balanza en favor de Urrutia.

Un argumento era que, en ese momento, el Banco de la República tendría mucha más independencia con un gerente conservador que con uno liberal, que era el partido de gobierno.

Según Hommes, su candidato era Armando Montenegro, quien fue su compañero en la Junta Monetaria y quien para el momento de la elección era el director del DNP.

Para todos los codirectores esta elección fue el primer acto de independencia de la Junta Directiva en propiedad. Hommes lo dice a su manera.

Eso lo que mostró es que nosotros (en el gobierno) queríamos que el Banco de la República fuera independiente. Yo les dije un día, “miren, si Gaviria no hubiera querido que ustedes fueran independientes, no lo habrían sido”. El momento de tranquilos hubiera sido ese, pero como no estábamos peleando en una disputa de niños, sino que estábamos tratando de crear una institución, se les dejó que hicieran el reglamento y que eligieran el gerente. Ahora, si no nos hubiera parecido Urrutia, seguramente habiéramos hecho algo distinto¹¹⁶.

¹¹⁴ “He sido informado por el ministro sobre la inclusión de mi nombre dentro de la terna de candidatos a la posición de gerente general del Banco de la República”, dice la carta fechada el 18 de febrero de 1993.

¹¹⁵ Tras la elección, se expidió la Resolución Interna 1 de 1993, por medio de la cual se nombró como gerente general del Banco de la República a Miguel Urrutia para un período que terminaría el 3 de enero de 1997.

¹¹⁶ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

INFLACIÓN, CRECIMIENTO Y OTRAS TENSIONES

Transcurridos los primeros tres años de independencia de la Junta Directiva, y cuando terminaba el período presidencial de César Gaviria, el periódico *El Tiempo* (17 de julio de 1994) entrevistó al ministro de Hacienda Rudolf Hommes, quien estuvo en el cargo durante los cuatro años de gobierno¹¹⁷. En este reportaje Hommes dijo algo que ilustra bastante bien lo que fue, en el arranque de la banca central, el foco de mayor tensión entre la Junta Directiva y el gobierno:

El Banco es muy independiente. Es bueno que allí esté el ministro de Hacienda porque balancea el manejo económico, ya que el Emisor tiene poca responsabilidad política, en cambio el ministro la tiene toda. El objetivo no es sólo bajar la inflación, sino que eso sea compatible con las proyecciones de crecimiento, el aumento del gasto y las prioridades del gobierno.

De sus declaraciones se desprende que el mentado dilema, que enfrenta la inflación y el crecimiento, ya era un dolor de cabeza y motivo de tensión entre gobierno y Junta Directiva. Como se mencionó páginas atrás, hoy se sabe que un banco central con total credibilidad puede bajar la inflación a cualquier nivel deseado sin ningún costo en términos de crecimiento.

Según Roberto Junguito, la controversia de fondo con Rudolf Hommes tenía que ver con el aumento en las tasas de interés, que decidía la Junta, para controlar los medios de pago:

El ministro estaba más preocupado en el crecimiento de la economía que en la inflación. Tuvimos discusiones de cómo funcionaba el Bundesbank y en la Ley 31 quedó originalmente que, de acuerdo con el mandato de la Constitución, el objetivo prioritario de la Junta Directiva era controlar el poder adquisitivo de la moneda y secundariamente, decía, todo ello en coordinación de la política económica general¹¹⁸.

El asunto central era el compromiso del gobierno Gaviria de entregar la economía con un crecimiento promedio anual del 5 %, para el período 1990-1994 (Gobierno de Colombia, 1991). En ese contexto, los codirectores veían que Hommes tenía centrada su preocupación macro en que creciera la economía, y eso significaba una política monetaria y fiscal relativamente expansiva. “Hommes quería más crecimiento y bajar las tasas de interés, y no se puede separar el tema fiscal del monetario”, dice María Mercedes Cuéllar, al recordar aquellos años.

¹¹⁷ Con este tiempo en el cargo como ministro de Hacienda, Hommes igualaba el récord de permanencia que tuvo Abdón Espinosa Valderrama, en la administración de Carlos Lleras Restrepo (1966-1970). Luego lo superó Mauricio Cárdenas en el gobierno de Juan Manuel Santos, con seis años en la cartera.

¹¹⁸ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

Debe anotarse que la Junta Directiva provisional arrancó formalmente funciones casi en el último trimestre de 1991¹¹⁹, cuando habían transcurrido alrededor de catorce meses del gobierno Gaviria. Durante ese tiempo fue Hommes quien guio el manejo monetario con la Junta Monetaria que sesionó hasta el 26 de junio de 1991.

Con el arranque de la nueva Junta Directiva del Banco de la República, muy pronto comenzaron los roces y las discusiones, pues los nuevos directores independientes llegaron con la firmeza de cumplir el mandato Constitucional de controlar la inflación¹²⁰.

Pero como se señaló, la situación macroeconómica estaba complicada, lo cual dificultaba esta misión. En los dos primeros años de la administración Gaviria el ingreso de capitales era desbordante (véase el Gráfico 2) y el Banco se veía obligado a comprar dólares como resultado del régimen cambiario vigente. Para procurar esterilizar los pesos producto de la monetización, las operaciones de mercado abierto también se habían disparado. Pasaron de 400.000 millones de pesos a 1,3 billones de pesos, y la tasa de interés llegó a superar el 45 %, lo que a su vez estimuló la entrada de más capitales al país. El año 1990 cerró con una inflación del 32 % y 1991 con 26,8 %.

El exministro Guillermo Perry (2019: 280-281) afirma que esa esterilización generó una deuda muy grande que le impuso pérdidas considerables al Banco de la República por el pago de intereses y, además, elevó las tasas de internas. “Eso frenó la economía, que creció muy poco en 1991 y 1992, y agravó la entrada de capitales y la revaluación [...] Fue un error colosal de manejo macroeconómico que criticamos mucho desde fuera del gobierno”.

Esta política también propició tensiones entre el ministro Hommes y el área técnica del Banco. Como lo relata Steiner (2017), en opinión de los técnicos del Emisor, “este era un caso ‘del perro mordiendo la cola’: para compensar el efecto monetario de la entrada de reservas, se subían las tasas de interés de las OMA, movimiento que en un contexto de subvaluación cambiaria no hacía más que propiciar mayor entrada de capitales”. El ministro de Hacienda se molestó con esta postura y le dirigió una carta al gerente Ortega¹²¹.

¹¹⁹ Fue nombrada el 25 de julio de 1991 y su primera sesión fue el 14 de agosto de ese año.

¹²⁰ El artículo 373 de la Constitución dice: “El Estado, por intermedio del Banco de la República, velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda”.

¹²¹ En el libro *Tres banqueros centrales* (Meisel [ed.], 2017), Roberto Steiner reproduce el siguiente aparte: Estimado Pacho: Te adjunto un memorando de los Asesores que expresan una preocupación que comparto: No creo que corresponda al Banco unilateralmente cambiar decisiones de la Junta Monetaria solamente porque a algunos técnicos del Banco no les parece que la[s] OMA[s] sean efectivas. Te ruego adoptar los correctivos necesarios para que se cumplan las metas de las OMA[s] en forma eficiente y solicitarles a dichos técnicos que presenten alternativas para nuestra consideración, pero que no se tomen atribuciones que no les corresponden (mayo 20 de 1991).

Lo cierto es que el mayor desafío de aquella primera Junta Directiva fue trazar una meta de inflación y tratar de cumplirla, dándole prioridad al objetivo constitucional, así se frenara un poco la economía.

La presión era grande, pues el artículo 2.º de la Ley 31 de 1992 estableció que la Junta debía adoptar metas específicas de inflación que deberían ser siempre menores a los últimos resultados registrados. Años después, en 1999 fue demandado este párrafo respectivo y declarado inconstitucional¹²².

En todo caso, en aquellos primeros años de independencia la tarea no se veía fácil para la Junta, pues en opinión de los codirectores la política fiscal del ministro Hommes era muy expansiva, algo en lo que coincidía también el equipo técnico del Banco.

Las actas de la Junta Directiva de esos años dan cuenta de las preocupaciones de la corporación por controlar la inflación. En la sesión que estudió la programación macroeconómica para 1993, se le informó al gobierno, por intermedio del ministro de Hacienda, que se continuaría en el empeño de controlar la inflación y, por ello, no cedería en su objetivo de alcanzar máximo el 22 % para 1993.

Sin embargo, advertían que las rigideces en materia salarial y fiscal dificultaban cumplir la meta. Por ejemplo, los incrementos salariales que se estaban negociando entonces, por encima del porcentaje acordado como objetivo de inflación, implicaban compensar su impacto con un menor déficit del sector público del 1,1 % del producto interno bruto (PIB) en 1993 (sesión del 5 de julio de 1992).

Los esfuerzos por bajar las expectativas de inflación y alcanzar la meta llevaron a la Junta a llamar la atención de los gremios, del sector privado y de las centrales obreras para que en las negociaciones salariales de ese año no se determinaran aumentos superiores al 24%. Igualmente, recomendaron al gobierno que el reajuste del precio interno de los combustibles no se efectuara inmediatamente después del incremento de los salarios.

Oscar Marulanda recuerda que en lo relativo a los ajustes del salario mínimo la Junta propendió para que los mismos se vincularan no a la inflación registrada al cierre del año, sino a la inflación programada para el siguiente (en el contexto de la programación monetaria anual), con lo cual, de cierta manera, se empezó así a abrir curso al manejo de la política monetaria con base en expectativas de inflación, al igual que al manejo basado en la inflación objetivo, que se formalizaría más adelante.

Lo cierto es que mientras la Junta pedía responsabilidad fiscal, el gobierno tenía grandes compromisos de gasto, muchos de ellos generados en el cumplimiento de la nueva Constitución. En enero de 1993 el ministro Hommes explicó que ese año existían grandes presiones para un aumento en el gasto en algunos sectores de justicia, defensa y bienestar social, de tal manera que solo podría comprometerse con una meta de déficit fiscal, mas no de gasto público.

¹²² Esta norma fue demandada y la Corte en Sentencia C-481 del 7 de julio de 1999 la declaró inexecutable: “La Corte encuentra que la expresión «que deberán ser siempre menores a los últimos resultados registrados» es inconstitucional y será retirada del ordenamiento”.

Sobre el cuestionado ritmo del gasto público, Miguel Urrutia precisa que, debido a la Constitución de 1991, el déficit fiscal se disparó, pues el gobierno debió asumir nuevas cargas para garantizar los derechos económicos de los colombianos.

Para cumplir lo ordenado en la nueva Carta Política, se hicieron dos reformas tributarias con el fin de generar más recursos, pero estas no fueron suficientes.

Al reflexionar sobre esos años, Óscar Marulanda coincide en que el nivel del gasto público fue un factor importante en la determinación de las presiones inflacionarias de aquel entonces. Al respecto señala que una fuente primordial de las que pudieran llamarse fricciones con los ministros de Hacienda, en su carácter de presidentes de la Junta del Banco, es la tendencia generalizada de dejar que casi todo el peso del control inflacionario recaiga sobre la autoridad monetaria sin prácticamente responsabilidad alguna de la autoridad fiscal.

Según Junguito, la prioridad del Banco de la República de controlar la inflación y el interés del ministro por el crecimiento económico mantenía el pulso al rojo vivo. “Óscar Marulanda, otros codirectores y yo, que éramos *regodos*, nos aferrábamos a que teníamos que alcanzar la meta de inflación, pues no la estábamos cumpliendo”, precisó Junguito¹²³.

Esa primera Junta, integrada por tan notables economistas, era bien deliberante. María Mercedes Cuéllar, por ejemplo, cuestionaba insistentemente que sus colegas pensaran que podían hacer muchas cosas a la vez. Se refería a la adopción de la política monetaria, que ella consideraba contradictoria con la cambiaria acordada. Si la corporación creía en la política cambiaria que estaba ejecutando, esta no sería compatible con el control monetario, debido a la estrecha relación que existe entre la tasa de cambio y la de interés. “Nosotros teníamos la responsabilidad de controlar la inflación y para eso nos nombraron y éramos independientes”, señaló Cuéllar. Como se planteó antes, es imposible mantener una política monetaria contracíclica en un régimen de tasa de cambio fija(da) cuando existe amplia movilidad de capitales.

En este sentido, Hernando José Gómez considera que fue muy importante que el Banco de la República recuperara el manejo sobre la base monetaria y que no tuviera las filtraciones del pasado por el lado cambiario:

Había muchas críticas porque se estaba revaluando mucho la tasa de cambio en ese período, cuando empezamos a aplicar la banda cambiaria. Entraban muchos capitales y eso estaba generando demasiados problemas por esa vía. Nosotros le decíamos al gobierno que redujera el gasto fiscal para que *no* entraran tantos capitales o para que se pudiera financiar la especulación de esas divisas adicionales. En ese momento el ministro Hommes decía que no podía pues tenía muchos gastos que cumplir¹²⁴.

¹²³ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

¹²⁴ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

Carlos Ossa se unía al mismo coro y en repetidas ocasiones advertía que el cumplimiento de la meta de inflación para 1993 no estaba asegurado, a menos que se eliminaran las presiones que surgían desde los ángulos del déficit fiscal, de las del sector exportador y de algún ministerio de acelerar el ritmo de devaluación nominal.

Tantas críticas terminaban por fastidiar al ministro de Hacienda, quien se incomodaba aún más con los artículos del gerente técnico del Banco, Alberto Carrasquilla (1993-1997), quien mostraba cómo se estaban expandiendo los medios de pago. También lo hacía Marulanda, quien gustaba de expresar por escrito sus puntos de vista.

El 15 de octubre de 1993, cuando la Junta revisó las proyecciones de inflación para ese año, la conclusión fue tajante: muy probablemente se superaría el 22 %, con una tendencia a no disminuir en el futuro próximo.

Todos los codirectores expresaron la preocupación porque la percepción generalizada de la opinión pública era que el gobierno estaba tranquilo con el nivel del gasto que venía realizando y que no haría nada en ese sentido.

Un episodio particular muestra cómo llegó al clímax el choque entre miembros de la Junta Directiva y el ministro Hommes.

En octubre de 1993, Roberto Junguito publicó en el periódico *El Tiempo* (24 de octubre de 1993) una columna titulada “Un Valium o menos Actimin”. Con esta, el codirector le daba respuesta al ministro de Hacienda quien, en una reunión de la Asociación Nacional de Industriales (ANDI) en Cali, había señalado que, a propósito de la política monetaria, recomendaba darles un Valium a los miembros de la Junta del Banco de la República para que no hiciera nada y no implementaran variaciones en su afán por controlar los medios de pago.

El problema era que estos estaban disparados; se habían salido de los corredores monetarios convenidos, y ello estaba presionando la inflación. Según los codirectores, había apenas una probabilidad del 61 % de que se cumpliera la meta de inflación establecida para ese año.

Por el interés que representa en el presente episodio reproducimos una parte de la columna de Roberto Junguito:

Tampoco en sus diarias presentaciones públicas ha informado el Ministro a la opinión pública que el crecimiento del gasto público en lo corrido de la administración es uno de los más altos que se ha dado en la historia de Colombia, al tiempo que se permite un igualmente desorbitado crecimiento del crédito al sector privado y que el programa fiscal previsto para 1994 es claramente inconsistente con la meta de inflación fijada para el próximo año, dadas las previsiones de manejo monetario y cambiario.

Si el Ministro desea que los miembros de la Junta del Banco de la República no hagan nada y al mismo tiempo es consciente de su responsabilidad constitucional como miembro de esta de defender el poder adquisitivo de la moneda o sea el controlar la inflación, la única medida coherente que él tendría que adoptar es recortar el gasto

público y no, como se ha visto en los últimos días, buscar afanosamente la aprobación de aumentos en el presupuesto y la colocación de más Títulos de Tesorería para financiar el déficit.

En estas circunstancias, tal vez la medicina más recomendable no es la de un Valium para los miembros de la Junta sino la de menos Actimin para el activo Ministro de Hacienda. El Actimin, debe recordarse, era una sustancia, creo ya prohibida, pero utilizada por los estudiantes en los años sesenta para trasnochar y sostener ritmos de estudios y actividad por encima de lo normal. Por lo que se viene observando, muy probablemente nuestro respetado ministro guardó provisiones de dicha sustancia, para su futura vida pública.

Este artículo, que simboliza, como diría Hommes, que los miembros de la primera Junta Directiva eran “gallitos finos”, también muestra el grado de independencia de los codirectores que opinaban abierta y públicamente con autonomía. Hay que decir que este comentario de Junguito sobre el ministro provocó que los dos se dejaran de hablar unos días.

En diciembre de 1993 los codirectores Hernando José Gómez y Óscar Marulanda presentaron un documento en el que se constata la incertidumbre del momento:

La base monetaria y los medios de pago se han colocado en los últimos meses por encima del punto máximo del corredor definido por la Junta. La situación de exceso de gasto en la economía y la expectativa de que continúe el próximo año, muestra que se está poniendo en peligro la meta de inflación acordada en 19 por ciento (para 1994). Para hacerla viable es necesario reducir el gasto agregado en la economía, público y privado y se plantean algunas alternativas (sesión de Junta Directiva del 20 de diciembre de 1993; acta 3993).

Hommes consideraba, y así se lo expresaba a los codirectores, que el aumento en el consumo y la inversión no era necesariamente perjudicial para la economía. Proponía que el DNP, el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República compararan sus diferentes modelos para llegar a un consenso sobre cuál era el nivel del gasto público y privado compatible con las metas de inflación.

Frente al gasto público, el codirector Salomón Kalmanovitz estaba de acuerdo en que había que intentar una corrección mucho mayor y que se debía obtener un superávit en lo que restaba de 1993 y que se continuara en 1994. Un tema sobre el cual alertaba era la nueva estructura que se vivía en las regiones, donde los municipios adquirían más responsabilidades que recursos y esto los llevaba a endeudarse para adelantar sus gastos; por lo que era muy difícil el control del gasto público y establecer metas macro hacia futuro.

Es interesante señalar que esta primera Junta Directiva también se preocupó por hacer algo de pedagogía para que la gente entendiera cuál era la misión de este nuevo Banco de la República.

Con respecto a ello, surgió la idea, dentro de la propia corporación, de crear los comités de asesores de la Junta en las regiones. Fue así como decidieron salir a las diferentes zonas del país para explicar porqué era importante reducir la inflación. Querían que el ciudadano de a pie entendiera que esta variable era un impuesto que recaía sobre todos los que recibían salarios o rentas, y adicionalmente impedían que se desarrollara el crédito de largo plazo en Colombia.

Esto, además, sirvió para que los miembros de la Junta entendieran lo que se estaba pensando en las regiones, y al mismo tiempo ayudó a que la dirigencia empresarial por fuera de la capital comprendiese el valor de tener un banco central independiente y una inflación baja.

Miguel Urrutia, quien estuvo los primeros dieciocho meses de la Junta provisional como codirector y luego en 1993 pasó a ocupar la gerencia general, al reflexionar sobre estos años, y con la diplomacia que lo caracteriza, afirma que hubo sentido de solidaridad y hasta de amistad entre todos, incluido el gobierno.

Yo diría, de colaboración. Posteriormente, algunas tensiones pudieron surgir debido a las circunstancias de que el Banco comenzó a perder plata y según la Ley, la idea era que el gobierno cubriera esas pérdidas. Y de manera, yo diría que normal, a Hommes no le pareció que él debía cubrir al Banco. En eso hubo alguna diferencia. El arranque fue muy colaborador.

En favor del ministro Hommes, Óscar Marulanda dice que, si bien “refunfuñando y todo”, Hommes hizo su tarea y entregó las cuentas fiscales al final de su período prácticamente en equilibrio (con un ligero excedente fiscal), en el marco de unas cuentas externas que registraban un déficit en la cuenta corriente del orden del 6% del PIB (Gráfico 3), indicativo de un déficit equivalente en las cuentas del sector privado¹²⁵.

Y a manera de conclusión, señala que en este primer período de la Junta, si bien se logró generar una trayectoria descendente de la inflación que alcanzó a llevarla a niveles alrededor del 17% (en 1994), creando condiciones para logros posteriores al respecto, no se logró de manera definitiva “quebrarle el espinazo” al fenómeno¹²⁶.

¹²⁵ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

¹²⁶ En entrevista para este libro Óscar Marulanda señaló:

Terminé mi período en la Junta con la convicción personal de que, dada su naturaleza inercial, para efectivamente lograr derrotar el tipo de inflación que por entonces azotaba la economía colombiana, afectando en particular a las personas de menores ingresos, se requeriría un choque de carácter recesivo, como el que efectivamente se produjo a la altura de 1999, en el marco de una crisis internacional.

Capítulo 2
Momentos de la
política monetaria y
cambiaria y un
robo insólito

Gobierno de Ernesto Samper Pizano, 1994-1998

LA RECOMPOSICIÓN DE LA JUNTA Y ALGUNAS PREVENCIONES

En la transición del gobierno Gaviria al de Ernesto Samper, en 1994, el país vivía una fuerte agitación política, motivada por el escándalo de los narcocasetes, conocidos al día siguiente de la elección del nuevo mandatario de los colombianos.

En lo económico se respiraba un cierto escepticismo en algunos sectores, pues el ganador en los comicios, el candidato liberal Ernesto Samper, no compartía el modelo de desarrollo implementado en la anterior administración y se oponía a muchas de las reformas económicas que estaban en curso.

También, en la transformación al Banco de la República había sido un duro crítico de algunos de los cambios aprobados en la Asamblea Constituyente, como el hecho de no darle al Gobierno el manejo cambiario. En esta posición el presidente Samper estaba planteando una vez más las observaciones de Guillermo Perry, quien siempre fue partidario de que el Gobierno tuviese el manejo cambiario y el Banco el monetario. Como señalan analistas, ello resulta imposible cuando existe movilidad de capitales, dada la llamada trilogía imposible.

Por esto, hay quienes temían que, con la llegada del nuevo gobierno, se pudiera ver amenazada la independencia de la banca central. Sobre este particular había muchas prevenciones de analistas externos y dentro del mismo Banco de la República.

No era un secreto que, desde el punto de vista ideológico, la Junta Directiva en ejercicio tenía su propia inclinación política. Más que “gavirista” (había sido nombrada por César Gaviria), los codirectores se mostraban con un marcado acento “antisamperista”. Tenían concepciones económicas diferentes al presidente que comenzaba a gobernar. Eran más adeptos a la libertad de mercado, defensores de la banca central independiente y estaban algo prevenidos, dadas las propuestas que se habían escuchado en la campaña, en el sentido de que habría mayor intervención del Estado en la economía.

En ese momento, y por lo anotado, algunos codirectores temían que se planteara una reforma constitucional que le regresara al Gobierno un mayor control sobre la Junta Directiva del Banco de la República.

Hay quienes pensaban, por ejemplo, que el gobierno llegaría con presiones sobre el banco central para acelerar la devaluación del peso. La masiva entrada de capitales,

de los últimos años, había generado una fuerte revaluación que estaba ocasionando muchos problemas y gran malestar en varios sectores productivos.

El ambiente estaba tenso y eso lo admite el expresidente Samper cuando recuerda aquella época. “Había mucha prevención con la llegada mía al gobierno. Por supuesto, yo tenía una concepción económica distinta, pero éramos conscientes, desde el primer momento, que teníamos el desafío de enfriar la economía y que eso no iba a ser fácil. A nosotros nos llegó la economía sobrecalentada”¹²⁷.

Ya en marcha el nuevo gobierno, la Junta Directiva del Banco de la República continuó sus funciones bajo la presidencia de Guillermo Perry Rubio, recién nombrado ministro de Hacienda. Fue uno de los primeros nombramientos del gabinete, al mismo tiempo que el de Horacio Serpa como ministro del Interior y el de Néstor Humberto Martínez en la cartera de Justicia.

Perry, ingeniero de la Universidad de los Andes, y con estudios de doctorado en Economía en el Massachusetts Institute of Technology (MIT) (pasó los exámenes, pero no presentó tesis para obtener el título), ya había sido ministro en el gobierno de Virgilio Barco, en la cartera de Minas y Energía.

Según su propio relato, en los años de construcción del Poder Popular, movimiento fundado por Samper, ambos desarrollaron una estrecha amistad y una visión compartida del país, que tomó forma en el llamado Plan del Salto Social¹²⁸ del gobierno entre 1994-1998.

Durante la campaña presidencial de 1994 Guillermo Perry había sido coordinador del grupo programático. Ahora, en la cartera de Hacienda, no solo llegaba a un área en la que era experto (sistemas tributarios), sino que tenía un antecedente muy interesante en relación con el Banco de la República. Había sido delegatario por el Partido Liberal en la Constituyente de 1991, oportunidad que le sirvió para participar activamente en la reforma al banco central.

Como se narró antes, en la Asamblea integró la Comisión Quinta de asuntos económicos, donde se abordó buena parte de la reforma al Banco de la República, y fue muy insistente en el tema de la coordinación entre la Junta Directiva y el Gobierno. Posteriormente, fue un crítico de algunos apartes de la Ley 31 de 1992, que desarrolló lo dicho en la Constitución, asunto sobre el cual se profundizará en un episodio aparte.

Perry logró en el Congreso, en pleno escándalo del proceso 8.000, la aprobación de la reforma tributaria de 1995, que incluyó un aumento del impuesto al valor agregado (IVA) del 14% a 16%. Pero a finales de ese año, como lo confesó posteriormente en varias ocasiones (Perry, 2019: 365), comenzó a dudar de la honorabilidad de Ernesto Samper, y a comienzos de 1996 llegó a la conclusión de que sí era culpable de lo que lo acusaban.

¹²⁷ En entrevista para este libro; Bogotá, octubre de 2018.

¹²⁸ Un buen semblante de Guillermo Perry se puede encontrar en López (2018).

El 27 de abril de 1996 Perry presentó su carta de renuncia, aunque semanas antes se lo había comunicado directamente al presidente¹²⁹. Su salida del gabinete provocó un distanciamiento entre ambos, situación que persistió durante el tiempo.

El 10 de mayo presidió por última vez la sesión de Junta Directiva del Banco. Con ocasión de su retiro, llamó la atención sobre la necesaria coordinación del Gobierno con el banco central, no solo en el campo económico o financiero sino en el político, dado que, señalaba, el Ejecutivo debe asumir responsabilidades políticas de las decisiones económicas¹³⁰.

Para reemplazar a Guillermo Perry en la cartera de Hacienda, el presidente Samper pensó en José Antonio Ocampo, economista muy reconocido en el país y quien fuera director del DNP desde el inicio del gobierno.

A Ocampo le correspondió liderar la estrategia económica El Salto Social; primer Plan de Desarrollo que se adelantó después de las nuevas normas de la Constitución de 1991. También, fue ministro de Agricultura en el último año de la administración Gaviria.

Antes de que el presidente Samper le ofreciera el Ministerio de Hacienda, Ocampo había decidido dejar su cargo en el DNP, para aceptar una muy interesante propuesta de la Universidad de Oxford, donde se dedicaría a escribir de historia económica de América Latina con su amiga Rosemary Thorp, un tema que siempre lo ha apasionado.

Cuando se encontraba en Londres, donde asistía a un seminario sobre Colombia, que además aprovecharía para preparar su traslado al Viejo Continente, Ocampo recibió una llamada del propio Guillermo Perry pidiéndole que aceptara ser su sucesor.

En esa conversación, que ambos relataron años después, Ocampo le preguntó a Perry, ¿por qué, si estaba tan convencido de la entrada de dinero del narcotráfico a la campaña samperista, le aconsejaba quedarse en el gabinete, cuando él se retiraba? La respuesta que le dio Perry le consignó en su libro *Decidí contarle* (2019: 380): “tú estás en el gobierno como técnico. Yo, desafortunadamente, hice política con Samper y le ayudé a llegar a ser presidente. Tengo una responsabilidad política, además de la técnica. Si me quedo, estaría diciendo que estoy de acuerdo con lo que hizo Samper”.

Ocampo no estaba convencido de aceptar, ni siquiera con la llamada que le hizo el propio presidente de la República ofreciéndole el Ministerio de Hacienda. Sabía que eran momentos muy difíciles en Colombia. Por eso se tomó un tiempo antes de decidirlo. “Finalmente, la persona que me convenció de aceptar fue el expresidente

¹²⁹ En el semblante hecho por López (2018), Perry relata lo siguiente: “Cuando leí el Informe del Fiscal Valdivieso al Congreso y luego vino la confesión de Botero, ya no me cupo duda de que había entrado dinero del cartel de Cali a chorros a la campaña [...] Con ese convencimiento le renuncié a Samper en una de las conversaciones más duras de mi vida”.

¹³⁰ Según consta en el acta núm. 4091 del 10 de mayo de 1996.

Alfonso López Michelsen, quien estaba en el mismo seminario, en Londres, al que yo asistía”¹³¹, dice.

Ahora bien, como este episodio se trata de la recomposición de la Junta Directiva en este cuatrienio, comencemos por decir que durante la administración Samper, por primera vez desde la reforma constitucional, habría renovación de la corporación¹³².

A comienzos de 1997, cuando los integrantes de la Junta Directiva cumplieron su primer período legal de cuatro años, el gobierno hizo los dos cambios de ley que le correspondían. Sin embargo, el presidente Samper terminó designando a tres codirectores, debido al retiro voluntario de uno de ellos.

En agosto de 1996 sorpresivamente renunció María Mercedes Cuéllar. Después de cinco años, la economista y primera mujer en ocupar un asiento en esta importante corporación decidió retirarse, pues tenía intenciones de lanzarse a la política. Su anuncio no cayó bien entre sus colegas, ya que abrió un espacio para que el presidente Ernesto Samper nombrara un nuevo codirector, antes del tiempo que le correspondía por norma constitucional.

Para reemplazarla, el gobierno designó a Antonio Hernández Gamarra¹³³, economista de la Universidad Nacional y quien para muchos era un nombramiento cantado. No solo le había dedicado muchísimo tiempo al estudio de los temas monetarios, sino que era uno de los hombres de mayor confianza del presidente Samper, quien así recuerda por qué lo escogió: “el nombramiento de Antonio Hernández fue una decisión mía porque yo quería meterle sector real a la Junta. Además, era una persona que me ayudó en el diseño de todos los programas agropecuarios”¹³⁴, relató para este libro.

En efecto, Hernández fue estrecho colaborador del gobierno Samper. Primero fue ministro de Agricultura y luego pasó a la Secretaría Económica de la Presidencia, cargo de alto nivel, donde reemplazó a Luis Bernardo Flórez, cuando este fue nombrado presidente de Ecopetrol.

A la Junta Directiva del Banco de la República llegó el 28 de agosto de 1996 y, como él mismo lo relata, era una posición para la que se había preparado. “Ese fue el inicio de un oficio anhelado, pues desde mi primer trabajo académico en 1972 seguí de cerca la

¹³¹ En entrevista para este libro; Bogotá, febrero de 2019.

¹³² El artículo 34 de la Ley 31 de 1992 señaló que solo dos de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República, distintos del ministro de Hacienda y del gerente general, serán nombrados por el presidente de la República para períodos de cuatro años que empezarán a contarse a partir de la fecha de designación de la primera Junta en propiedad. Para hacer efectiva la renovación parcial el presidente deberá reemplazar dos de los miembros una vez aquel haya cumplido la primera mitad de su mandato.

¹³³ Decreto 1380 del 5 de agosto de 1996, mediante el cual se le acepta la renuncia a María Mercedes Cuéllar, al cargo de miembro de la Junta Directiva, a partir del 16 de agosto de 1996, y se nombra en su reemplazo a Antonio Hernández Gamarra.

¹³⁴ En entrevista para este libro; Bogotá, octubre de 2018.

conducción de la política monetaria, cambiaria y crediticia en nuestro país. Después de 1991, conocida la reforma constitucional sobre el Banco de la República aprobada ese año, consideré que tenía las capacidades y la vocación para ser miembro de su Junta Directiva” (Hernández, A., 2020).

Pero Antonio Hernández también era un buen político. Lo primero que hizo cuando llegó al Banco fue escribir un memorial dando su opinión sobre la política económica de la Junta Directiva. Tal vez, como algunos lo interpretaron, un poco con la intención de anticiparse, pues sabía que después no podría hablar con tanta tranquilidad.

Comenzando 1997 el gobierno tenía la facultad de hacer dos cambios en la Junta Directiva del Banco. Podría retirar a cualquiera de los codirectores (con excepción, claro, de Antonio Hernández), pues todos cumplían el período legal de cuatro años.

Pero, ¿por quién decidirse? Algunos analistas del momento pensaban con algo de suspicacia que seguro saldrían los codirectores que habían sido grandes contradictores del gobierno, y que habían tenido relaciones más tirantes con los ministros Perry y Ocampo. En este orden, el primero en la lista sería Óscar Marulanda, como efectivamente sucedió. Se había distinguido por sus duras discusiones y debates, sobre los que, además, dejaba extensas constancias escritas.

Según Ocampo, las relaciones con Marulanda no eran tan tensas. Una anécdota muestra que fueron cordiales. Cuando lo citó al Ministerio de Hacienda para notificarle la decisión que había tomado el gobierno de retirarlo, Marulanda (ya lo advertía) le agradeció y le confesó que de los tres ministros con los que tuvo que trabajar en la Junta, Ocampo se distinguió por su capacidad de escucha.

Para reemplazarlo, el presidente nombró a Luis Bernardo Flórez¹³⁵, destacado economista de la Universidad Nacional y quien en la Secretaría Económica de la Presidencia había trabajado el tema de productividad. Samper creía que la participación del sector real era muy importante en la Junta.

Flórez tenía todas las credenciales para ocupar una silla en esta corporación. En la presidencia de Ecopetrol le tocó poner en marcha muchos de los cambios en la política petrolera. Además, era un estudioso de la economía nacional. Tenía un amplio dominio de política macroeconómica, finanzas públicas y desarrollo económico.

El siguiente nombramiento fue mucho más complejo, al igual que la decisión de escoger a cuál codirector retirar. El ministro José Antonio Ocampo quería llevar a la Junta Directiva a Leonardo Villar Gómez, su viceministro técnico de Hacienda y a quien conocía bien.

Ocampo había sido su profesor en la Universidad de los Andes y le había dirigido su tesis¹³⁶. Además, trabajaron juntos en muchos temas en Fedesarrollo. “Esta fue mi

¹³⁵ Flórez falleció en noviembre de 2011 a la edad de 63 años.

¹³⁶ Villar obtuvo sus grados de economista *cum laude* y magíster en Economía de la Universidad de los Andes. También estudió en London School of Economics, donde obtuvo un Master of Science y adelantó estudios doctorales.

elección y me tocó discutirlo mucho con el presidente Samper. Pensé que no lo iba a nombrar, porque él quería alguien de más trayectoria y le parecía que Villar era muy joven. Fue para mí una sorpresa cuando se acercó la fecha y me dijo que sí, que lo nombráramos”¹³⁷.

También lo fue para Villar, pues Ocampo le informó que era su candidato para la Junta, pero que tal vez no había logrado convencer al presidente. Pero ocho días después delegados de la Casa de Nariño le ofrecieron el cargo a nombre del primer mandatario.

Ocampo asegura que quería conservar en la Junta el balance de juventud y gran experiencia, y dado que Leonardo Villar y Hernando José Gómez eran contemporáneos, le tocaría “sacrificar” a este último.

A Hernando José no lo sorprendió la decisión de su salida. Sentía que su relación con el ministro, quien también fue su profesor en los Andes y jurado de su tesis, no fluyó fácilmente. La verdad es que Gómez y Marulanda presentían que serían los primeros de la lista en esta renovación de la Junta.

“El presidente Samper me llamó directamente para informarme que pensaba cambiarme, lo que me pareció un gesto muy amable de su parte”, recuerda Hernando José Gómez. La consideración tenía que ver, entre otras cosas, con la amistad que el entonces mandatario mantuvo con su padre, Hernando Gómez Otálora, uno de los impulsores de la Junta Monetaria en 1963.

Una anécdota que muestra la preocupación que tenían los codirectores para mantener vivo el debate técnico en la Junta la cuenta el propio Hernando José.

Yo en ese momento tuve las agallas de preguntarle si ya sabía con quién me iba a reemplazar y me dijo que estaba tomando la decisión. A mí me angustiaba mucho que fuera a nombrar a alguien que no tuvieran idea de cuál era la misión del Banco de la República. Le pregunté si le podía hacer una sugerencia, a lo que accedió. Entonces le recomendé a Leonardo Villar. El presidente Samper me dijo que también Ocampo le había sugerido ese nombre¹³⁸.

La designación de Villar para ocupar la silla que dejaría Hernando José Gómez¹³⁹ tuvo muy buena aceptación entre los miembros de la Junta, pues estaban familiarizados con él, dado que el viceministro técnico es la persona que está en más permanente contacto con este equipo directivo, asiste a los comités preparatorios de las sesiones, y en esta labor él llevaba dos años. “Yo no había buscado el cargo, pues estaba muy concentrado en el Viceministerio, pero era una oportunidad enorme. Pude durar tres

¹³⁷ En entrevista para este libro; Bogotá, febrero de 2019.

¹³⁸ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

¹³⁹ Mediante Decreto 184 del 29 de enero de 1997 se nombran a Luis Bernardo Flórez, en reemplazo de Óscar Marulanda, y a Leonardo Villar Gómez, en reemplazo de Hernando José Gómez.

períodos completos, que es lo que permite la norma constitucional. Trabajé durante los gobiernos de Samper, Pastrana y Uribe”, recuerda Villar.

En adelante se hizo más frecuente el paso de viceministros de Hacienda a la Junta Directiva del Banco de la República. Algunos lo consideran un paso lógico por la experiencia que se obtiene en esta cartera.

Ahora bien, muchos se preguntarán, ¿por qué no retiraron a Roberto Junguito, el más duro crítico del gobierno Samper y de su plan económico? Los consultados de aquella Junta piensan que le tenían respeto por su trayectoria académica y reconocían su peso político.

Algunos observadores creen que la decisión de mantenerlo tuvo que ver, entre otras razones, con el enfrentamiento entre Ernesto Samper y Andrés Pastrana, pues retirarlo hubiera sido objeto de una lectura revanchista que habría atizado aún más la hoguera política del momento.

En cuanto a no mover a Salomón Kalmanovitz, la consideración, además de su solidez técnica, tendría que ver con que era la cuota de la izquierda que permitía equilibrar la balanza y darle variedad ideológica a la corporación.

Así las cosas, en 1997 la Junta Directiva del Banco de la República quedó integrada por los miembros de dedicación exclusiva Roberto Junguito (conservador), Salomón Kalmanovitz (izquierda) y los liberales Antonio Hernández Gamarra, Leonardo Villar y Luis Bernardo Flórez; además del gerente general, Miguel Urrutia.

En octubre de ese mismo año el ministro José Antonio Ocampo fue designado secretario general de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal), por lo cual renunció al cargo de ministro de Hacienda. En consecuencia, para los últimos nueve meses de gobierno, el presidente Samper nombró en su reemplazo al conocido economista vallecaucano Antonio José Urdinola. Venía de la Presidencia de Ecopetrol, pero antes había ocupado importantes cargos en el sector público y privado.

Durante este cuatrienio también se daría otro hecho importante. En forma simultánea al relevo de dos codirectores, había que elegir gerente general. A Miguel Urrutia Montoya también se le vencía el primer plazo legal¹⁴⁰.

El momento llegó el 23 de diciembre de 1996¹⁴¹. El proceso comenzó con una modificación al reglamento de la elección, en lo que tiene que ver con la consulta a los tres integrantes de la lista final de candidatos. Se decidió que la llamada se hiciera únicamente en el caso de no aceptar quien resultare elegido. En este evento se consultaría

¹⁴⁰ El artículo 37 de la Ley 31 de 1992 señala que el gerente general del Banco será elegido por la Junta Directiva para un período de cuatro años y podrá ser reelegido hasta por dos períodos adicionales contados a partir de la vigencia de esta Ley.

¹⁴¹ Sesión de Junta Directiva del 23 de diciembre de 1996; acta núm. 4117.

a quien hubieses quedado en segundo lugar de preferencias, y si este no aceptare, se llamaría al tercero¹⁴².

La verdad es que Miguel Urrutia era el candidato de toda la corporación para continuar en el cargo. Surtido el trámite previsto fue reelegido como gerente para el período que se iniciaría el 4 de enero de 1997 y terminaría el 3 de enero del año 2001¹⁴³.

Urrutia expresó que, si bien los cuatro años pasados habían sido difíciles por las transformaciones que había sufrido el Banco, por sus nuevas funciones a raíz de la reforma constitucional de 1991 y por la coyuntura económica, esperaba con optimismo el futuro.

Transcurrido el tiempo y repasando lo que fue este episodio, Urrutia cree que en la Junta Directiva no hubo una intensa discusión sobre quién debía ser el gerente. Era él. Pero piensa que, tal vez, el presidente Ernesto Samper llegó a considerar que sería mejor cambiarlo. Sin embargo, el primer mandatario luego concluyó que era una mala idea moverlo, por lo que apoyó a la Junta en la reelección.

Esto coincide con la versión que dio el propio Samper para este libro. Señaló que arrancó con muchas dudas sobre Urrutia, por diferencias académicas, pero que su comportamiento en el momento de la crisis política, del proceso 8.000, y en otras dificultades, mostró que era un colombiano institucionalista. “Que respaldaría al gobierno por la institucionalidad y no por sus convicciones. No aspiraba que fuera seguidor mío. Pero reconozco que tenía un buen nivel de entendimiento y relaciones con los ministros de Hacienda”.

También valoró Samper la buena respuesta del gerente del Banco, cuando el gobierno lanzó la idea del Pacto Social de Precios y Salarios como mecanismo para manejar las expectativas de inflación, y con ello eliminar la llamada inercia inflacionaria.

La elección de Miguel Urrutia para un nuevo período también era apoyada por José Antonio Ocampo. En un comunicado de prensa la Junta Directiva informó que la designación se hizo por unanimidad, teniendo en cuenta las cualidades personales y profesionales del doctor Urrutia y el compromiso de la Corporación de seguir luchando contra la inflación en los términos de la Constitución y la ley.

¹⁴² Con este propósito se expidió la Resolución Interna núm. 5 de 1996.

¹⁴³ Se expidió la Resolución Interna núm. 6 del 23 de diciembre de 1996 con su designación.

LA SOLEDAD DE UN MINISTRO

Como se ha dicho, la presencia del ministro de Hacienda en la Junta Directiva del Banco de la República fue uno de los cambios más profundos y discutidos dentro de la reforma institucional de 1991.

Sobre el tema hubo interesantes debates en la Asamblea Nacional Constituyente. Una de las propuestas abogaba por la absoluta autonomía del banco central, sin representación del Gobierno en la Junta Directiva. En contraposición, quienes defendían la tesis de la coordinación, consideraban indispensable que un vocero del Ejecutivo tuviera asiento en la corporación.

Dado que en la vieja Junta Monetaria el ministro de Hacienda era primero entre pares y se necesitaba su voto para tomar decisiones, algunos veían su participación como algo natural en la nueva Junta Directiva.

Sin embargo, según la experiencia internacional, la idea de que el ministro de Hacienda integrara el equipo directivo sonaba exótico, pues cuando se independizó el banco central en muchos países, el ministro de Hacienda no participaba en la Junta.

Miguel Urrutia defendía su presencia y tenía un fuerte argumento. Decía que, “en el Congreso, en cualquier momento de dificultad, iba a ser importante que el ministro de Hacienda defendiera las posiciones del Banco, cosa que ocurrió históricamente”¹⁴⁴. Algunos autores son más escépticos. Sostienen que quizá fue conveniente que el ministro participase en la Junta en los años en que la inflación descendió entre el 32 % y 3 %, pero hoy tal vez no es la mejor idea. De todas formas, el ministro solo tiene un voto en una Junta compuesta por siete miembros y sus preferencias no siempre coinciden con las decisiones finales del grupo.

Pero la historia ha demostrado que la inclusión del ministro de Hacienda como integrante de la Junta, con la única prerrogativa de presidirla, ha sido importante no solo para la coordinación de la política económica, sino para que el Gobierno esté debidamente informado sobre las decisiones adoptadas y pueda intervenir en el diseño de las políticas monetaria, cambiaria y de crédito, y en la ejecución de estas.

Ahora bien, como el presidente de la República en la mitad de su respectivo período¹⁴⁵ puede recomponer la Junta Directiva cambiando dos miembros, y dado que el ministro de Hacienda casi siempre interviene en dicha escogencia, podría decirse que este funcionario termina con una relativa influencia sobre la corporación.

¹⁴⁴ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

¹⁴⁵ Esta rotación se rompió con la reelección presidencial en los períodos 2002-2010 y 2010-2018, cuando los presidentes terminaron eligiendo a cuatro de los cinco miembros. La renuncia voluntaria de algún codirector también ha hecho romper lo querido por la Constitución de que cada gobierno solo pueda hacer dos cambios en la Junta Directiva.

Sin embargo, esta prevención es en el papel, pues la realidad es bien distinta. A lo largo de estos años de independencia, la relación del ministro de Hacienda con la Junta se ha visto en muchas ocasiones marcada por tensiones y pulsos de diferente escala, según la coyuntura que les ha tocado enfrentar. Veamos porqué.

Después de la profunda reforma constitucional, los dos primeros ministros de Hacienda fueron Rudolf Hommes y Guillermo Perry, liberales pero contradictores en materia económica.

Al momento de presidir la Junta del Banco, ambos enfrentaron circunstancias difíciles, y aunque en general la relación con sus colegas fue cordial, no siempre fue fluida ni estuvo exenta de roces y dificultades.

Hommes (1990-1994) compartió con una Junta Directiva que, por ser la primera, fue elegida en su totalidad por el gobierno Gaviria, y sobre la que él mismo incidió en su nombramiento. Aunque teóricamente esto le daría una ventaja y una mayor ascendencia sobre la corporación, no fue así, ni significó menor autonomía de la Junta. Hubo grandes controversias, como se vio en el anterior capítulo, por las decisiones de política que se adoptaron en una difícil coyuntura económica.

Años después Hommes (1995) dijo lo siguiente: “Hasta la administración Gaviria, no hubo indicio alguno de que la participación del ministro de Hacienda en la Junta le restara autonomía a ésta”.

Cuando se despidió de sus colegas el 5 agosto de 1994, les recomendó mantener, ante la nueva administración, su autonomía e independencia para dar cumplimiento al mandato que les otorgó la Constitución Política¹⁴⁶. Con esta advertencia, Hommes parecía mostrar su prevención frente al gobierno entrante y los temores por presiones que pudieran venir a partir del 7 de agosto.

Pues bien, a Guillermo Perry Rubio¹⁴⁷, primer ministro de Hacienda de la administración Samper, le correspondió presidir aquella Junta Directiva que había sido nombrada íntegramente por el gobierno anterior, y que no tenía afinidad con el que llegaba.

Esto determinó que la relación entre el ministro y los codirectores del Banco no fuera propiamente un camino de rosas. Aunque hubo cordialidad, amistad y respeto profesional, la tarea se hizo un poco más difícil y tuvo algunos altibajos que Perry describe así:

A nivel personal, las relaciones profesionales como economistas fueron muy buenas. Pero yo sí no puedo dejar de decir que, en algunos momentos, creo que influyó el ‘corazoncito’ político que tenían ellos, muy del lado de Gaviria y no de Samper. Con la confrontación entre los dos expresidentes hubo una decisión en la que esto se vio y

¹⁴⁶ Según consta en acta de Junta Directiva núm. 4013, 5 de agosto de 1994.

¹⁴⁷ Estuvo en el ministerio entre 1994 y 1996.

fue muy negativa: ocurrió muy al final de mi período, cuando ya se vino la crisis del 8.000 y la Junta Directiva decidió subir mucho las tasas de interés¹⁴⁸.

Volveremos sobre este episodio en concreto más adelante, para ahora seguirle el hilo a lo que fue su relación con el Banco desde su llegada al gabinete ministerial.

Tan pronto como fue nombrado, Perry propició un encuentro informal con la Junta Directiva del Banco. El propósito era tener un primer contacto con los codirectores e intercambiar ideas que ayudaran a mejorar la futura coordinación de la política económica.

La reunión, realizada en las afueras de Bogotá, podría servir también para limar asperezas, dadas las prevenciones que muchos codirectores tenían con el triunfo del candidato Ernesto Samper. En el fondo algunos pensaban que si hubiera ganado Andrés Pastrana habría continuidad en la política económica, lo que les generaba más confianza.

Pues bien, en aquel encuentro el designado ministro de Hacienda fue al grano. Les planteó a los codirectores la manera como su equipo veía la situación económica y cuáles eran sus grandes preocupaciones. La mayor inquietud se centraba en la revaluación del peso y el gran déficit en la cuenta corriente (se acercaba al 6 % del PIB), lo que consideraba muy riesgoso para el país¹⁴⁹.

Años después Perry recordó así ese momento:

Quando nosotros íbamos a comenzar en el gobierno, el grado de revaluación de la tasa de cambio era enorme y el déficit en cuenta corriente peligrosísimo. Con Leonardo Villar quien fue mi viceministro técnico le propusimos formalmente a la Junta Directiva, en esa primera reunión, volver a imponer los controles de capitales y elevar un poco la tasa de interés que estaba muy bajita y nosotros nos comprometimos a hacer ajuste de gasto público¹⁵⁰.

Del amistoso encuentro salió una especie de acuerdo, lo que hacía pensar que la relación entre el gobierno y el Banco comenzaría bien, por lo menos desde el punto de vista técnico.

¹⁴⁸ En entrevista para este libro; Bogotá (febrero de 2019).

¹⁴⁹ En su libro *Decidí contarlo* (2019: 303), Perry relata lo siguiente: “

En nuestro documento mostrábamos cómo el problema de la revaluación y el alto déficit en cuenta corriente con el exterior tenía que ver con el déficit fiscal (y por eso nos proponíamos frenar su crecimiento), pero era en mayor medida resultado de un déficit muy abultado del sector privado que se estaba endeudando exageradamente en dólares a corto plazo para financiar el boom de inversión en curso.

¹⁵⁰ En entrevista para este libro; Bogotá (febrero de 2019).

Pasada dicha reunión, y ya en calidad de ministro de Hacienda, Perry llegó a la primera sesión de Junta Directiva del Banco con el propósito de evitar la revaluación de la tasa de cambio y controlar el exceso de gasto agregado de la economía¹⁵¹.

La idea de imponer control a la entrada de capitales, como se había planteado desde aquella cita previa, no era del total agrado de los codirectores. Para la mayoría de ellos y la Gerencia Técnica del Banco (en cabeza de Alberto Carrasquilla) no había evidencia convincente que permitiera pensar que la restricción al crédito externo ayudaría en el ajuste requerido del ahorro privado que llevara a un control de los medios de pago.

También, algunos dudaban de la efectividad de esta medida, pues señalaban que, a la vuelta de unos meses, el mercado encontraría la manera de eludirla y al final del día resultaba peor el remedio que la enfermedad.

La Junta Directiva comenzó a presionar al ministro, señalándole que el ajuste fiscal debería ser mayor al inicialmente previsto por el gobierno. Les preocupaba a los miembros de la corporación que la inflación se ubicara en el 22,7% en el año completo (hasta julio de 1994), por lo que se requerían medidas adicionales para cumplir la meta del 19% prevista para ese año.

Pese a todas estas consideraciones, la Junta debatió y terminó acogiendo la propuesta del ministro de Hacienda de controlar los capitales para desestimular el endeudamiento en dólares.

La idea consistía en que, cuando alguien tomara un crédito en dólares, debía congelar una parte de este en una cuenta del Banco de la República, sin intereses. En otras palabras, se imponía un costo financiero a la entrada de capitales. Como dice el exministro Perry (2019: 304), si se trataba de un crédito de largo plazo, el depósito representaba un costo bajo. Pero si se trataba de un préstamo de corto plazo, el costo resultaba muy alto y disuadía a las empresas del sector privado y al propio sector público a endeudarse mucho en dólares a corto plazo.

Para el ministro la aprobación de su propuesta significaba comenzar con pie derecho su relación con la Junta Directiva, pues logró que acogieran sus ideas¹⁵².

Sin embargo, la luna de miel terminó pronto, pues meses después se ahondaron las diferencias entre el gobierno y la Junta.

¹⁵¹ Según consta en acta de Junta Directiva núm. 4014 del 12 de agosto de 1994.

¹⁵² Al término de esa primera reunión de Junta se expidió un comunicado de prensa que, en alguno de sus apartes, señalaba lo siguiente:

Con el objeto de disminuir la entrada de capitales, fenómeno que puede estar presionando los precios, a través del aumento en el gasto privado y contribuyendo a la apreciación cambiaria, la Junta tomó medidas que encarecen el capital externo que entra al país a plazos inferiores a 5 años [...] Finalmente, la Junta preocupada por las implicaciones macroeconómicas del alto crecimiento del gasto público, y en particular el realizado entre enero y julio de 1994, ratificó la necesidad de una mayor austeridad para alcanzar las metas fiscales convenidas para el año.

El momento más crítico en las relaciones ocurrió a finales de 1994, nuevamente a raíz de la masiva entrada de capitales (se creía que, en algo, eran ataques especulativos) que estaba presionando fuertemente el piso de la banda cambiaria¹⁵³, lo cual el Banco trataba de contener comprando divisas.

La Junta estaba preocupada porque al frenar ese ingreso de capitales con la adquisición de dólares iba a generar una expansión monetaria fuerte que podría generar presiones sobre la inflación.

Los codirectores sabían las dificultades que enfrentaban al tratar de conciliar las políticas monetaria y cambiaria, además de los efectos que podría traer la defensa a ultranza de la banda cambiaria. Sostenerla podría atizar la inflación, razón por la cual habría que poner un límite a las intervenciones del Banco, es decir, a las compras de divisas, pues resultaría muy costoso para la política de estabilización.

La coyuntura no podía ser más compleja. Al tiempo que aumentaba la tensión entre la Junta y el gobierno, también crecían las críticas de los exportadores, que veían muy negativas las políticas del Banco por las posibles consecuencias que tendría la revaluación sobre el empleo.

Una reunión extraordinaria realizada el 6 de diciembre de 1994 fue escenario de un intenso debate¹⁵⁴. Mientras para el equipo directivo la defensa de la banda cambiaria solo debía realizarse en la medida en que no se pusiera en peligro el objetivo monetario, que era la variable ancla que había definido la Junta para el logro de la meta de inflación, para Perry romper el compromiso de sostener la banda minaba la credibilidad del Banco de la República ante el público.

La Junta Directiva acordó intervenir en el mercado cambiario con un monto adicional de dólares. Pero señaló que de agotarse dicha cuantía se adoptaría automáticamente la nueva banda cambiaria, es decir, se revaloraría. La medida entraría en operación el 2 de enero de 1995. Como se muestra en el Gráfico 4, la banda cambiaria se ajustó dos veces hacia abajo, en enero y en diciembre de 1994.

El ministro de Hacienda no acompañó a la Junta en esta decisión, pues prefería utilizar otros instrumentos (como medidas para control de la cartera y topes por la vía administrativa a las tasas de interés) antes de abandonar la defensa de la banda cambiaria. Lo cierto es que no logró convencer a sus colegas de Junta.

Recordando ese episodio, Perry señala:

A mí sí me pareció que esa revaluación de la tasa de cambio era incoherente con la política del Banco. Si yo establezco una banda, no la revalúo la primera vez que se me pega

¹⁵³ Sistema semiflexible para tratar de encausar la tasa de cambio. Se estableció en enero de 1994 y consistía en un rango establecido por el Banco de la República, en el cual el piso era la tasa mínima y el techo fijaba la tasa de cambio máxima. Con este mecanismo se buscaba flexibilizar un poco más el sistema cambiario.

¹⁵⁴ Según consta en acta núm. 4029 de la sesión de Junta Directiva del 5 de diciembre de 1994.

a la base, porque entonces para qué la tengo. Además de incoherente con la política del Banco, lo era con los acuerdos que habíamos hecho al principio para tratar de reducir la revaluación, acá la aumentaban. En ese momento yo estuve en total desacuerdo¹⁵⁵.

Las discrepancias entre Perry y la Junta Directiva por la revaluación del peso salieron a la luz pública. En un debate en la Comisión Tercera del Senado el ministro hizo público el reclamo a sus colegas y afirmó que el Ejecutivo iba a seguir buscando alternativas para frenar el desplome del dólar (*El Tiempo*, 15 de diciembre de 1994).

El presidente Ernesto Samper tampoco ocultó su inconformidad con la decisión de la Junta de mover el piso de la banda, lo cual consideró unilateral y con grave incidencia en el sector exportador. El jefe de Estado invitó a los codirectores a un almuerzo a la Casa de Nariño al que asistieron, pero no de buen agrado. Algunos recuerdan el saludo del primer mandatario, quien con su hábil manejo y fino humor les dijo. “Y ahora qué les pasó, si íbamos tan bien”.

El gerente Miguel Urrutia y el codirector Roberto Junguito tomaron la palabra y expresaron la preocupación de la Junta por la entrada de capitales, mientras la inflación seguía alta. Aunque el almuerzo fue cordial, Samper y Perry fueron muy claros en manifestar su total desacuerdo con la movida de la banda cambiaria, lo cual consideraban inconveniente e inoportuno.

Luego, al intervenir en un acto de presentación del plan exportador, el presidente Samper se refirió a la reunión con los codirectores. Advirtió que el gobierno respetaba la autonomía del Banco y que este era un motivo pasajero de desencuentro que estaba seguro que lograrían superar. En aquellos tiempos las exportaciones de manufactura y agrícolas respondían uno a uno a la tasa de cambio real.

Curiosamente, Perry reconocía que, siendo liberal y supuestamente de izquierda, se entendía mejor con los miembros más conservadores de la Junta: Miguel Urrutia, Hernando José Gómez y Roberto Junguito, aunque este último era especialmente crítico, y no tenía reparos en cuestionar al gobierno permanentemente.

Salvo en algunas decisiones complicadas, en la mayoría de ellas le era más fácil llegar a un acuerdo con estos tres codirectores que con los liberales María Mercedes Cuéllar y Óscar Marulanda. En particular, las relaciones con Marulanda eran más difíciles y las confrontaciones técnicas fueron más frecuentes y casi nunca estaban de acuerdo. El codirector siempre dejaba constancia sobre sus planteamientos. Con Salomón Kalmanovitz no había grandes acercamientos, pero tampoco marcadas diferencias académicas.

Lo cierto es que todos reconocen en Guillermo Perry un compañero de Junta respetuoso, que llegaba con argumentos técnicos, sin alterarse cuando no lograba convencer a sus colegas de Junta.

¹⁵⁵ En entrevista para este libro; Bogotá (febrero de 2019).

Después del malestar que dejó en el gobierno la movida de la banda cambiaria, se presentó otra controversia que volvió a enfrentar al ministro Perry con la Junta Directiva. Esta vez el motivo de la discordia fueron las tasas de interés.

Era 1995, cuando los codirectores, presionados por la inflación que se resistía a disminuir y preocupados por el creciente ritmo del gasto del gobierno, apretaron clavijas y le restaron liquidez a la economía, lo cual encareció el costo del dinero, que se acercaba al 50 % anual, casi el doble de la inflación.

Al respecto, el ministro de Hacienda mostraba que, según los estimativos de su cartera, la curva de crecimiento de la demanda se estaba cerrando con la de la oferta; es decir, ya no había exceso de demanda, por tanto, era momento de propiciar una reducción en las tasas de interés. Pensaba que había que comenzar a bajarlas y le pidió a la Junta que levantara el pie del freno.

El debate se puso álgido dentro de la Junta, pero aún más caliente afuera. El sector privado se quejaba públicamente de los perjuicios que estaban causando las altas tasas de interés, justo cuando habían tenido un buen primer trimestre en términos de crecimiento. Hacia el segundo trimestre de 1995, Fedesarrollo mostraba que se estaba registrando una desaceleración en la actividad productiva por el mayor costo del crédito.

En medio de tan candente coyuntura, y asustados con el fantasma de una recesión, el presidente Samper nuevamente invitó a los codirectores a una reunión en la Casa de Nariño para plantearles un acuerdo que permitiera bajar las tasas de interés.

En la Junta algunos codirectores no veían con buenos ojos estos encuentros en la Presidencia, pues lo sentían como una encerrona, y no como un tema de coordinación con el gobierno, que era como lo planteaba el ministro de Hacienda.

El ministro propuso aplicar un control temporal a las tasas activas de interés y el gobierno se comprometería con un recorte del gasto en casi medio billón de pesos. La Junta, que no era partidaria de los controles, se fue a discutir la propuesta.

Así, en la sesión del 9 de junio de 1995¹⁵⁶ el ministro de Hacienda pidió, como lo planteó en la reunión con el presidente de la República, estudiar una mezcla de políticas que permitiera la reducción de las tasas de interés, en donde se incluyera, entre otras, un ajuste fiscal por parte del Ejecutivo y controles a las tasas de interés activas. Igualmente, anunció que el gobierno estudiaba controles a los créditos de las entidades territoriales.

Las discusiones fueron intensas y finalmente la Junta acogió la propuesta del ministro de intervenir las tasas activas de interés, colocándole un tope.

Así las cosas, se decidió que a partir del 27 de junio de 1995 se establecerían límites máximos para las tasas de interés de las nuevas operaciones activas que celebraran los establecimientos de crédito¹⁵⁷. En el caso de los bancos, el límite sería del 39,5 %, mientras

¹⁵⁶ Según acta de Junta núm. 4050 del 9 de junio de 1995.

¹⁵⁷ Resolución Externa del 23 de junio de 1995. Sesión de Junta de la misma fecha, acta núm. 4052.

que para los demás del 41,5%. La medida regiría hasta el 1 de septiembre de 1995. Por su parte, el gobierno se comprometió a recortar el presupuesto nacional y solicitarles a los departamentos y municipios ajustes en sus presupuestos para disminuir la presión del gasto público.

Al término de la reunión de Junta, el ministro Perry le comunicó al jefe de Estado la medida adoptada. Aunque se alegró, no ocultó que le habría gustado un límite más bajo.

En agosto, la Junta decidió levantar anticipadamente el control de las tasas de interés¹⁵⁸, no sin antes insistir en que la medida no era de su agrado, pues implicaba generalmente desintermediación financiera y distorsiones sobre las tasas.

En un comunicado de prensa la Junta Directiva señaló a la opinión pública que las condiciones que se esperaban con el control temporal de las tasas ya habían tenido el efecto deseado. Los intereses promedio que cobraban los bancos y el resto de los intermediarios financieros a sus clientes disminuyeron en cerca de 6%, situándose por debajo de los topes establecidos.

Perry se refería a este episodio como una muestra de que sí es posible una buena coordinación entre el Gobierno y la Junta.

El acuerdo se hizo a satisfacción y, de hecho, las tasas de interés bajaron más a prisa de lo que creíamos y se pudo levantar el control antes de tiempo. Este fue un buen ejemplo de coordinación, aunque algunos de los codirectores del Banco sintieron que los habíamos presionado para hacerlo. A varios no les gustó ir a la Casa de Nariño. Pero a mí me parece que en lo esencial hicimos una cosa buena. Un acuerdo razonable y de hecho bajaron las tasas¹⁵⁹.

Un último suceso volvió a distanciar al ministro de sus colegas de Junta. A comienzos de 1996, cuando el proceso 8.000 estaba en uno de sus momentos más críticos, la corporación subió las tasas de interés, decisión que no compartía el gobierno.

El ministro de Hacienda les había expresado su preocupación por el alto nivel de las tasas, pues podría afectar el comportamiento del sector real. Alertó sobre algunas decisiones de la Junta Directiva que, a su juicio, presionaban dichas tasas al alza.

Sin embargo, los miembros de la Junta pensaban que de complicarse la incertidumbre política que se vivía en aquel momento, se podría dar una salida de capitales. A Perry ese argumento de prevención le pareció traído de los cabellos y antitécnico.

Este fue el momento al que se hizo referencia atrás, en el que Perry cree que primó el “corazoncito” político que tenía la Junta en contra de Samper. Nunca estuvo de acuerdo con la posición de sus colegas de mantener altas las tasas y alertó a la corporación para

¹⁵⁸ La Junta Directiva derogó las resoluciones externas 16 y 19 de 1995 a partir del 2 de agosto. Según acta de Junta núm. 4059 del 11 de agosto de 1995.

¹⁵⁹ En entrevista para este libro; Bogotá, febrero de 2019.

que considerara sus efectos, los cuales no necesariamente se reflejarían en una baja de la inflación y, en cambio sí afectasen de manera directa la actividad económica. “Cuando renuncié les dije que era una equivocación lo que estaban haciendo. Van a causar una recesión en la economía, como en efecto se dio”.

Por aquel tiempo los efectos de la crisis política sobre la economía propiciaron los debates más intensos dentro de la Junta Directiva. Si bien todos los codirectores reconocían que las tasas de interés se encontraban altas, sostenían que para estimular la actividad económica, como esperaba el gobierno, se necesitaría una baja sustancial, situación que no veían viable en esa coyuntura tan compleja.

Roberto Junguito, en una constancia que dejó por escrito, señaló que la crisis política estaba imprimiendo mayor incertidumbre sobre los agentes económicos, lo cual afectaba principalmente la inversión privada. Por lo demás, consideró que tal incertidumbre se había visto acrecentada por la descertificación¹⁶⁰ que hicieron los Estados Unidos, y por la propia prolongación de la crisis. Al respecto, señaló:

Tengo la firme convicción que el impacto económico de la crisis política no ha sido mayor, gracias a que el manejo económico tradicional de Colombia ha logrado cimentar los fundamentos de esta y unas positivas perspectivas de mediano plazo. De otro lado, encuentro que el propender por una baja significativa en las tasas de interés por medio de una expansión monetaria sería inconducente¹⁶¹.

Una de las últimas decisiones que tomó la Junta Directiva en este período fue flexibilizar el régimen de control al endeudamiento externo¹⁶², aunque no toda la Junta estaba de acuerdo con esta decisión. Mientras algunos de los directores pensaban que la medida debía favorecer una baja en la tasa de interés, Óscar Marulanda la consideraba anacrónica, y sobre ello dejó constancia¹⁶³.

¹⁶⁰ En la lucha contra el narcotráfico.

¹⁶¹ Documento dejado como constancia en la sesión de la Junta Directiva del 15 de marzo de 1996, según acta núm. 4086.

¹⁶² Junta del 15 de febrero de 1996; acta núm. 4082.

¹⁶³ En aquella ocasión expresó lo siguiente:

[...] es inconsistente la medida adoptada porque resulta totalmente incomprensible que unos controles que, en el momento de su introducción, fueron defendidos fundamentalmente en virtud de su capacidad para neutralizar presiones revaluacionistas vigentes, se mantengan con las mismas características originales, aún en presencia de claras expectativas de devaluación que vienen creando inconvenientes presiones inflacionarias y que, como es natural, antes que conducentes a estimular el flujo de capitales lo desestiman, particularmente en el contexto de una crisis política de la magnitud y profundizando la crisis que vive el país.

Unos meses después, el ministro Guillermo Perry presentó su renuncia al presidente Samper. Por considerarlo un documento de interés en este episodio, reproducimos un fragmento de la constancia de Roberto Junguito sobre la crisis política del momento:

La atención de la opinión pública nacional se ha venido concentrando en los últimos días y especialmente a raíz del proceso de descertificación sobre los impactos económicos de la crisis política. A través de diferentes medios el gobierno ha realizado un diagnóstico encaminado a ilustrar que el desaliento de la economía no está originado en la crisis política, que la descertificación tiene una incidencia minúscula y que, más bien, la desaceleración en la inversión, el crecimiento y el mayor desempleo está originado casi con exclusividad en una política inadecuada de tasas de interés por parte de la autoridad monetaria.

En el mejor de los espíritus Keynesianos la recomendación que surge es estimular la actividad económica a través del gasto público, y desde el ámbito monetario se propone incrementar la liquidez en la economía con el fin de provocar una reducción significativa en las tasas de interés que incremente la colocación de crédito y, por tal vía, la inversión privada. Dentro de tal perspectiva se argumenta que la forma más adecuada de extender la liquidez a la economía es mediante la adquisición por parte del Banco de la República de títulos de tesorería, TES, en el mercado.

Con tales argumentos el gobierno espera, a mi juicio, convocar la solidaridad del sector privado y del Congreso e influir así en el logro de una política monetaria más expansiva, traspasando, de paso, la responsabilidad política del desaliento en la actividad económica totalmente al Banco de la República.

Mi visión personal, naturalmente enfocada desde la óptica de un miembro de la Junta del Banco central e influida por la literatura reciente sobre manejo económico en países con crisis políticas como México y Venezuela se distancia de la visión gubernamental. En primer término, considero que la crisis política ha imprimido mayor incertidumbre a los agentes económicos, lo cual afecta principalmente a la inversión privada, que se ve postergada y el mercado cambiario que se ha demandado. Por lo demás, considero que tal incertidumbre se ha visto acrecentada por la descertificación y por la propia prolongación de la crisis. Tengo la firme convicción que el impacto económico de la crisis política no ha sido mayor, gracias a que el manejo económico tradicional de Colombia ha logrado cimentar los fundamentos de esta y unas positivas perspectivas de mediano plazo.

LAS PRIMERAS BATALLAS POR EL CONTROL DE LA INFLACIÓN

La Junta Directiva del Banco de la República se mantenía firme en cumplir el mandato constitucional de controlar la inflación. Como se recuerda, la Constitución de 1991 le asignó al Banco, por delegación del Estado, el papel de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, en coordinación con la política económica general.

Siendo este el principal objetivo del Banco, la Ley 31 de 1992 afirmó algo categórico: la Junta Directiva debe adoptar metas específicas de inflación que sean siempre menores a los resultados anteriores¹⁶⁴.

Este último punto generó grandes discusiones durante la elaboración de la ley, pero posteriormente, en 1999, fue eliminado por la Corte Constitucional, por considerar que afectaba la autonomía de la Junta Directiva¹⁶⁵.

Para muchos, la idea de establecer metas de inflación siempre menores era una imposición descabellada. Años después, el exconstituyente Guillermo Perry recordó (2019: 241) que en una oportunidad le preguntó a Pacho Ortega que, si la inflación llegaba a estar en 1 o en 0, ¿tendría entonces que llegar a ser negativa? La respuesta del gerente fue “No te preocupes que estamos muy lejos de eso [...] después veremos”.

Sobre este mismo asunto, la Ley del Banco también ordenó que, de existir un desacuerdo entre la Junta y el Gobierno, en el manejo de la política cambiaria prevalecería la responsabilidad constitucional de combatir la inflación¹⁶⁶. Este fue otro controvertido asunto que generó roces con algunos de los ministros de Hacienda.

En este sentido, el desafío de la Junta era grande, pues reducir la inflación no había sido fácil. Veamos algunos antecedentes.

En los años ochenta el promedio de inflación en Colombia había estado en el 23,5 %, un nivel visto como moderado y hasta considerado un gran logro, frente a otros países

¹⁶⁴ El artículo 2 y su parágrafo señalaron:

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.

Parágrafo: Para cumplir este objetivo la Junta Directiva del Banco adoptará metas específicas de inflación que deberán ser siempre menores a los últimos resultados registrados, utilizará los instrumentos de las políticas a su cargo y hará las recomendaciones que resulten conducentes a ese mismo propósito.

¹⁶⁵ La Corte Constitucional en Sentencia C-481 de 1999 declaró exequible el parágrafo del artículo 2.º de la Ley 31 de 1992, salvo la expresión “que deberán ser siempre menores a los últimos resultados registrados”, que se declara inexecutable.

¹⁶⁶ El artículo 16, en el literal i) señala lo siguiente: “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”.

de la región que padecieron hiperinflaciones¹⁶⁷. Sin embargo, a finales del decenio, en 1988, la inflación se elevó al 28 % y la tendencia ascendente se mantuvo hasta alcanzar el 32,4 % en 1990, el nivel más alto desde 1963.

Hasta mediados de 1991 esta tarea la tenía la Junta Monetaria, organismo que terminó funciones el 26 de junio de dicho año. Sus últimas decisiones estuvieron orientadas a tratar de esterilizar los flujos de capitales que se habían acelerado por el inicio de la apertura comercial y financiera.

Para ello, la Junta Monetaria usó las OMA, cuyo saldo aumentó considerablemente entre 1990 y 1991. Esto condujo a mayores tasas de interés, lo que estimuló la entrada de capitales.

Este era el escenario que encontró la primera Junta Directiva del Banco de la República. El acelerado ritmo de ingreso de dólares al país implicaba un enorme reto para la nueva autoridad¹⁶⁸.

Ya en plenas funciones, la Junta Directiva provisional retomó la figura de los certificados de cambio como mecanismo para monetizar la avalancha de dólares que llegaba. Finalmente, en 1991 se logró reducir la inflación al 26,8 %.

El siguiente año, 1992, fue un período de acople y transición entre la vieja Junta Monetaria y la nueva Junta Directiva, mientras se elaboraba la Ley del Banco de la República.

El crecimiento de los medios de pago era un dolor de cabeza permanente para la Junta, que se esforzaba por llevarlos a niveles más acordes con la estabilidad de precios. Recoger los excesos de liquidez requirió elevar el saldo de las OMA, lo que tuvo un importante costo fiscal que fue asumido por la CEC¹⁶⁹.

La Junta Directiva del Banco se había fijado una meta de inflación del 22 % para 1992, algo que cada vez se veía más difícil de cumplir. Por supuesto, esto aumentó las tensiones de todos lados, especialmente con el gobierno.

Justamente, las discusiones del momento con el ministro de Hacienda, Rudolf Hommes, tenían que ver con la prioridad que el Banco le daba al control de la inflación, por encima de otras variables, como el crecimiento económico. Mientras la Junta Directiva cuestionaba la política fiscal expansiva del gobierno, el ministro estaba concentrado en cómo acelerar la máquina de la economía. Un aumento de las tasas de interés (para controlar los medios de pago) le ponía freno al crecimiento.

El tema de discordia con el gobierno de aquel momento (Gaviria), que luego se repitió en otros años, era si la Junta debía enfocarse solo en controlar la inflación, así se

¹⁶⁷ En esa misma década, Argentina tuvo una inflación promedio del 750 %, Bolivia del 1.114 % y Perú del 643 %; véase Steiner (2017: 18).

¹⁶⁸ Estos mayores flujos tenían que ver con la liberalización de la cuenta de capital; la amnistía que se dio para la repatriación de capitales; la llegada de inversión extranjera al sector financiero; la entrada de dólares para financiar privatizaciones, y el crédito del sector privado.

¹⁶⁹ El artículo 60 de la Ley 31 de 1992 ordenó la liquidación de la CEC. El Decreto 234 del 3 de febrero de 1993 reglamentó dicho artículo.

frenara la economía. Para la Junta y el equipo técnico del Banco era claro que su principal responsabilidad era mantener el poder adquisitivo del peso.

Al respecto, Hommes señaló, años después, que aquel fue un período de gran aprendizaje. “Allí se ensayó de todo. Ellos (los miembros de Junta) llegaron a creer que manejando solo la tasa de interés se controlaba la inflación”¹⁷⁰.

La Junta comenzó también a involucrar a otros agentes en este compromiso. Por ejemplo, en ese mismo año, 1992, sugirió indexar el salario mínimo con base en la inflación esperada (Gráfico 5). También, recomendó analizar el efecto de los ajustes de los precios de la gasolina y los aumentos reales en las tarifas de servicios públicos. La corporación veía necesario despolitizar el precio de los combustibles y consideraba conveniente no volver a modificarlo por devaluación, sino con base en los cambios del precio internacional.

Pese al esfuerzo de la Junta Directiva, en 1992 la inflación llegó al 25,5 %, lo que mostraba la dificultad de lograr disminuciones más aceleradas.

Para 1993 el equipo directivo continuó en su empeño de controlar la inflación y no ceder en el objetivo de llevarla al 22 % anual.

Por aquella época, con el ánimo de que la sociedad tuviera un mejor entendimiento sobre la conveniencia de mantener inflaciones bajas, la Junta acudió a los gremios del sector privado y a las centrales obreras. Se insistió en que alcanzar la meta de inflación prevista era muy importante para la economía, y por ello era indispensable que en las negociaciones salariales no se determinaran aumentos superiores al 24%. También, se aconsejó que el reajuste del precio de los combustibles no se efectuara inmediatamente después del aumento de los salarios y en una sola oportunidad, quebrando así las expectativas de inflación. Para aquella primera Junta Directiva era necesario que el gobierno adoptara medidas tendientes a eliminar los controles en materia de precios de algunos bienes y servicios.

Sin embargo, el cumplimiento de la meta no estaba asegurado, a menos que se eliminaran las presiones inflacionarias que surgían del lado fiscal y del sector exportador, algunos ministerios que pedían acelerar el ritmo de devaluación.

Al final, en 1993 tampoco se logró cumplir la meta de inflación. Esta se situó en el 22,6% y con tendencia a no disminuir en el futuro próximo.

El 21 de enero de 1994 la autoridad monetaria eliminó los certificados de cambio y adoptó el sistema de banda de flotación de la tasa de cambio¹⁷¹ para aumentar el grado de libertad de la política monetaria. Según Urrutia y Llano (2012), para cumplir el mandato constitucional de controlar la inflación, el Banco de la República tenía que abandonar el compromiso de comprar todas las divisas que se le ofrecían en cualquier

¹⁷⁰ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

¹⁷¹ El sistema de bandas cambiarias fue recomendado originalmente por Paul Krugman en 1991 y fue adoptado antes por Chile.

momento (Urrutia y Llano, 2012). El objetivo de la Junta Directiva era bajar la inflación al 19 % al finalizar aquel año, pero esto no sería fácil¹⁷².

Los medios le pasarían luego factura al ministro Hommes por la inflación. En julio de 1994a el periódico *El Tiempo* señaló que algunos de los anuncios hechos por el gobierno de Gaviria se quedaron en el camino, entre ellos la inflación del 22 %.

El ministro de Hacienda Rudolf Hommes le prometió al país una inflación del 22 por ciento para 1991. Si no lo lograba, presentaría renuncia del cargo. Ni lo uno ni lo otro. En 1990 la inflación pasó del 32 por ciento, en el 91 fue 26.82 por ciento, en el 92 alcanzó un 25.14 y en 1993 fue cuando más acercó a la meta con un 22.6. En su intención de dimitir acompañó a Hommes el jefe de Planeación Nacional, Armando Montenegro. Paradójicamente, fueron los únicos altos funcionarios del equipo económico que permanecieron en el gobierno durante los cuatro años. Así, nunca se le rompió el espinazo a la inflación (*El Tiempo*, 11 de julio de 1994).

En agosto de 1994 asumió funciones el presidente Ernesto Samper, y su ministro de Hacienda, Guillermo Perry, aseguró ante la Junta del Banco que el gobierno haría un gran esfuerzo para alcanzar dicha meta de inflación. Sin embargo, advirtió que la situación económica que recibían era compleja, dado el nivel del gasto público de los últimos meses. Hasta el mes de julio los precios al consumidor habían variado 22,7 % al año.

Entre tanto, a la Junta Directiva le preocupaban los programas de solidaridad social y de recuperación del sector agropecuario que pretendía impulsar el presidente Samper, los cuales implicarían gastos adicionales a los previstos en el presupuesto.

Así las cosas, para cumplir la meta del 19 %, del primer año del gobierno Samper, se requeriría un ajuste fiscal mucho mayor al inicialmente previsto por el ministro de Hacienda. Cuando se presentó al Congreso el proyecto del PGN para 1995, se evidenciaron las tensiones, pues la Junta Directiva pidió más disciplina fiscal¹⁷³.

Los pronósticos negativos acertaron. Al cierre de 1994 la inflación se situó en el 22,59 %, es decir, otro año en el que se incumplió la meta.

La Junta Directiva, comprometida con el mandato constitucional, acordó para el siguiente año (1995) una meta de inflación del 18 % y exhortó al sector público y privado, además de los trabajadores, a ajustar los precios de los bienes y servicios, así como los salarios, en concordancia con dicho propósito.

Pero en el primer trimestre de 1995, mientras el gobierno le pedía al Banco bajar las tasas de interés de sus títulos, para propiciar que las instituciones financieras redujeran

¹⁷² Según la programación macroeconómica, si el crecimiento de los agregados monetarios y crediticios mantenían el ritmo observado en ese momento, bajo el supuesto de que el superávit fiscal alcanzara el 2,7 % del PIB y con un crecimiento económico del 5 %, el resultado sería una inflación cercana al 22,8 % en 1994.

¹⁷³ Sesión de Junta Directiva del 26 de septiembre de 1994, acta núm. 4020.

las suyas, la Junta se mostraba reacia a flexibilizar la política monetaria. Los modelos del Banco no mostraban que la inflación tendiera hacia la meta.

El equipo de codirectores, incluido el gerente Miguel Urrutia, se resistía a relajar la política monetaria hasta tener una evidencia más clara sobre el efecto del Pacto Social¹⁷⁴ en el que habían entrado trabajadores, gobierno y gremios con el propósito de manejar el tema de las expectativas de inflación.

Sobre esta estrategia, años después, el expresidente Samper afirmó lo siguiente: “Yo lo que quería era mostrarle a la Junta que la única manera de bajar la inflación no era subiendo tasas de interés. Miguel Urrutia al principio, cuando se lo planteamos, fue bastante escéptico, pero después, él mismo me reconoció que el Pacto había tenido sus ventajas y que sí había contribuido a bajar la inflación”¹⁷⁵.

A propósito de este Pacto, hay una anécdota que muestra algunas de las tensiones que se dieron entre el Gobierno y el Banco de la República. En mayo de 1995 se discutió la conveniencia de que algunos miembros de la Junta Directiva asistieran a una reunión del Comité de Seguimiento del Pacto Social. Pero no a todos les parecía conveniente asistir. Finalmente, la Junta acordó que concurrieran el gerente general, Miguel Urrutia, y los codirectores María Mercedes Cuéllar y Salomón Kalmanovitz¹⁷⁶.

El codirector Óscar Marulanda expresó a sus colegas que no estaba de acuerdo con que miembros de la corporación participaran en dicho Comité, pues la meta de inflación era fijada por la Junta, y las políticas macroeconómicas, consideradas consistentes y necesarias para su logro, no eran parte del llamado Pacto Social. Marulanda consideraba que asistir era altamente inconveniente, pues la Junta tenía muchos foros y medios para divulgar sus posiciones y el porqué de estas. Sus objeciones quedaron en una nueva constancia escrita.

Por esa época, el debate por el incumplimiento de la meta de inflación se daba con fuerza en la prensa, y sobre la Junta Directiva recaían duras críticas de los analistas, del mercado y del Congreso de la República.

A los codirectores les preocupaba la situación, pues esto podría llevar a la pérdida de credibilidad en el Banco. En consecuencia, enviaron señales de que no solo la política monetaria seguiría estricta, sino que se tomarían medidas adicionales para asegurar que la meta de inflación del 18 % se cumpliera.

Pero, desafortunadamente, en 1995 tampoco se alcanzó. La variación del índice de precios al consumidor (IPC) fue del 19,46 %. A la hora del balance, los codirectores

¹⁷⁴ En diciembre de 1994 el gobierno del presidente Samper logró la suscripción de un Pacto Social de Productividad, Precios y Salarios con la idea de eliminar la indexación de la economía y romper con la inercia inflacionaria. El Pacto Social lo dirigía Luis Bernardo Flórez, cuando fue secretario económico de la Presidencia, donde trabajó el tema de productividad.

¹⁷⁵ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

¹⁷⁶ Sesión de Junta Directiva del 12 de mayo de 1995, acta núm. 4047.

fueron severos en la autocrítica. Los más ortodoxos consideraban que se había mantenido una política monetaria laxa y fiscalmente más amplia de la consistente con la programación inicialmente acordada para lograr el 18 % de inflación.

Para 1996 la Junta Directiva volvería a intentarlo. Se acordó como meta el 17 %, aunque algunos codirectores hubieran querido algo más bajo, e incluso endurecer la política monetaria¹⁷⁷. Al gobierno, por el contrario, le preocupaba el objetivo trazado porque la economía comenzaba a dar muestras de desaceleración.

De hecho, en febrero de 1996, meses antes de retirarse del gobierno, el ministro Perry alertó a la Junta por el alto nivel de las tasas de interés, las cuales podían afectar el comportamiento del sector real. A su juicio, los efectos de la política monetaria no necesariamente se reflejarían en una baja de la inflación y sí afectarían de manera directa la actividad económica

En el fondo, varios factores impedían una disminución en la inflación a pesar de la desaceleración de la demanda; entre estos, el efecto de la reforma tributaria aprobada a finales de 1995 que tenía como eje central el aumento del IVA del 14 % al 16 %. También, la imposición de una sobretasa a la gasolina, el incremento en las tarifas de servicios públicos, el alza extraordinaria en los precios de la educación y el aumento en el ritmo de devaluación desde agosto de 1995.

Para el segundo semestre de 1996 se añadía la incertidumbre sobre un probable aumento en los precios de los alimentos y se mantenían las presiones al alza de la inflación proveniente del crecimiento del gasto público.

La codirectora María Mercedes Cuéllar, antes de retirarse de la Junta, en agosto de 1996, dejó su opinión sobre el incumplimiento de la meta de inflación. Afirmó que:

[...] la capacidad de la política monetaria para reducir el índice de inflación era limitada y por lo tanto su reducción, utilizando solamente el instrumento monetario, requeriría de un costo excesivo en términos de producción y empleo. Era necesario un mayor esfuerzo fiscal y modificar en consecuencia la mezcla de políticas que se venía utilizando.

Al terminar 1996, el año más duro de la crisis política que enfrentaba la administración Samper debido al 8.000, nuevamente se incumplió la meta de inflación. Esta vez se superó el objetivo en más de cuatro puntos porcentuales (era 17 %): la variación del IPC fue del 21,63 %.

¹⁷⁷ Al terminar la sesión (según acta núm. 4072) se expidió un comunicado señalando que la Junta Directiva del Banco de la República decidió, en su reunión del 1.º de diciembre de 1995, establecer la meta de inflación para 1996 en 17 %.

En la mitad del gobierno Samper hubo cambio de ministro de Hacienda. Tras la renuncia de Guillermo Perry fue designado José Antonio Ocampo, lo que no bajó las tensiones por la prioridad que la Junta le daba al control de la inflación.

Ocampo opinaba que reducir la inflación no debía ser la única meta final de la Junta Directiva del Banco de la República. “Como lo señala la Constitución, otras variables, como el comportamiento de la actividad económica y de la balanza de pagos y la estabilidad del sistema financiero, son objetivos que deberían tomarse en cuenta en los diseños de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia”¹⁷⁸, decía.

En un ambiente tenso, la determinación de la meta de inflación para 1997 fue motivo de grandes discrepancias con el gobierno Samper. El ministro Ocampo consideraba que la Junta Directiva debería fijarse un objetivo creíble y que estuviera de acuerdo con las proyecciones de crecimiento económico de los distintos modelos. Para el ministro, las utilizadas en los ejercicios del Banco de la República eran muy bajas y señalaba que el gobierno no estaba en disposición de apoyar políticas económicas que implicaran una reducción de la actividad económica como la proyectada para 1997. A su juicio, resultaba muy importante compatibilizar los distintos objetivos, esto es, inflación, crecimiento económico y sanidad del sistema financiero, como lo consagra la Constitución.

Finalmente, la Junta Directiva informó que la meta de inflación para 1997 sería del 18%¹⁷⁹. En una comunicación, la corporación recomendó a los empresarios, trabajadores y gobierno que el aumento del salario mínimo no superara el 19,5% para garantizar su congruencia con el programa macroeconómico.

La decisión de establecer esta meta no cayó bien en la Casa de Nariño. El ministro de Hacienda les dijo a sus colegas de Junta que el presidente de la República consideraba que el 18% era difícil de lograr. Ocampo, por su parte, dejó constancia de que era fundamental restituir la credibilidad de la Junta Directiva, y que por ello hubiera preferido una meta superior a la acordada, aunque les dijo que la defendería públicamente. Los modelos de inflación del ministerio de Hacienda predecían una inflación con un 97% de confianza de entre un 18,5% y un 20%.

El codirector Óscar Marulanda tampoco estaba de acuerdo con el 18%. A su juicio, fijar para finales de 1997 un objetivo superior al de un año atrás (era del 17%) se podría interpretar como que la Junta relajaba la posición de la política monetaria.

Pero esta vez la quinta fue la vencida. En 1997 la variación del IPC fue del 17,68%, es decir, por primera vez se cumplió la meta. Desde hacía más de una década las autoridades económicas no enfrentaban una inflación inferior al 20% con posibilidades de continuar reduciéndola hasta alcanzar niveles de un dígito.

¹⁷⁸ Sesión de Junta Directiva del 19 de julio de 1996; acta núm. 4098.

¹⁷⁹ Sesión de Junta Directiva del 29 de noviembre de 1996; acta núm. 4114.

En noviembre de 1997, mediante comunicado de prensa, la Junta le informó al país que la nueva meta de inflación para 1998, en el último año del gobierno Samper, sería del 16%. Esta vez fue una decisión unánime. El codirector Luis Bernardo Flórez lamentó que en el boletín de prensa no se incluyera el compromiso, por parte de la Junta Directiva, de disminuir la inflación a un dígito antes del próximo siglo.

Pero faltarían dos años para ello y 1998 no sería precisamente el de lograrlo. Ese fue el arranque del gobierno de Andrés Pastrana y la inflación se situó en un 16,7%. El ideal de bajar a un dígito se lograría en 1999, pero ese hito será tema de un siguiente episodio.

* * *

En otro orden de ideas, en el período 1994-1998 la Junta dedicó profundos debates al estudio de los indicadores que permitieran anticipar el comportamiento de la inflación. Algunos codirectores sostenían que los agregados monetarios eran buenos indicadores líderes de la inflación y debían continuar siendo el centro de la atención de las autoridades. También, se planteó iniciar una encuesta, organizada por terceros, a un grupo de analistas de la economía sobre una base semestral, incluyendo estimativos mínimos y máximos para la inflación a seis meses y un año.

Dentro del perfeccionamiento de los indicadores para criterios de inflación, el codirector Roberto Junguito sugirió que, con ocasión de cada informe de precios, la administración del Banco formulara una recomendación sobre la dirección de la política monetaria y la Junta decidiera formalmente si esta debía endurecerse o flexibilizarse, y en qué grado. Mientras se perfeccionaban los indicadores, se recomendó utilizar los agregados monetarios como meta intermedia.

A manera de conclusión, de este episodio dedicado a la inflación Óscar Marulanda dijo años después¹⁸⁰ que, en este primer período de la Junta, si bien se consiguió generar una trayectoria descendente de la inflación, llevándola a niveles del 17% y creando condiciones para reducciones posteriores, no cabe decir que se logró de manera definitiva “quebrarle el espinazo” al fenómeno.

Terminé mi período en la Junta con la convicción personal de que, dada su naturaleza inercial, para efectivamente lograr derrotar el tipo de inflación que por entonces azotaba la economía colombiana, afectando en particular a las personas de menores ingresos, se requeriría un choque de carácter recesivo, como el que efectivamente se produjo a la altura de 1999, en el marco de una crisis internacional —afirmó.

A su turno, tiempo después de su paso por la Junta, el excodirector Antonio Hernández Gamarra señaló que, a la hora de los balances, el éxito alcanzado en el

¹⁸⁰ En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

desempeño de las funciones de la Junta Directiva tuvo su manifestación más notable en el cumplimiento de las metas de inflación en 1997 y 1998, y también al hacer que ella descendiera de cerca del 21 % a finales de 1996 a niveles cercanos al 9% en el año 2000.

Ante ese hecho incontestable hay quienes señalan que eso no fue un logro porque el quiebre en el nivel de la inflación fue producto de la caída en la actividad económica que tuvo lugar en 1999. A este respecto es preciso decir que, si bien es cierto que en ese año se produjo el único retroceso en el PIB desde 1929, es discutible esa forma de correlacionar los dos fenómenos, pues la caída en la actividad económica tuvo múltiples orígenes (Hernández, 2020).

LA EMERGENCIA ECONÓMICA QUE NO FUE

Con una inesperada noticia comenzó el año 1997. El gobierno del presidente Ernesto Samper decretó el Estado de Emergencia Económica y Social¹⁸¹, bajo el argumento de que se necesitaban medidas urgentes para enfrentar el deterioro de la situación fiscal y la persistente revaluación del peso.

La decisión sorprendió a los colombianos que apenas llegaban de las festividades navideñas y de fin de año, pero extrañó aún más a la Junta Directiva del Banco de la República, pues no se le consultó oficialmente la medida, a pesar de que el gobierno justificaba la emergencia, ante todo, por razones cambiarias, tema que es del resorte de la corporación.

Ante el hecho, en la sesión de Junta Directiva que siguió al anuncio presidencial, varios codirectores expresaron su disgusto y llegaron a señalar que la declaratoria del Estado de Excepción le hacía daño a la credibilidad del Banco.

El más molesto con la decisión era el codirector Roberto Junguito, duro crítico del gobierno Samper, pero estaba respaldado por sus compañeros Óscar Marulanda y Hernando José Gómez, quienes consideraban que la emergencia era un golpe de Estado al Banco de la República. “Una medida que claramente era de control cambiario, ni siquiera la discutieron con nosotros. Era como si el Banco tomara una medida que afectara los ingresos fiscales del Gobierno”, comentó años después Hernando José Gómez¹⁸².

Frente al reclamo de los codirectores, el ministro de Hacienda, en ese entonces José Antonio Ocampo, explicó que se les consultó de manera informal a los miembros de la Junta Directiva que se encontraban en el país, pues consideró que ese era el mecanismo adecuado, en la medida en que los instrumentos utilizados no eran de tipo cambiario, por lo menos no todos.

Pero la verdad es que, si bien algunos de los decretos que se expidieron al amparo del Estado de Excepción estaban relacionados con impuestos (ampliación de sobretasas y reducción de exenciones fiscales) y con recortes de gastos de inversión y funcionamiento, también era cierto que tenían que ver con el tema cambiario, pues se restringía el endeudamiento externo, con el propósito de frenar la monetización de divisas que estaba ocasionando dificultades para la política monetaria. Es decir, para la Junta Directiva era clara su competencia.

La avalancha de dólares que se venía registrando desde finales de 1996 y las dificultades que estaba ocasionando este fenómeno eran motivo de alarma constante dentro de la Junta. Días antes de dictarse la Emergencia Económica, los codirectores habían

¹⁸¹ Decreto 80 del 13 de enero de 1997. A esta figura extraordinaria que está contemplada en el artículo 215 de la Constitución Nacional puede recurrir el Gobierno para hacerle frente a una situación que amenace con perturbar el orden social, económico o ecológico del país.

¹⁸² En entrevista para este libro; Bogotá, febrero de 2019.

manifestado su preocupación por el alto monto de divisas adquiridas por el Banco en los últimos cuatro días de 1996, lo que se explicaba por el ingreso extraordinario de dólares provenientes, entre otras, de privatizaciones del sector eléctrico¹⁸³.

Según el gobierno, inicialmente Isagén había previsto que se monetizaría solo el 30 % del precio de venta de Chivor¹⁸⁴, pero el comprador decidió reintegrar la totalidad, a diferencia de la situación presentada con la venta de la Hidroeléctrica de Betania y el Banco Popular, cuyos producidos se recibieron en dólares y una proporción grande se mantenía sin monetizar.

El desfase era grande, pues la Junta había previsto que estos ingresos extraordinarios por privatizaciones entrarían para 1997 y no para 1996. Según Fedesarrollo, los principales reintegros de divisas en diciembre de 1996 corrieron por cuenta de la privatización de Chivor (USD 644 millones), las necesidades de la Tesorería (USD 210 millones), Ecopetrol (USD 221 millones), la venta de Betania (USD 95 millones) y reintegros de la Federación Nacional de Cafeteros (USD 162 millones)¹⁸⁵.

Al recordar este complejo episodio, José Antonio Ocampo afirmó que el origen de la Emergencia Económica fue tratar de contener la avalancha de endeudamiento externo del sector privado, porque desde su punto de vista la Junta Directiva había bajado los controles a los flujos de inversión extranjera. “Convencí al presidente Samper de la emergencia. La idea fue mía. Yo no veía ningún apoyo en la Junta para tomar una medida drástica en materia de endeudamiento externo. Para mí la revaluación era un problema. El sector privado estaba gastando a la lata, estaba desbordado. Yo dije «estoy hay que frenarlo»”¹⁸⁶.

A Ocampo se le ocurrió entonces imponer un impuesto abierto al endeudamiento externo, al estilo brasileño. Era un mecanismo diferente a los encajes tradicionales que el país había copiado de Chile. La norma expedida a la luz de la emergencia señalaba que quien se endeudara en el exterior tenía que pagar un impuesto, lo que se conoce como “Impuesto Tobin”, que fue una variante de una propuesta del profesor James Tobin, profesor de Ocampo cuando realizaba su doctorado en la Universidad de Yale.

¹⁸³ Según consta en el acta núm. 4118, del 8 de enero de 1997:

[...] varios codirectores expresaron su preocupación acerca de lo sucedido en el mercado cambiario en los últimos días del año anterior, sobre todo por la diferencia entre las proyecciones cambiarias de noviembre y lo que efectivamente ocurrió. Para evitar esto en el futuro recomendaron mejorar la comunicación y coordinación de las instancias pertinentes del Gobierno respecto a eventos como el que se presentó y la necesaria información con el nivel técnico del Banco de la República.

¹⁸⁴ En 1996, el gobierno decidió vender el complejo de generación eléctrica, de propiedad de Isagen. La decisión fue objeto de duras críticas de quienes señalaban que la operación solo buscaba recursos para el gobierno poder financiar los programas del Salto Social.

¹⁸⁵ Datos reportados por Fedesarrollo a la Corte Constitucional, al revisar la legalidad del Decreto 80 del 13 de enero de 1997 sobre la Emergencia Económica.

¹⁸⁶ En entrevista para este libro; Bogotá, febrero de 2019.

La Emergencia Económica generó un gran debate en el país. No porque se desconocieran los problemas mencionados, que eran graves y reales, sino porque, a diferencia del gobierno, había quienes consideraban que los males eran crónicos y no hechos sobrevinientes. En su columna de opinión escrita en el periódico *El Tiempo*, Juan Manuel Santos Calderón cuestionó que el gobierno no hubiera discutido la emergencia con la Junta del Banco, y escribió lo siguiente: “La declaratoria de emergencia ha sido mal manejada en la forma y en el fondo. Si bien los argumentos económicos son irrefutables, pues desde hace tiempo se sabía que la realidad nos alcanzaría tarde o temprano, los argumentos jurídicos para optar por la vía de la emergencia son extremadamente débiles”¹⁸⁷.

Al defender la exequibilidad de la emergencia¹⁸⁸, el ministro Ocampo argumentó ante la Corte Constitucional que el proceso de revaluación del peso se manejó dentro de unos límites aceptables hasta mediados de 1996; pero en las dos últimas semanas de diciembre de ese año se presentó una entrada masiva de dólares que tuvo que comprar el Banco. Las reservas internacionales en 1996 alcanzaron los USD 9.900 millones.

Agregó en su documento que la avalancha de divisas estaba generando un nivel igualmente imprevisto de OMA del Banco de la República. De acumularse mayores reservas internacionales, ante la liberación gradual de las OMA se produciría un desbordamiento monetario que pondría en grave riesgo el logro de la meta de inflación.

En relación con el gasto público, un asunto que era permanentemente cuestionado por la Junta, Ocampo argumentó que esto se venía presentando desde 1991, cuando se adoptó la nueva Constitución.

La causa estaba en la creación de nuevas instituciones; las transferencias que la nación estaba obligada a realizar a los entes territoriales, sin que se hubiera presentado una correlativa disminución de los servicios a cargo de la nación; los aumentos salariales de la fuerza pública y la rama judicial, así como la reforma a la seguridad social. El gobierno, señaló Ocampo, enfrentó este aumento, disminuyendo hasta el límite los gastos de funcionamiento, pero ello fue insuficiente para frenar el déficit que por otros aspectos se estaba generando.

En conclusión, el ministro de Hacienda le dijo al Alto Tribunal que, a pesar de las previsiones hechas por el gobierno en el programa macroeconómico para 1997, se necesitaba hacer uso de medidas excepcionales, que permitieran afrontar dos temas:

¹⁸⁷ En entrevista en el periódico *El Tiempo* (19 de enero de 1997), Santos también señaló que: “no se requiere decretar la emergencia económica para que el gobierno se apriete el cinturón. Lo hicieron para poder subir impuestos que es el camino más fácil, pero a la larga no es solución. El gobierno lleva dos años y medio atragantándose como un glotón y ahora nos quiere poner a todos a dieta”.

¹⁸⁸ El 14 de enero de 1997, para su revisión constitucional, la Secretaría General de la Presidencia envió a la Corte Constitucional copia del Decreto 80 del 13 de enero de 1997, por el cual se declaró el Estado de Emergencia Económica.

el aumento del endeudamiento externo público y privado, y la baja recaudación de impuestos.

Según el funcionario, el Banco de la República no estaba facultado para tomar medidas que, en forma inmediata, permitieran enfrentar la crisis que se estaba presentando y que los mecanismos ordinarios no resultaban lo suficientemente efectivos y rápidos para detener las causas de la crisis.

El gobierno convocó al Congreso a sesiones extraordinarias¹⁸⁹ con el fin de explicar los alcances de las medidas de emergencia.

Juan Camilo Restrepo Salazar, por aquella época senador de la República por el Partido Conservador y duro opositor del gobierno Samper, lideró un fuerte debate contra el ministro Ocampo, donde argumentó que los hechos que dieron origen a la declaración de emergencia eran ciertos, pero no imprevisibles.

Restrepo, al igual que otros ciudadanos, presentó un escrito ante la Corte Constitucional solicitando la inexecutable del Decreto 80 de 1997¹⁹⁰, donde afirmó que “lo sobreviniente no puede ser equiparado con aquello que ha sido generado por el descuido y falta de coordinación entre los distintos órganos de la administración pública” (C-122/97).

Como sustento de su posición, argumentó que el reintegro de divisas por parte de Ecopetrol, que en diciembre fue de USD 221 millones, tuvo como causa una política de endeudamiento externo conocida por el gobierno y producto de la gran cantidad de excedentes financieros que esta empresa le entregó.

Por otro lado, señaló que los reintegros efectuados por la Federación Nacional de Cafeteros eran usualmente altos en el último trimestre de cada año, como consecuencia de los que se denominan picos estacionales, por la compra de cosechas en esa época del año.

Sobre las privatizaciones dijo que las centrales hidroeléctricas de Betania y Chivor estaban en el plan de privatizaciones que presentó el gobierno, y era previsible que sus pagos se harían por medio del sector externo. En cuanto a la revaluación del peso, era el resultado de la falta de coordinación entre el gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República. Para el senador Restrepo, las medidas cambiarias que se adoptaron desconocían la coordinación que, en esta materia, debe existir entre la Junta Directiva del Banco y el gobierno (artículo 372 de la Constitución). Es decir, en su criterio, el presidente de la República estaba usurpando funciones de la Junta al declarar el Estado de Emergencia.

La Corte consultó la opinión de los miembros de la Junta Directiva sobre los argumentos expuestos por el gobierno para justificar la emergencia. Por considerarlo de

¹⁸⁹ El presidente Samper el mismo día de la Emergencia (13 de enero de 1997) convocó al Congreso para el 14 de febrero de 1997.

¹⁹⁰ Argumentos escuchados por la Corte Constitucional, contenidos en la sentencia C-122/97 del 12 de marzo de 1997, donde se declaró inexecutable el Decreto 80 del 13 de enero de 1997.

interés en el presente episodio, a continuación presentamos un resumen de los conceptos emitidos por codirectores de ese año y el gerente general, que muestran también la posición que tenía cada codirector, incluso frente al gobierno (C-122/97).

Miguel Urrutia Montoya: La revaluación fue producto de la entrada de divisas, las cuales tuvieron su principal origen en operaciones relacionadas con el Gobierno: privatizaciones y endeudamiento externo público. En cuanto a la política económica, desde hacía 3 años era previsible que el déficit financiado mediante endeudamiento (lo que explica el crecimiento de la deuda), sumado a los ingresos petroleros, generaría una revaluación. Para enfrentar tales problemas, reconoce que el Gobierno presentó varias reformas y una ley de racionalización del gasto. Respecto de la viabilidad de utilizar las competencias ordinarias, consideró que la Junta no tenía facultades para enfrentar el déficit del Gobierno. En relación con la monetización de las divisas, precisó que el Banco cuenta con instrumentos para esterilizar el circulante (evitar que afecte la base monetaria), los que se utilizaron.

Hernando José Gómez: La revaluación es producto del financiamiento del déficit fiscal mediante el endeudamiento externo público y del endeudamiento privado, en parte explicado por su participación en los procesos de privatización. Sin embargo, dicho fenómeno se dio dentro de los márgenes de la banda cambiaria, definida entre el Gobierno y la Junta del Banco. Desde hace algunos años la junta venía señalando la necesidad de reducir el gasto público, ya que, al entrar la economía en una fase descendente, estimulada por la decisión de reducir el gasto total de la economía, el Estado carecería de recursos suficientes para atender sus gastos, recurriendo, en consecuencia, al endeudamiento. Para enfrentar el problema, el Gobierno hubiera podido mantener los pagos de las privatizaciones en el exterior y el Banco había podido modificar las condiciones de endeudamiento y de reintegro de divisas.

Antonio Hernández Gamarra: La situación deficitaria del Gobierno se debe principalmente al crecimiento de los gastos no discrecionales de la Nación, representados por las transferencias —a entes territoriales y a la seguridad social— y los pagos de la deuda. Tal es la situación que, aun cesando todas las funciones básicas, el déficit se mantendría. Bajo estas condiciones, el proceso de endeudamiento aparece como natural. Por el contrario, el endeudamiento externo privado tiene su origen en el menor costo de dicho endeudamiento frente al interno, producto de las altas tasas de interés internas, generadas por la decisión de reducir la demanda interna. Este ingreso de divisas es la causa del proceso de revaluación que vivió el país durante 1996.

En cuanto al flujo de divisas en diciembre, ésta puede calificarse de atípica, toda vez que ninguna de las entidades, públicas o privadas, que hicieron provisiones al respecto atinaron a establecer al monto total.

Roberto Junguito Bonnet: La causa de la revaluación registrada es la alta oferta de divisas, producto del endeudamiento externo de la Nación para atender su abultado déficit fiscal, y de los niveles de endeudamiento del sector privado. El Banco, para evitar

tales fenómenos, estableció controles, que habrían podido hacerse más rigurosos si el Gobierno se lo hubiera solicitado a la Junta Directiva del Banco. Respecto a las divisas producto de las privatizaciones, el Gobierno tenía la opción de demandar su equivalente en dólares y depositarlos en el exterior.

La entrada de los recursos no puede calificarse de imprevisible o sobreviniente, dado que el Gobierno conocía de su reintegro, al tratarse, en su mayoría, de operaciones relacionadas con el Estado. En cuanto a los registros privados, a la postre se comprobó que no alcanzaron magnitudes inconvenientes. A pesar de la magnitud del ingreso de divisas, el Banco logró, mediante OMA, mantener la base monetaria dentro de los límites respectivos. Por último, una política fiscal tendiente a reducir el gasto, sumado a los controles que puede imponer el Banco de la República, son suficientes para atender estas situaciones.

Óscar Marulanda: El origen de la revaluación radica en el superávit de la balanza de capitales, ya que la corriente es deficitaria. El Gobierno ha inducido este fenómeno, toda vez que ha incrementado el endeudamiento interno (generando presiones sobre la tasa de interés interna) y externo, monetizando recursos provenientes de las privatizaciones y los recursos externos de las entidades descentralizadas de la Nación, todo ello con el objeto de atender el déficit fiscal producto del mayor crecimiento del gasto, que ha generado desahorro público.

Para enfrentar estos problemas, el Gobierno ha debido reducir su nivel de gasto, disminuir los efectos de la entrada de divisas adoptando medidas como el prepago de la deuda y la Junta adoptar los controles ya establecidos. Por otra parte, los excesos de liquidez pueden manejarse debidamente a través de sus instrumentos ordinarios.

Luis Bernardo Flórez: Durante el segundo semestre de 1996 se presentó una intensificación de la tendencia revaluacionista, que se explica por las necesidades de recursos del Gobierno central para atender los requerimientos del plan de desarrollo y los menores recaudos. El menor recaudo es producto de la desaceleración económica.

Uno de los principales problemas es la permanente expansión del gasto público, que se ha presentado durante la última década. Para enfrentarlo, han resultado vanos los esfuerzos tributarios y las medidas tendientes a reducir el gasto, toda vez que existe una alta proporción de gasto inflexible originado en los nuevos entes creados por la Carta y las transferencias en seguridad social y a las entidades territoriales. Se trata, pues, de un problema estructural.

En cuanto a las competencias ordinarias, una vez declarada la emergencia, puede decirse que existen instrumentos para enfrentar el fenómeno. Sin embargo, habida consideración de las “señales de alerta”, resulta claro que era necesario adoptar medidas urgentes y de eficacia inmediata, lo que justifica la declaración de la emergencia. Por último, en el campo monetario, no puede sostenerse que exista peligro de un desbordamiento monetario, toda vez que los instrumentos del Banco de la República pueden enfrentar toda amenaza.

Leonardo Villar Gómez: El aumento del circulante en moneda extranjera se ha debido a los crecientes flujos de capitales provenientes de la inversión extranjera directa y del endeudamiento externo de los sectores público y privado. El excesivo endeudamiento externo del sector público tiene su origen en el financiamiento del alto déficit fiscal (resultado de una caída en los ingresos tributarios debida a la desaceleración de la actividad económica) y por la sustitución, llevada a cabo por algunas entidades descentralizadas, de deuda interna por deuda externa mucho menos costosa. Además, el sector privado ha recurrido al endeudamiento externo debido al alto costo del crédito en Colombia. Si bien el Gobierno Nacional adoptó medidas ordinarias con el fin de hacer frente al creciente déficit fiscal no fueron suficientes debido a la desaceleración del crecimiento económico y la inflexibilidad del gasto público. Frente al excesivo e inesperado aumento de las reservas internacionales durante el mes de diciembre de 1996 y ante la acumulación de registros de endeudamiento externo, se hacía necesaria la utilización de medidas de emergencia con el fin de evitar nuevos procesos revaluacionistas.

Esta fue una de las pocas oportunidades en que se presentó una clara diferencia en las posiciones de quienes habían o no sido nombrados por el gobierno de turno.

Después de escuchar a los expertos, gremios económicos, dirigentes, ministros, decanos de economía de varias universidades, entre otros, la Corte, mediante sentencia C-122 del 12 de marzo de 1997 declaró la inexecutable del Decreto 80, por medio del cual el gobierno declaró el Estado de Emergencia.

Como lo afirmó el magistrado ponente Vladimiro Naranjo, la Corte reconoció que hubo hechos graves que afectaban la economía, pero no eran sobrevinientes, como lo exige la Constitución, para declarar un Estado de Excepción.

Los magistrados concluyeron que en ninguno de los temas que sirvieron de base para la emergencia, como el asunto cambiario y la situación de las finanzas públicas, eran problemas nuevos y se habrían podido solucionar con medidas ordinarias.

Así las cosas, las medidas que se adoptaron al amparo del Estado de Excepción, entre ellas el impuesto a la financiación en moneda extranjera, dejaron de aplicarse a partir del 11 de abril de 1997.

La Junta Directiva había acordado reunirse extraordinariamente en caso de que la Corte considerara inexecutable el decreto de emergencia. En consecuencia, sesionó el 12 de marzo, cuando fue informada de la decisión del Alto Tribunal.

La corporación estudió alternativas para desestimular los ingresos de capitales, modificando la Resolución Externa 21 de 1993. Acordó extender de 36 a 60 meses el plazo de los créditos en moneda extranjera sujetos a depósitos; es decir, endureció la política de encajes¹⁹¹.

¹⁹¹ Según consta en acta núm. 4125 de la sesión de Junta del 12 de marzo de 1997.

José Antonio Ocampo recuerda así el crucial momento: “Cuando vimos que la emergencia se iba a caer, la Junta Directiva trabajó intensamente y el mismo día que la Corte Constitucional la tumbó se puso el encaje más fuerte que ha habido en Colombia para controlar el endeudamiento externo”.

Tiempo después, el expresidente Ernesto Samper, quien acató la decisión de la Corte, aunque mostrando su desacuerdo, señaló, sobre este episodio de la emergencia, que allí se vio cómo la posición de algunos miembros de la Junta Directiva era política. “Los conservadores eran de la posición de que no se necesitaba la emergencia económica, pues aducían que había otros instrumentos y los liberales o los que estaban con el gobierno consideraban que sí se requería”¹⁹².

A propósito de ello, también tiempo después, consultado Miguel Urrutia sobre la emergencia económica de 1997 dijo: “La vida hubiera sido un poco más fácil, si no se hubieran declarado inexecutable algunas normas, porque sí había mucho flujo de capitales. Entonces, la emergencia hacía posible controlar un poco más esos flujos. Pero nos la arreglamos finalmente”¹⁹³.

Sobre este importante fallo de la Corte, el entonces secretario de la Junta Directiva del Banco, Gerardo Hernández¹⁹⁴, rescata un punto de particular interés. Señala que el proyecto de fallo, que fue derrotado por la mayoría de la Corte y que se incluyó como salvamento de voto de la posición minoritaria, es una crítica profunda al arreglo institucional del banco central independiente en el que se justificaba la situación de emergencia por una supuesta inacción de la Junta Directiva del Banco de la República en el manejo cambiario, por la ausencia de coordinación de sus políticas con la política económica general (Hernández, 2017).

Según Hernández, de haber prosperado la posición minoritaria de la Corte Constitucional, la decisión hubiera sido, en la práctica, un juicio político y un golpe a la autonomía del banco central. Así las cosas, dice, la sentencia C-122 de 1997, al preservar las facultades de la Junta Directiva, sentó un importante precedente sobre los límites de la actuación entre la Junta y el Gobierno.

¹⁹² En entrevista para este libro; Bogotá, octubre de 2018.

¹⁹³ En entrevista para este libro; Bogotá, agosto de 2018.

¹⁹⁴ Fue secretario de la Junta Directiva desde agosto de 1994 hasta 2010, cuando fue designado superintendente financiero. Durante un largo tiempo ejerció en forma simultánea la Secretaría de la Junta y la Gerencia Ejecutiva del Banco de la República. En 2017 fue designado codirector.

INTENTOS DE REFORMA

Aunque el proyecto de reforma al Banco de la República logró el consenso necesario para ser parte de la nueva carta política de Colombia, entre algunos constituyentes y analistas económicos quedaron ciertas preocupaciones por el amplio mandato que se le otorgó a la Junta Directiva.

Estas inquietudes, que quedaron rondando en el ambiente, hacían pensar que en algún momento se llegara a plantear una contrarreforma para restarle autonomía al Banco. Esto no dejaba de preocupar a quienes defendieron y apoyaron el gran cambio institucional dado en la Asamblea Nacional Constituyente de 1991.

El mayor temor se sintió durante la administración del presidente Ernesto Samper, cuando hubo intentos por modificar la Ley del Banco de la República y la Constitución, en temas puntuales que tocaban la entidad.

Desde antes de asumir la Presidencia, Samper había expresado críticas a algunos de los puntos de la reforma a la banca central, tal como se tramitó en la Constituyente. Entre estos, señalaba que los gobiernos tendrían una gran dificultad para manejar la política macroeconómica al no poder decidir, por ejemplo, sobre la tasa de cambio.

Tiempo después, Samper precisó así algunos de sus reparos a la reforma Constitucional que se dio en 1991: “Mi teoría es que la Constitución del 91 le dejó una cantidad de responsabilidades al presidente de la República, sin tener la capacidad de controlar los sitios donde se tomaban las decisiones y sin instrumentos tan fundamentales como la tasa de cambio”¹⁹⁵.

Durante el ejercicio presidencial, las críticas de Samper tenían que ver con lo que él llamaba la “ceguera” de la Junta ante cualquier consideración que no fuera bajar la inflación.

También, su primer ministro de Hacienda, Guillermo Perry, antes de vincularse al gobierno había expresado reparos a ciertos aspectos de la Ley 31 de 1992 que desarrolló lo consagrado en la nueva Constitución. Perry participó activamente en la reforma al Banco de la República como delegatario liberal en la Asamblea Constituyente, donde le dedicó particular atención al tema de la coordinación entre el Gobierno y el Banco.

Como conocedor del tema, luego consideró que la ley no desarrolló correctamente el mandato constitucional en esta materia. En particular, cuando precisó que, si existiere un desacuerdo en el manejo de la política cambiaria entre la Junta y el Gobierno, prevalece la responsabilidad constitucional de la primera¹⁹⁶, es decir, combatir la inflación.

¹⁹⁵ En entrevista para este libro; Bogotá, octubre de 2018.

¹⁹⁶ El artículo 16, en el literal i) señala lo siguiente: 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.

No habían transcurrido dos meses desde la posesión del nuevo gobierno del presidente Samper y ya algunos miembros de la Junta se mostraban demasiado inquietos ante una eventual reforma. El codirector Roberto Junguito, en un seminario académico fuera del Banco, señaló que el primer mandatario debería pronunciarse públicamente en torno a su intención de modificar el régimen del banco central independiente.

El ministro Guillermo Perry salió al paso de la “especulación”, y tras rechazar el planteamiento hecho por el codirector Junguito, precisó que el presidente Samper en su campaña se manifestó en favor de la independencia del Banco central y que nada de lo realizado por el actual gobierno permitía inferir lo contrario¹⁹⁷. No obstante, recalcó en la necesidad de avanzar en el tema de la coordinación entre el Gobierno y el Banco de la República.

En aquella época, no solo preocupaba que desde el gobierno se pudiera impulsar una reforma que retrocediera lo dispuesto por la Constitución de 1991. También, inquietaba que una propuesta en tal sentido encontrara eco en el Congreso, donde había fervientes contradictores del nuevo Banco de la República, de su Junta Directiva y de la forma como ejercía la política monetaria.

En esos primeros años, varios proyectos de ley que contemplaban algún cambio en las funciones del Banco tuvieron su origen en el Legislativo, aunque no lograron avanzar¹⁹⁸.

A mediados de 1995 se sintió la real amenaza. Una propuesta para reformar la Ley 31 estaba en camino. La noticia cayó como un baldado de agua fría sobre los miembros de la Junta Directiva, quienes se enteraron por los medios de comunicación de aquella posibilidad.

En una tensa sesión realizada el 30 de junio de ese año los codirectores pidieron explicaciones al ministro de Hacienda. Perry confirmó que el gobierno venía trabajando en la elaboración del citado proyecto de ley y que para el efecto estaba contactando la participación de consultores internacionales de alto nivel. Aclaró a los codirectores el alcance de la propuesta del gobierno y resumió así sus argumentos¹⁹⁹:

¹⁹⁷ Según consta en el acta núm. 4017 de la sesión de Junta Directiva del 2 de septiembre de 1994.

¹⁹⁸ Entre 1994 y 1995 se presentaron los siguientes proyectos que pretendían modificar normas del Banco de la República: Acto Legislativo (AL) 72/94 de la Cámara: modificaba el artículo 373 de la Constitución Nacional (CN). AL 137/94 de la Cámara: adicionaba el artículo 135, numeral 10 a la CN. AL 95/94 de la Cámara: modificaba el artículo 208 de la CN con el objetivo de que los miembros de la Junta pudieran ser citados a debates en comisiones y plenarios. (Estos tres proyectos tenían como autor a Pablo Victoria.) AL 17/95 del Senado; modificaba el artículo 135, numerales 8 y 9, con el objeto de poder citar a los miembros de la Junta y aplicarles moción de censura (autor: Camilo Sánchez). Proyecto de Ley 201/95 del Senado: modificaba el artículo 54 de la Ley 31 de 1992 sobre la reserva de documentos del Banco (autor: Fuad Char Abdala).

¹⁹⁹ Acta núm. 4053, correspondiente a la Sesión de Junta Directiva del 30 de junio de 1995.

- 1) La Ley 31 no desarrolló correctamente el mandato constitucional mediante el cual el Banco debía ejercer sus funciones, en coordinación con la política económica general. En especial, al preverse que, cuandoquiera que las políticas del Banco y las del gobierno entren en conflicto, prevalecerán las del primero.
- 2) La Ley interpretó en forma restrictiva y posiblemente incorrecta, los objetivos de la acción del Banco, al determinar que la Junta adoptará metas específicas de inflación que deberán ser siempre menores a los últimos resultados registrados.
- 3) La Constitución dice que el Estado, a través del Banco de la República, velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, lo que constituye una formulación bastante más amplia que la de la Ley. Adicionalmente, la Carta Política somete al Banco, como parte integral que es del Estado, a los mandatos constitucionales en materia de crecimiento, empleo y demás derechos económicos y sociales de los colombianos.

Los codirectores y el gerente del Banco dejaron en claro que no compartían la iniciativa gubernamental ni la forma como se hizo el anuncio público del eventual proyecto de reforma. Advertieron que se reservarían el derecho a formular comentarios al respecto, una vez se conociera la propuesta oficial.

Claramente, a la Junta le molestó que el gobierno no le hubiera informado de sus intenciones. El ministro Guillermo Perry se había referido al tema, públicamente, días antes en el lanzamiento del libro *La autonomía del Banco de la República*, publicado por Fedesarrollo (mayo de 1995). En su intervención, si bien no cuestionó la autonomía del Banco, sí hizo duras críticas a algunos aspectos de la Ley 31 de 1992, en especial al mecanismo de la coordinación institucional que consideró era un torpedo. En un aparte de su discurso el ministro señaló lo siguiente:

Desafortunadamente, la Ley del Banco de la República no solamente no desarrolló el tema de la coordinación, sino que le puso un verdadero torpedo, al establecer que en caso de conflicto entre la política económica general del gobierno y las políticas del Banco prevalecen las de ese último, es decir, prevalece el objetivo de mantener la capacidad adquisitiva de la moneda. ¡Vaya ayuda al propósito de la coordinación!

Estas palabras llamaron la atención de los asistentes y en grandes titulares, al día siguiente, la prensa dijo que el ministro de Hacienda quería modificar la Ley del Banco²⁰⁰.

Años después, al comentar este episodio, Guillermo Perry recordó que le pidió a un asesor jurídico del ministerio de Hacienda que preparara un proyecto de ley, centrado en esos temas de la Ley 31 de 1992 que tanto le inquietaban. Es decir, la coordinación con

²⁰⁰ El periódico *El Tiempo* (29 de junio de 1995) tituló: "Perry pide cambiar la Ley del Banco de la República", y a renglón seguido afirmaba: "El Ministro de Hacienda, Guillermo Perry, pidió ayer cambiar la ley del Banco de la República, porque como quedó no cumple con los mandatos de la Constitución ni permite una buena coordinación con el Gobierno para el manejo económico".

el Gobierno y metas de inflación menores cada año. Pero al final desistió. “Pensamos en hacer unos cambios, pero luego, yo mirándolos, me di cuenta de que no era un tema tan sencillo. Promover una ley para evitar dificultades más adelante, pero que ahora me iba a crear un problema con los miembros de la Junta, me hizo pensar que era mejor no hacerlo”²⁰¹.

Sin embargo, la intención era bastante seria. El propio presidente Samper lo había anunciado a finales de junio de dicho año cuando dijo que el 20 de julio el gobierno presentaría un proyecto con el objeto de modificar la Ley del Banco de la República. Según publicó el periódico *El Tiempo* en la edición del 30 de junio de 1995, Samper señaló que era necesario cambiar el poder de la Junta, pues el país también necesita crecer, generar empleo o exportar. El jefe de Estado agregó en aquella oportunidad que no podía fijarse a la Junta Directiva del Banco de la República el control de la inflación como único objetivo. Además, manifestó que el pronunciamiento que hizo el ministro de Hacienda Guillermo Perry en la presentación del libro de Fedesarrollo era la posición del gobierno.

Para el director del DNP, en ese momento José Antonio Ocampo, no se trataba de quitarle la autonomía al Banco, sino ampliar los objetivos que debía seguir. Ocampo también consideraba que la Ley 31 de 1992 no desarrolló plenamente lo dicho por la Constitución de 1991 y que para cambiarla se requería de un proyecto de ley, en el que se estaba trabajando.

Lo cierto es que un borrador de proyecto (con fecha del 25 de agosto de 1995), por el cual se modificaba parcialmente la Ley 31 de 1992, circuló por las dependencias de Hacienda y del Banco de la República. La versión proponía bastantes novedades sobre las funciones del Banco, pero el proyecto finalmente no prosperó y se quedó en un borrador engavetado.

Más adelante, en febrero de 1996, en un seminario internacional sobre la banca central en América Latina²⁰², el ministro Perry reiteró sus objeciones a la Ley 31. Además de su conocida crítica al tema de la coordinación, planteó sus dudas sobre la conveniencia de designar a la Junta del Banco como autoridad cambiaria (véase Aguirre *et al.*, 1997).

Según Perry, mientras en Colombia se le otorgaron amplios poderes a la Junta Directiva para manejar la política cambiaria, la determinación de la tasa de cambio ha sido, en la mayoría de los países, competencia del Gobierno por tratarse de una

²⁰¹ En entrevista para este libro; febrero de 2019.

²⁰² La Conferencia Internacional sobre Banca Central en América Latina se desarrolló en Bogotá en febrero de 1996. Contó con la participación de académicos, funcionarios y consultores internacionales de Latinoamérica, los Estados Unidos y Europa. La organizaron el Banco de la República de Colombia y la Escuela de Leyes de la Universidad de Nueva York, con la asistencia técnica del Departamento Legal del Fondo Monetario Internacional.

variable económica estratégica que determina el comportamiento del comercio exterior, la inversión extranjera y el crecimiento económico, además de sus efectos sobre el nivel de precios.

La idea de promover cambios en los objetivos o en la estructura del Banco de la República siguió rondando durante este cuatrienio. A mediados de 1996, un proyecto de acto legislativo se abrió paso en el Congreso. Una de las propuestas pretendía modificar la Constitución para introducir dentro de las funciones del presidente de la República la facultad de señalar el régimen de cambios internacionales.

El gobierno respaldaba el acto legislativo, por lo cual la Junta Directiva le pidió explicaciones al recién posesionado ministro de Hacienda, José Antonio Ocampo²⁰³.

El funcionario aclaró a sus colegas que el interés con la propuesta de acto legislativo, en lo que tocaba al Banco, era únicamente buscar concordancia entre los artículos número 150 (facultades del Congreso) y 189 (facultades del presidente) de la Constitución. Aseguró que con ello el gobierno no pretendía introducir modificación al actual régimen del Banco de la República.

Aunque aparentemente era un cambio sutil en cuanto al impacto que podría tener sobre el Banco, dentro del equipo directivo, y a decir de varios exconstituyentes y congresistas, tendría un efecto profundo en la independencia de la Junta Directiva.

En una intervención pública el presidente Samper aseguró que no era partidario de recortar la autonomía del Banco de la República, pero advirtió que este se había ganado muchos enemigos en el Congreso por el manejo que había dado a ciertos temas.

De lo que sí era partidario el gobierno, dijo, era que el Banco asumiera su propia responsabilidad política por sus decisiones, opinión que respaldó con la siguiente frase irónica que recogió la prensa: “Porque esto de que el Banco gira contra la cuenta abierta del gobierno no le hace bien ni al banco ni al gobierno”.

A manera de contexto, cabe anotar que la responsabilidad del manejo de la tasa de cambio y la facultad para regular el cambio internacional suscitó fuertes discusiones en el trámite de la Constituyente, pues había quienes preferían que la autoridad cambiaria fuera el Gobierno y no la Junta.

El numeral 25 del artículo 189 de la Carta Política no incluyó entre las facultades del presidente de la República ninguna sobre regulación o señalamiento en materia de cambios internacionales. En cambio, en el numeral 19 (literal e) del artículo 150 dijo que corresponde al Congreso regular el comercio exterior y señalar el régimen de cambios internacionales, en concordancia con las funciones que la Constitución consagra para la Junta Directiva del Banco de la República.

²⁰³ Sesión de Junta Directiva del 23 de agosto de 1996; acta núm. 4103.

En últimas, según el mandato, la Junta determina la tasa de cambio de acuerdo con el régimen cambiario definido por el gobierno, a través del Congreso.

En concepto del exministro Hugo Palacios Mejía, la única manera de hacer concordante el régimen de cambios internacionales que el gobierno quiera, con las funciones de la Junta del Banco, es por intermedio del ministro de Hacienda. Como presidente de la corporación, este debe señalar el régimen cambiario que el gobierno considere apropiado, es decir, el funcionario presenta las propuestas respectivas para que la Junta Directiva regule la materia. “De esta manera, el Gobierno señala el régimen de cambios internacionales, en concordancia con las funciones que la Constitución consagra para la Junta Directiva del Banco de la República” (Palacios, 1991).

Sobre este punto hubo mucho tere y afloje. Años después, Guillermo Perry (2019; 240) recuerda que viendo que el Banco era muy reacio a una intervención más directa del gobierno sobre la política cambiaria, con el constituyente Alfonso Palacio Rudas propuso una solución de compromiso que finalmente fue aceptada. El Congreso podría decidir por ley las características del régimen cambiario. Por ejemplo, si adopta un régimen de cambio fijo o flotante o se entra en una unión monetaria con otros países. Como se mencionó, este es un tema donde se han presentado discusiones acaloradas.

Ahora bien, retomando el hilo del proyecto de acto legislativo de 1996, cabe señalar que este llegó a la plenaria del Senado, donde se revivió la propuesta del gobierno (que había sido eliminada por la Cámara de Representantes) para modificar el artículo 189, incluyendo, en el numeral 25, como función del presidente de la República señalar el régimen de cambios internacionales²⁰⁴. En la iniciativa se incluyó también adicionar el artículo 373 de la Carta Política que quedaría de la siguiente manera:

El Estado por intermedio del Banco de la República velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda y el fortalecimiento de la competitividad internacional de la producción nacional, en concordancia con la política macro del gobierno nacional.

Pero, ¡quién dijo miedo! La propuesta levantó un avispero entre los miembros de la Junta Directiva y analistas económicos, que la interpretaron como un intento por

²⁰⁴ La modificación propuesta al numeral 25 del artículo 189 era la siguiente:

Artículo 189. Corresponde al presidente de la República como jefe de Estado, jefe de Gobierno y suprema autoridad administrativa:
Organizar el crédito público, reconocer la deuda nacional y arreglar su servicio, modificar los aranceles, tarifas y demás disposiciones concernientes al régimen de aduanas, señalar el régimen de cambios internacionales y regular el comercio exterior, así como ejercer la intervención en las actividades financieras, bursátiles, aseguradoras y cualesquiera otras relacionadas con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos provenientes del ahorro de terceros de acuerdo con la ley.

acabar con la independencia del Banco. El añadido sugerido para el artículo 373 era sustancial, pues agregaba a la función principal del Banco (la inflación), el fortalecimiento de la competitividad internacional de la producción nacional, lo cual, a juicio de los codirectores, podría prestarse a variadas interpretaciones sobre la responsabilidad de la Junta y crear muchos problemas.

En un candente debate en el Congreso, el entonces senador del Partido Conservador Juan Camilo Restrepo Salazar puso en duda las intenciones del gobierno de solo buscar, con esta iniciativa, la concordancia de dos artículos de la Constitución. Restrepo le dijo al ministro de Hacienda, José Antonio Ocampo, que si se trataba únicamente de concordar esas dos normas, a los juristas que redactaron el proyecto, por lo menos en ese punto, les quedó muy mal.

En su réplica, el ministro Ocampo acusó al senador de desinformar a la opinión pública y rechazó la insinuación de que el gobierno tuviera intenciones ocultas en esta materia. El debate terminó con los ánimos lo suficientemente caldeados.

Armando Montenegro, por aquel entonces director de ANIF, llamó la propuesta como “un adefesio constitucional” (ANIF, 1996). En su *Informe Semanal*, ANIF consideró que asignar al Banco de la República la función de velar por el fortalecimiento de la competitividad internacional de la producción nacional reñía con sus obligaciones tradicionales y entraría en conflicto con una variedad de entidades del sector público. El término *competitividad* incluye temas como la educación, la infraestructura, las comunicaciones, los avances tecnológicos, los aranceles, el crédito a las exportaciones, en fin, una serie de funciones muy amplias.

Sobre la idea de incluir entre las funciones del presidente de la República el poder señalar el régimen de cambios internacionales, Montenegro consideró que amenazaba la independencia del Banco. “Este es el intento audaz, hasta la fecha, de eliminar la independencia y la coherencia de las funciones del Banco de la República” (ANIF, 1996).

El ministro de Hacienda aseguró a sus colegas de Junta que el gobierno no era partidario de la modificación del régimen constitucional del Banco de la República y que no tenía nada que ver con el acto legislativo que se impulsaba en el Legislativo.

La Junta Directiva acordó entonces enviar una comunicación al presidente del Senado de la República, Luis Fernando Londoño Capurro. Por ser de interés para el presente episodio, se incluyen apartes de la carta fechada el 13 de diciembre de 1996 y que llevó la firma de todos los codirectores, incluido el ministro de Hacienda, José Antonio Ocampo.

Preocupa a la Junta Directiva las propuestas presentadas de reforma constitucional del régimen del Banco de la República ya que generan conflictos en los objetivos de la Junta y condicionan su carácter de organización estatal autónoma.

En efecto, el proyecto de reforma al artículo 373 podría interpretarse en el sentido de imponer la obligación de emitir dinero para depreciar la tasa de cambio cada vez que haya síntomas de que nuestra competitividad ha caído. El resultado sería la

generación de una espiral inflacionaria, lo cual es contradictorio con el mandato de mantener el poder adquisitivo de la moneda.

Como se señaló anteriormente, la Constitución del 91 le dio al Banco de la República el carácter de órgano estatal independiente de las ramas del poder público. Por este motivo resulta más precisa la expresión usada por la Carta vigente en su artículo 371 respecto a que las funciones del Banco deben ejercerse “en coordinación con la política económica general” que la expresión en “concordancia con la política macroeconómica del gobierno”.

En virtud de dicho carácter, también creemos inconveniente la modificación propuesta del numeral 25 del artículo 189. En efecto, no se incluye en el texto propuesto que esta función del gobierno debe ejercerse “en concordancia con las funciones que la Constitución consagra para la Junta Directiva del Banco de la República (regular los cambios internacionales)” conforme se haya en el literal b) del numeral 19 del artículo 150 de la Carta.

La aprobación de la reforma al régimen constitucional vigente al Banco de la República en los términos propuestos por el Acto Legislativo constituiría un factor de incertidumbre en el manejo económico, con consecuencias adversas en la opinión económica internacional y representaría un retroceso en el desarrollo institucional del país.

Este proyecto de acto legislativo, que contemplaba otros temas por fuera del Banco de la República, fue aprobado en la Plenaria del Senado el 16 de diciembre de 1996; es decir, terminaba el último debate de la primera vuelta y se alistaba para continuar la segunda parte en marzo de 1997.

Sin embargo, su aprobación al filo de las sesiones ordinarias alertó a expertos constitucionalistas, quienes denunciaron vicios de trámite, entre estos, la votación sin el *quorum* necesario y el incumplimiento del requisito de conciliación entre las dos cámaras. El senador Juan Camilo Restrepo, en su usual crítica mordaz, dijo que “este proyecto prueba que la única fábrica que está trabajando a tres turnos es la de las columnas de humo constitucionales” (*El Tiempo*, 17 de diciembre de 1996: 6A).

Ante la incertidumbre jurídica sobre el trámite del proyecto y el escándalo que crecía en los medios, el gobierno decidió retirar el proyecto de acto legislativo. El ministro del Interior, Horacio Serpa, señaló que en aras de prevenir los riesgos por una posible declaratoria de inconstitucionalidad, el gobierno prefería tramitar un nuevo proyecto, reduciéndolo a cinco temas. El Banco no figuraba en ese temario, por lo menos en ese momento.

Aunque durante el cuatrienio 1994-1998 no se concretó una reforma al Banco de la República, la verdad es que la Junta Directiva sí se mantuvo alerta ante cualquier asomo de proyecto que limitara su independencia. Para algunos de sus integrantes, la propia emergencia económica de 1997, de haber pasado su examen en la Corte Constitucional, habría sido un duro golpe para la autonomía del banco central, pues le abría el camino al Gobierno para, en situaciones de emergencia, asumir funciones de competencia de la Junta Directiva.

A través de diversas demandas también se ha intentado modificar la Ley 31 de 1992. Sin embargo, como dice Gerardo Hernández, la Corte Constitucional se ha pronunciado en varias sentencias sobre el alcance del nuevo esquema de banca central independiente. “La Corte, al seguir muy de cerca las discusiones de la Asamblea Nacional Constituyente, respaldó, casi sin excepción, el marco legal establecido por la Ley 31 de 1992” (Hernández, 2017).

Un pronunciamiento muy importante de la Corte sobre el mandato constitucional del Banco de la República y su Junta Directiva se presentó en 1999. En plena crisis económica, mediante la sentencia C-481, se declaró inexecutable lo que ordenaba la Ley 31 de 1992 sobre la obligación de la Junta de establecer metas de inflación siempre menores a los últimos resultados registrados. Pero este será un asunto para contarlo en un próximo episodio. También lo será otro intento de reforma constitucional (proyecto de acto legislativo núm. 076 de 1998 de la Cámara), por el cual se establecía la moción de censura del Congreso de la República sobre los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República. Igualmente, otra propuesta para crear una inhabilidad por un año para los miembros de la Junta Directiva para ejercer actividades políticas. Quedará también para más adelante el intento de cambio que levantó polvareda en 1999, con el artículo que se introdujo en el proyecto de reforma política presentado en la administración Pastrana, que a juicio de muchos destruía la autonomía del Banco de la República.

No puede olvidarse tampoco la intención del presidente Álvaro Uribe en el año 2004 de intervenir la tasa de cambio. Este fue un episodio que dejó honda huella entre los codirectores del Banco en aquel momento. Este será un tema que se abordará en este libro, más adelante.

EL CONTROL POLÍTICO

La Constitución y la ley fueron explícitas en señalar que la Junta Directiva del Banco de la República debe rendir informes al Congreso sobre la ejecución de las políticas a su cargo. Igualmente, precisaron que las comisiones económicas de Senado y Cámara pueden citar al gerente general y a los miembros de la Junta Directiva con el fin de que expliquen el contenido del informe y las decisiones adoptadas²⁰⁵. Pero, a pesar de la claridad de este mandato, no faltaron las diferencias en la interpretación de las normas.

Si bien la Ley 31 de 1992 se tramitó en el Legislativo en un ambiente de respeto, en el que primó el debate y la discusión técnica, como ya se dijo antes, entre algunos miembros del Congreso quedaron reparos sobre el grado de independencia y el amplio mandato que se le otorgó a la Junta Directiva.

A medida que el cuerpo directivo del Banco comenzaba a desempeñar sus funciones como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, fueron surgiendo algunos malestares en el Legislativo, en especial entre ciertos congresistas que se declararon abiertamente opositores del Banco.

Por aquellos años de finales de la década de los noventa se escuchaban voces que cuestionaban a la Junta, argumentando que estaba en contra del gasto público, que era culpable de las elevadas tasas de interés, y no faltaban los que la veían como entidad muy poderosa y en extremo independiente. El senador liberal Luis Guillermo Vélez Trujillo fue uno de los más duros críticos y partidario, desde muy temprano, de una reforma constitucional para poner en cintura a la corporación, como él pensaba.

El primer gran roce entre el Banco y el Congreso se presentó en 1993, a raíz de decisiones que tomó la Junta Directiva en materia cambiaria. La plenaria del Senado²⁰⁶ aprobó una proposición en la que se citaba a los codirectores para que explicaran las disposiciones constitucionales y legales con base en las cuales expidieron las regulaciones en materia cambiaria, contenidas en la Resolución Externa núm. 21 de 1993.

Esta Resolución, expedida por la Junta en el ejercicio de sus facultades como autoridad cambiaria²⁰⁷, introdujo grandes modificaciones al manejo de divisas para facilitar y agilizar aún más las transacciones entre los agentes residentes en el país y aquellos

²⁰⁵ Artículo 5.º de la Ley 31 de 1992.

²⁰⁶ Proposición núm. 69 del Senado de la República, del 14 de septiembre de 1993.

²⁰⁷ Artículos 371 y 372 de la Carta Política y artículo 16, literales h) y e) de la Ley 31 de 1992.

del exterior²⁰⁸. Entre ellas, amplió la gama de operaciones que no estarían sujetas al requisito de canalización por el mercado cambiario, para abarcar prácticamente la totalidad de los servicios y transferencias. Las divisas obtenidas por estos conceptos quedaron de libre uso. Se permitió, inclusive, realizar con ellas pagos en el país por concepto de fletes, tiquetes de transporte aéreo internacional, gastos personales efectuados con tarjetas de crédito internacional y primas de ciertos seguros denominadas en divisas.

Igualmente, se desmontó la mayor parte de las restricciones aplicadas a la movilidad internacional de capitales. Los residentes en el país podrían conceder libremente créditos en moneda extranjera a residentes en el exterior y efectuar inversiones de capital y en títulos financieros o activos radicados fuera del territorio nacional. También, tendrían plena libertad para constituir cuentas corrientes en el exterior, con divisas provenientes de la prestación de servicios en el exterior o adquiridas en los intermediarios del mercado cambiario y de otros agentes autorizados.

La Resolución 21 también amplió la gama de entidades financieras que podían operar en calidad de intermediarios del mercado cambiario. Además de los bancos y corporaciones financieras, se autorizó a las compañías de financiamiento comercial y las corporaciones de ahorro y vivienda.

Para algunos senadores no eran claras las facultades esgrimidas por la Junta Directiva del Banco para tomar medidas de tanta trascendencia en materia cambiaria. Y los codirectores tampoco veían la legalidad de la citación a la Plenaria del Senado.

En consecuencia, en la sesión del 17 de septiembre de 1993, la Junta estudió el concepto del asesor legal externo del Banco, Guillermo Salah Zuleta, quien señaló que el gerente del Banco podría ser citado por cualquier comisión constitucional permanente y debía asistir. Sin embargo, en cuanto a los miembros de dedicación exclusiva, solamente podían ser citados por las comisiones terceras constitucionales permanentes, para explicar el informe que la Junta debe entregar al Congreso en cada período de una legislatura ordinaria, y deben asistir.

En su concepto, la única manera para que en sesiones plenarias se pudieran hacer citaciones relacionadas con la Junta Directiva sería por medio de su presidente, es decir, el ministro de Hacienda, en los términos de los artículos 208 de la Constitución y 233 del reglamento del Congreso.

²⁰⁸ La Junta Directiva, en sesión del 2 de septiembre de 1993, comunicó así la decisión:

La Junta Directiva del Banco de la República considera oportuno continuar avanzando por la senda abierta por la Ley 9.ª de 1991 y la Resolución 57 de 1991, en el sentido de facilitar y agilizar aún más las transacciones entre los agentes residentes en el país y aquellos del exterior, manteniendo instrumentos de control sobre los flujos de capitales especulativos y garantizando el control del crédito externo que se adecue a los requerimientos de la estabilidad macroeconómica.

Aunque este concepto fue comunicado al Senado por parte de los codirectores María Mercedes Cuéllar y Carlos Ossa Escobar, la Junta Directiva decidió recomendar al ministro de Hacienda, Rudolf Hommes, consultar al Consejo de Estado.

En una carta enviada a la Secretaría del Senado, el gerente Miguel Urrutia señaló que la Junta Directiva del Banco, al expedir la Resolución 21, ejerció las facultades de regulación cambiaria, con sujeción a las normas previstas en la Constitución y en las leyes 9.^a de 1991 y 31 de 1992.

En otras palabras, aclaró que la Junta Directiva no había hecho uso de facultades de otra naturaleza y por la vía administrativa no había ejercido funciones legislativas propias del Congreso ni del Gobierno.

Esto no cayó bien entre muchos de los congresistas, pues algunos consideraban que era completamente procedente la citación a la Plenaria a dar explicaciones. En una carta firmada por un grupo de senadores se recomendó notificar nuevamente a la Junta, con la advertencia de que, de no asistir, podrían ser sancionados y quedar incurso en mala conducta.

Cabe anotar que el Consejo de Estado estudió la consulta que hizo el Banco de la República y en respuesta señaló que: “las plenarias de las cámaras no están constitucionalmente autorizadas para citar a los miembros de dedicación exclusiva de la Junta Directiva del Banco de la República”²⁰⁹.

Un evento similar se presentó un año después, cuando la Plenaria de la Cámara de Representantes aprobó una proposición en la que citaba a los codirectores del Banco²¹⁰. En esta ocasión, el propósito era someterlos a un cuestionario sobre las modificaciones introducidas al sistema UPAC.

La motivación de la Cámara, para dicha citación, tenía que ver con la decisión que tomó la Junta Directiva en septiembre de 1994 de modificar la fórmula de la corrección monetaria, que pasó a definirse como la relación entre la tasa de interés de los depósitos de ahorro y el promedio móvil de las últimas cuatro semanas de la tasa de los depósitos a término (DTF). También se autorizó a las corporaciones de ahorro y vivienda a conceder créditos hipotecarios en pesos, y prohibir que hicieran préstamos en UPAC con fondos en pesos (este tema se tratará en capítulo más adelante).

Nuevamente, la Junta Directiva consideró que no procedía asistir a la Plenaria de la Cámara de Representantes. En una comunicación, el secretario de la Junta, Gerardo Hernández, indicó que, según concepto del Consejo de Estado, “la obligación de rendir informes escritos al Congreso no implica necesariamente la comparecencia del informante a las plenarias. Para que ello ocurra es menester que así lo disponga expresamente

²⁰⁹ Consejo de Estado, Sala de Consulta y Servicio Civil, consejero ponente: Javier Henao Hidrón; 8 de noviembre de 1993, Bogotá.

²¹⁰ Proposición núm. 076 aprobada el 4 de octubre de 1994. La citación se fijó para el 10 de noviembre.

la Constitución o la Ley, precepto que no existe respecto de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República”.

El Congreso consideró que este concepto no era de obligatorio cumplimiento. A pesar de la claridad de la norma que la eximía de acudir a la citación, la Junta Directiva decidió, a partir de ese momento, asistir a las plenarios de las cámaras que así lo requirieran.

Este episodio le valió a la Junta duras críticas en el Congreso. A juicio del senador Luis Guillermo Vélez, la norma que señala que la Junta únicamente rinde informes semestrales a las comisiones terceras había que modificarla. Consideraba que el control político del Congreso no era suficientemente amplio para poder cubrir al Banco de la República.

Valga decir que, en aquellos primeros años, el tema de ir al Congreso generó grandes discusiones dentro de la misma Junta Directiva. Algunos codirectores eran bastante reacios a dar explicaciones a los congresistas, por fuera de lo estrictamente legal, y menos estaban dispuestos a soportar los duros debates, que a veces rayaban con el insulto que recibían de algunos senadores y representantes. Por el contrario, había otros que eran partidarios de asistir en las circunstancias que fueran.

La codirectora María Mercedes Cuéllar defendió con empeño la tesis de ir al Congreso. En un artículo en la revista *Estrategia*, Cuéllar señaló que asistir era un privilegio. Y que, contrario a lo que algunos de sus colegas pudieran pensar, en el sentido de que acudir a las sesiones plenarios le restaba autonomía a la Junta, ella consideraba que lejos de coartarla la fortalecía²¹¹.

Para tratar de bajar la tensión con el Congreso, principalmente con las comisiones económicas, algunos codirectores le propusieron al gerente Miguel Urrutia no limitar los encuentros con el Legislativo a la presentación de los informes semestrales. Hernando José Gómez recuerda que decidieron hacer reuniones informales en el Banco de la República. “Eso ayudó mucho a bajar tensiones y sirvió para acercarnos al Congreso. Eso fue muy útil en ese período”²¹².

Sobre el tema del control político, hay otro momento tenso en las relaciones del Legislativo con la Junta. Cuando se presentó el robo a la sucursal de Valledupar en octubre de 1994, el Congreso realizó fuertes debates en comisiones y plenarios donde se cuestionó a la administración, a la Junta Directiva y al gerente general del Banco de la República.

En esa ocasión, la plenaria de la Cámara de Representantes²¹³ aprobó, incluso, una proposición en la que se le solicitaba a la Junta Directiva pedirle la renuncia al gerente general Miguel Urrutia y al Consejo de Administración en pleno.

²¹¹ Sus argumentos sobre asistir al Congreso están contenidos en el artículo publicado en *Estrategia*, bajo el título “Ir al Congreso es un privilegio” (15 de mayo de 1995).

²¹² En entrevista para este libro; Bogotá, octubre de 2019.

²¹³ En sesión del 25 de noviembre 1994.

Esto cayó muy mal en la Junta Directiva que, de inmediato, rechazó la pretensión del Congreso²¹⁴. Según concepto de la Secretaría de la corporación y del asesor legal externo del Banco, dicha proposición no tenía efectos vinculantes para la Junta. Consideraban que era abiertamente inconstitucional y un grave precedente para la separación de poderes prevista en la Constitución.

El malestar de un sector del Congreso hacia el Banco de la República en aquellos años se expresó también en varias iniciativas que se presentaron para modificar normas de la entidad, que finalmente no prosperaron. El senador Pablo Victoria²¹⁵, fuerte crítico del Banco, promovió constantes debates contra el gerente Miguel Urrutia y soñaba con una reforma que modificara normas de la institución. En este sentido, entre 1994 y 1995 presentó tres proyectos de ley²¹⁶.

En este último año el senador Fuad Char Abdala radicó un proyecto para modificar el artículo 54 de la Ley 31 de 1992 sobre reserva de documentos del Banco de la República²¹⁷.

Entre los congresistas más críticos del Banco también estaba el senador liberal Camilo Sánchez, autor de un acto legislativo que buscó poder citar a los miembros de Junta a las plenarias de las cámaras y aplicarles moción de censura.

Sobre el alcance de dicha iniciativa, la codirectora María Mercedes Cuéllar señaló que más allá de lograr un mayor control político, acabaría con la razón del banco central independiente. “Significaría poner en entredicho los objetivos por los cuales el constituyente creó una Junta autónoma e independiente del Ejecutivo” (Cuéllar, 1995). Este proyecto tampoco prosperó.

Pero no serían estos los últimos enfrentamientos del Congreso con los miembros de dedicación exclusiva del Banco, en el ejercicio del control político. Más adelante, en plena crisis económica (1999-2000), la Junta Directiva debió sortear momentos álgidos en un legislativo ávido de explicaciones.

Más adelante, en el año 2003, por primera vez en la historia de la Junta, el Congreso rechazó el informe de gestión semestral del Banco de República. En efecto, la Comisión Tercera del Senado votó una proposición en la que desaprobaba el reporte presentado por la Junta Directiva. Detrás de esta dura decisión estaba el vehemente crítico del

²¹⁴ Según consta en acta núm. 4027 de la sesión del 25 de noviembre de 1994.

²¹⁵ Fue senador entre 1990 y 1994, luego representante a la Cámara en los cuatro años siguientes.

²¹⁶ Véase nota 198.

²¹⁷ En 2001 fue demandado ante la Corte Constitucional el artículo 54, en el inciso 3.º en la parte que literalmente dice: “a menos que por razones de interés general para la economía nacional, a juicio de la Junta, deban mantenerse bajo reserva que en ningún caso podrá exceder de 3 años, contados a partir de su elaboración”. El Alto Tribunal, en sentencia C-1256 del 28 de noviembre de dicho, año resolvió inhibirse para conocer de la demanda.

Banco, senador Luis Guillermo Vélez, quien curiosamente fue invitado al debate, pues hacia parte de la Comisión Segunda de Asuntos Territoriales y Fronterizos.

En consecuencia, la Junta debió volver a presentar un nuevo informe con mayores explicaciones sobre la gestión de sus políticas y resultados. De estos últimos incidentes se profundizará más adelante.

Años después, recordando esos momentos, Miguel Urrutia comentó que la rendición de cuentas ante el Congreso es fundamental en una democracia. “Allá tenían el derecho a criticar, aunque la verdad, no era tan agradable. Un día me tocó ir al Congreso a decir que a la Junta no le parecía que el Presupuesto cuadrara con las necesidades de estabilidad económica y ellos nos ignoraban, pero era importante plantearlo”, recuerda²¹⁸.

Frente a tanta crítica, el expresidente César Gaviria afirmó años después que esto ocurre en todos los países que tienen su banco central independiente. “Uno no puede pretender cumplir una función pública tan decisiva en una economía y que no haya debate público sobre ello”²¹⁹.

²¹⁸ En entrevista para este libro; Bogotá, agosto de 2018.

²¹⁹ Entrevista del Banco de la República al expresidente Gaviria; octubre de 2015.

LA BÚSQUEDA DE CONSENSOS Y LA DELIBERACIÓN DEL EQUIPO

En los primeros años de la Junta Directiva independiente no siempre fue fácil lograr acuerdos. El equipo directivo estaba integrado por personas con sólida formación académica y amplia trayectoria profesional, pero también con gran independencia conceptual y de criterio. En el intento por convencerse unos a otros se alargaban las discusiones.

Por ello, muy temprano los miembros de dedicación exclusiva optaron por no insistir en la búsqueda de unanimidad, sino en intentar consensos y dejar constancias escritas, cuando así lo consideraran necesario.

Miguel Urrutia Montoya, elegido gerente general del Banco de la República en 1993, recuerda muy bien cómo resolvieron este asunto en aquellos inicios.

Al principio decíamos: “pongámonos de acuerdo”. Pero la realidad es que los economistas tienen puntos de vista que no necesariamente son iguales. Por eso, concluimos que las decisiones se tomarían por mayoría, y si alguien no estaba de acuerdo tenía que referirse al documento técnico y plantear sus puntos de vista, en lo posible por escrito. Esa fue una decisión fundamental porque, la verdad, es que la tendencia inicial fue a ponernos todos de acuerdo, pero eso no era fácil²²⁰.

Cabe anotar que en los Estatutos del Banco, aprobados a finales de 1993²²¹, se estableció que las decisiones de la Junta solo se tomarían con el voto favorable de cuatro de sus miembros como mínimo, salvo la aprobación de créditos o garantías a favor del Estado, que requerirían de la unanimidad de todos sus integrantes. Por otro lado, en caso de que una decisión de la Junta no fuera tomada por unanimidad, quien haya disentido de ella puede presentar su salvamento o aclarar su voto por escrito ante la Secretaría.

En ninguna de las medidas adoptadas en aquella primera etapa de la Junta Directiva se acudió a la votación, pues se optó por el consenso. Para ayudar a lograrlo, fueron muy importantes las reuniones previas a las sesiones de Junta. Como lo recuerda Hernando José Gómez, “en el proceso de preparación, antes de llegar al encuentro con los funcionarios de Hacienda, se buscaban acuerdos básicos con los colegas para poder llevar posiciones que ayudaran al consenso”.

Hubo muy pocas decisiones que se tomaron sin el visto bueno del ministro de Hacienda. Una de ellas, como se comentó en episodio aparte, fue el desplazamiento

²²⁰ En entrevista para este libro; Bogotá, agosto de 2018.

²²¹ Decreto 2520 del 14 de diciembre de 1993, por el cual se expidieron los estatutos del Banco de la República. El artículo 35 precisa sobre el *quorum* y el sistema de votación. El artículo 38 sobre salvamento y aclaración de voto.

hacia abajo en la banda cambiaria (finales de 1994 y comienzos de 1995), medida trascendental de la que se apartó el ministro Guillermo Perry (Gráfico 4).

Ahora bien, en una coyuntura compleja, cuando no estaba plenamente consolidada la independencia de la Junta, la inflación todavía era alta y la tasa de cambio no flotaba, no sorprende que hubiese grandes desacuerdos

En este sentido, resultó muy positivo para los codirectores expresar sus diferencias mediante constancias escritas. Óscar Marulanda se destacó en este sentido.

Durante los cuatro años que estuvo en la corporación (1993-1997) dejó innumerables constancias y documentos, mediante los cuales presentó los argumentos por los que se apartaba de las opiniones y decisiones que tomó la Junta.

En un documento que escribió tras su salida de la corporación recogió su pensamiento:

A pesar de que a lo largo de los cuatro años que tuve la oportunidad de desempeñarme en la junta, no sentí que en general las orientaciones dominantes de las políticas emanadas de la misma, reflejaran mis posiciones al respecto de una manera que yo pudiera calificar de significativa, ello no fue, no es y no será óbice para que, como miembro que fui de este digno cuerpo colegiado y deliberante de política económica a todo lo largo del período en cuestión, me considere absolutamente correspondiente de las decisiones adoptadas²²².

Agregó en esta constancia de despedida que no fue suficientemente convincente en la presentación de sus puntos de vista, a pesar de la energía y los sólidos argumentos con los que se acercó al debate en la Junta.

En general, podría decirse que las grandes controversias dentro de la Junta tuvieron que ver con los siguientes temas: intervenir o no en el mercado cambiario, y en qué magnitud, para sostener la tasa de cambio dentro de la banda; cuál instrumento de política utilizar (*i. e.*: medios de pago vs. tasas de interés) y qué tan laxa o estricta debía ser la orientación de la política monetaria; en qué nivel situar las metas de inflación cada año; aplicar o no control administrativo a las tasas de interés y al ingreso de capitales extranjeros, y hasta decidir sobre la asistencia al Comité de Seguimiento al Pacto Social del gobierno Samper o la aceptación a las invitaciones del mandatario a la Casa de Nariño.

Pero como se ha visto en los distintos momentos de esta etapa en la vida del Banco de la República, los más grandes desacuerdos en la Junta se presentaron con los ministros de Hacienda Guillermo Perry y José Antonio Ocampo, principalmente, por razones de la orientación de la política monetaria y cambiaria, y los ajustes fiscales que pedían los codirectores.

²²² Los planteamientos del codirector están extensamente expuestos en la *Revista del Banco de la República*: “De Óscar Marulanda Gómez”, 31 de enero de 1997.

Claro, no faltaron otros motivos de discordia. Entre ellos, el hecho de que algunos codirectores ventilaran públicamente temas del debate interno de la Junta, lo que molestaba enormemente a algunos de los ministros.

Fueron constantes las quejas de Perry por las intervenciones públicas que hacían algunos de sus compañeros de equipo. Decía el ministro que, si bien los estatutos del Banco permitían que los asuntos tratados en la Junta Directiva podían ser conocidos por la opinión pública luego de haberse tomado la correspondiente decisión, consideraba inconveniente que se entregaran declaraciones a los medios de comunicación, más aún cuando en las mismas se hacían comentarios desobligantes para con el gobierno.

Uno de estos momentos de tensión ocurrió en septiembre de 1994²²³, cuando Perry expresó su inconformidad con la intervención del codirector Roberto Junguito en la Comisión Tercera del Senado, en donde este reflejó opiniones que, en consideración del ministro, no coincidían con las discusiones que se habían dado en la Junta Directiva. También rechazó las declaraciones hechas por el mismo codirector en un seminario donde puso en duda el compromiso del gobierno para alcanzar las metas de inflación.

Para evitar estos hechos molestos, Perry sugirió aclarar las reglas de juego para la intervención pública de los codirectores, pues, si bien era legítimo que expresaran sus preocupaciones sobre los temas de su competencia, estos (dijo) deberían discutirse en el seno de la Junta y no públicamente.

Este, por supuesto, es un tema de la mayor trascendencia en buena parte de los bancos centrales del mundo. En Colombia se ha tratado de que el discurso de los miembros de la Junta esté totalmente alineado cuando se trata de temas monetarios, aun cuando cada miembro puede manifestar sus puntos de vista (bajo su propia responsabilidad) en los demás temas.

Tras el reclamo, Junguito solicitó al secretario de la Junta dar lectura de su ponencia en el seminario en cuestión, para aclarar los malentendidos de su presentación. Como se ha dicho, en aquel entonces las relaciones entre el ministro y el codirector eran algo tensas, pues este último tenía muchas prevenciones frente al compromiso del gobierno para ayudar a combatir la inflación.

Otro incidente similar ocurrió en 1997. A raíz de una publicación en *El Espectador*, donde se dijo que la meta de inflación de 1998 estaba en riesgo²²⁴, el ministro de Hacienda José Antonio Ocampo manifestó su malestar con la Junta.

En esa ocasión Ocampo rechazó que discusiones presentadas en el seno de la corporación se conocieran públicamente. Aunque no se refirió en particular a un codirector, Roberto Junguito señaló que lo sucedido pudo surgir de una conversación sostenida

²²³ Según acta núm. 4017 de la reunión de Junta del 2 de septiembre de 1994.

²²⁴ Según acta núm. 4132 correspondiente a la sesión de Junta del 19 de mayo de 1997.

por él con algunos periodistas con los cuales comentó de manera general el documento presentado a consideración de la Junta del Banco.

Las filtraciones a la prensa de temas tratados en la corporación, e incluso por desavenencias que se presentaban entre los codirectores, podían confundir a la opinión pública y crear una imagen no deseada del Banco. En diciembre de 1996 *El Tiempo* título en primera página: “Desacuerdos en la Junta del Emisor. Se destapó Hernández Gamarra”.

La nota hacía alusión a un documento que, según el medio, supuestamente circuló entre los amigos más cercanos del codirector. En dicho texto, Hernández, el único de los miembros de Junta que en ese momento era nombrado por el gobierno Samper, mostraba sus discrepancias con sus colegas por el aumento en las tasas de interés y los invitaba a no dejarse tentar por la soberbia (*El Tiempo*, 12 de diciembre de 1996: 1).

A finales de 1997 los codirectores Luis Bernardo Flórez y Antonio Hernández Gamarra presentaron un documento con reflexiones sobre lo que debería ser la comunicación del Banco con la opinión pública²²⁵.

Proponían un código de conducta en el que se establecieran reglas sobre la divulgación de documentos que se preparaban en el Banco. Algunos comprometían la voluntad de la Junta, otros solo la del gerente y ciertos textos eran meros análisis de los investigadores.

Antonio Hernández llamó la atención de sus colegas para que se mejorara la información pública que salía de la Junta, para evitar que documentos preparados por algún área del Banco fueran atribuidos como opiniones de los codirectores. “En muchas ocasiones esa confusión no hace daño, puesto que las opiniones expresadas son de amplia aceptación entre nosotros. Pero en otras sí, en la medida en que se nos atribuyen opiniones de las cuales disentimos”, dijo.

En esa oportunidad la Junta acordó que en las intervenciones públicas de los codirectores quedara constancia, cuando fuera el caso, de que los juicios expresados solamente los comprometían como individuos y no necesariamente eran la opinión de la Junta Directiva.

Se reiteró una decisión muy importante. El gerente general es el vocero de la Junta para el anuncio de las decisiones de políticas macroeconómicas, salvo cuando se designe a algún otro miembro para ese propósito.

El asunto es que, en aquellos años, cuando apenas se ajustaban los temas de comunicación del Banco, el ministro de Hacienda era quien, usualmente, se refería a las decisiones de la Junta ante los medios. Para muchos esto tendía a confundir, pues el ministro es a la vez el vocero más calificado del Gobierno en materia económica, por lo tanto, sus opiniones no siempre eran representativas de la Junta.

²²⁵ Acta núm. 4153 de la sesión del 12 de diciembre de 1997.

En 1998 se preparó un documento con recomendaciones para las comunicaciones del Banco²²⁶. Dentro de estas se sugirió que los únicos documentos que comprometen a la Junta Directiva son aquellos aprobados por la Corporación, como el *Informe al Congreso*. También se acordó que las diferencias entre los codirectores sobre decisiones de Junta se resolverían conforme a lo previsto en el artículo 38 de los Estatutos del Banco, es decir, mediante constancias.

Hay que decir que para facilitar la toma de decisiones el gerente Miguel Urrutia le dio especial importancia al área técnica, de tal manera que no se adoptaron medidas sin estudios previos. En cierta forma, esto lo importó de la Junta Monetaria que tenía la tradición de basarse en documentos, tarea que tenían los asesores en aquella corporación. “Yo insistí en seguir eso y creo que todo el mundo respaldó esa idea”, dijo Urrutia.

Los miembros de dedicación exclusiva tenían reuniones frecuentes con los técnicos del Banco para preparar documentos de base para la sesión de Junta. En la medida en que la Junta Directiva era muy técnica, de personas que entendían a fondo los problemas macroeconómicos, las discusiones con el *staff* del Banco no solo eran de orientaciones sino de detalles y de análisis.

En 1993 Alberto Carrasquilla fue nombrado gerente técnico del Banco y José Darío Uribe subgerente de Estudios Económicos²²⁷. Eran la cabeza de un equipo técnico que también integraba una generación de profesionales, algunos doctorados o con larga experiencia en macroeconomía y política monetaria y cambiaria.

La relación de la Junta Directiva y de los ministros de Hacienda con el equipo técnico del Banco no estuvo exenta de controversias. Algunas más fuertes que otras. Las primeras discusiones tuvieron que ver con la intervención en el mercado cambiario. La siguiente anécdota refleja uno de los momentos de mayor tensión con el área técnica, pero que se resolvió con profesionalismo.

Era responsabilidad de la Junta Directiva decidir los montos de intervención en el mercado cambiario, y en alguna ocasión los codirectores consideraron que se habían sobrepasado dichos límites acordados, tal vez por una confusión. Por tanto, hicieron el reclamo a los funcionarios del Banco, lo que molestó mucho a Alberto Carrasquilla, quien muy contrariado renunció a la entidad por medio de una carta que, a juicio de los codirectores, no estaba redactada en los mejores términos. En solidaridad con el gerente técnico también renunció José Darío Uribe, quien para esa época era subgerente de Estudios Económicos.

²²⁶ Resolución Interna 2 de 1998; según acta núm. 4170.

²²⁷ Alberto Carrasquilla, siendo gerente técnico del Banco, incorporó a su equipo a José Darío Uribe como subgerente de estudios económicos. Uribe, posteriormente, lo reemplazaría en la gerencia técnica (1998-2005). Más adelante ocuparía la Gerencia General del Banco de la República por doce años (2005-2017). Hernando Vargas fue su brazo derecho, reemplazó a Uribe en la Subgerencia de Estudios Económicos y en la gerencia técnica.

El gerente Miguel Urrutia les reclamó a sus colegas de Junta por su reacción, pues las cabezas del equipo técnico habían renunciado. Sin embargo, los codirectores se ratificaron en su posición, pues consideraban que no estaban equivocados. Muy molestos le expresaron a Urrutia que si Carrasquilla se quería ir, era su decisión.

Eso llevó, finalmente, a que el gerente general buscara otra solución y con el apoyo de un codirector convencieron a Carrasquilla de retirar la carta. El gerente técnico le reconoció a cada miembro de la Junta que se le fue la mano en aquella ocasión.

También hubo roces entre el equipo técnico del Banco y algunos de los ministros de Hacienda. En varias ocasiones Perry se mostró en desacuerdo con las proyecciones económicas del *staff*. También fueron usuales las controversias técnicas del ministro José Antonio Ocampo con Alberto Carrasquilla, quien decidió renunciar al Banco de la República en 1997.

Esta era la dinámica de una Junta Directiva que se caracterizó por su capacidad técnica y beligerante. Pero no serían las últimas controversias que se dieron en la toma de decisiones. Luego, durante la crisis económica y caída del sistema UPAC, hubo momentos de gran tensión que serán narrados más adelante.

En junio de 2007, por primera vez en su historia, el Banco de la República comenzó a revelar las minutas de las reuniones de Junta Directiva.

Los miembros de la Junta decidieron, a partir de ese momento, hacer públicos los resúmenes de sus reuniones sobre política monetaria dos semanas después de la fecha de cada reunión, poniéndose a tono con la práctica de los grandes bancos centrales del mundo. Esta situación se mantuvo hasta las modificaciones recientes, cuando se decidió que las minutas se publican el lunes siguiente luego de la Junta que normalmente se celebra el último viernes de cada mes.

También acordaron divulgar cómo había sido la votación, pero sin revelar el nombre de los codirectores. Este importante tema será abordado en profundidad más adelante.

LOS BILLETES VALLENATOS

El robo a la sucursal del Banco de la República en Valledupar, ocurrido entre el 16 y 17 de octubre de 1994, fue uno de los momentos más críticos e inesperados que enfrentó la naciente banca central independiente.

Ladrones asaltaron las bóvedas de la sede vallenata y sustrajeron COP 24.072 millones en billetes de 2.000, 5.000 y 10.000, lo que, por su magnitud, pasó a llamarse el robo del siglo XX en Colombia. Fueron alrededor de USD 33 millones del momento.

Al tiempo que el país no salía de su asombro por el insólito hurto, se ordenó a las instituciones financieras la retención del papel moneda sustraído, mientras la Fiscalía General²²⁸ adelantaba la investigación del caso. Y para evitar que los asaltantes lavaran rápidamente el dinero, Fernando Copete, para entonces gerente ejecutivo del Banco, afirmó públicamente que los billetes robados no habían sido emitidos, por tanto, no tenían valor.

El apresurado anuncio desató pánico entre la gente y una fobia inusitada hacia los billetes de las denominaciones hurtadas, lo que describió así una crónica del periódico *El Tiempo* (23 de octubre de 1994):

La ‘biletéfobia’ recorre todos los rincones hasta el punto de que ningún comerciante los quiere recibir, como es el caso de Barranquilla, donde los billetes de 10.000 no los quieren ver porque según ellos queman en las manos [...] También ha generado traumas en las entidades bancarias por las demoras en la revisión de las series que aparecen en los billetes robados. La Federación Nacional de Comerciantes (Fenalco) recomendó a sus afiliados en Valledupar que acepten tarjetas de crédito y cheques, que garantizan la seguridad en la negociación y aligera el proceso de venta.

Durante varios días la gente cargaba en sus bolsillos su propia tabla con los números de serie de los billetes sustraídos para evitar que alguno cayera en sus manos, pues, como se había anunciado, no tenían valor.

Según un arqueo realizado por la auditoría del Banco de la República, al día siguiente del asalto, del total hurtado había billetes sin emitir por COP 18.560 millones, es decir, legalmente no tenían valor, pues faltó aquel trámite interno que le daba legalidad al papel moneda. Del resto, COP 3.700 millones eran nuevos, pero sí emitidos, y COP 1.812 millones eran billetes que ya estaban en circulación.

De la confusión y alarma ciudadana se pasó a las duras críticas contra el Banco de la República y sus directivas, pues, a pesar de las medidas de seguridad, se mostraba vulnerable en esta materia. No menos desazón causó las palabras del gerente Miguel Urrutia, quien, en declaraciones a la prensa sobre el costo del robo, señaló que lo pagarían todos los colombianos, pues subirían las primas del seguro. Esto cayó muy mal en la opinión y

²²⁸ Circular Externa 089 del Banco de la República del 21 de octubre de 1994.

alimentó las críticas contra el Banco. Las palabras de Urrutia llamaron la atención, pues siempre se caracterizó por ser un funcionario sereno y tranquilo, aún en los momentos más críticos.

La imagen de la institución se deterioró, lo que fue aprovechado por los enemigos de la reciente reforma al banco central para tratar de cuestionar aún más su autonomía e independencia.

Cabe anotar que este no era un lío exclusivo del gerente general como representante legal del banco. La Junta Directiva tenía competencia, pues como miembros de dedicación exclusiva los codirectores hacían parte del Consejo de Administración²²⁹, órgano superior de la administración del Banco de la República.

El debate interno sobre el cinematográfico hurto se dio en la sesión ordinaria de Junta Directiva del viernes 21 de octubre de 1994, cuatro días después de conocerse el hecho. Los codirectores recibieron un informe detallado del auditor del Banco, Rafael Prieto, donde relataba los pormenores del caso o, por lo menos, lo que hasta el momento se sabía.

La Junta Directiva estaba alarmada por la gravedad del problema y por las voces que comenzaron a responsabilizarla del hurto. Algunos cuestionaban los esquemas de la seguridad del Banco y otros se preguntaban si había exceso de dinero en una sucursal tan pequeña como la de Valledupar.

Pero el tema más crítico y urgente que debía resolver la Junta Directiva era qué hacer con los billetes robados una vez entraran a circular en la economía, pues la desconfianza estaba generando pánico por el efectivo.

Frente a la posibilidad de retener los billetes, como había sido la orden de la Fiscalía, el gerente Miguel Urrutia señaló que era partidario de esperar el desarrollo de la investigación antes de tomar una decisión al respecto. Por su parte, el superintendente bancario, Jorge Castellanos Rueda, expresó su preocupación por lo que sería el deterioro de la confianza pública en la moneda y planteó la posibilidad de que, con base en la doctrina internacional, se estudiara la alternativa de reconocer el valor a las especies monetarias no emitidas que habían sido sustraídas.

El abogado Gerardo Hernández Correa, quien se acababa de estrenar como secretario de la Junta Directiva²³⁰, se apersonó del tema, y tras estudiarlo elaboró un concepto jurídico según el cual se debería reconocer el valor de los billetes robados.

²²⁹ El artículo 36 de la Ley 31 de 1992 señala que el Consejo de Administración del Banco de la República estará integrado por los cinco miembros de dedicación exclusiva de la Junta Directiva. El gerente general y el auditor del Banco asistirán a las sesiones del Consejo de Administración con voz, pero sin voto. Este Consejo es el órgano superior de la administración del Banco.

²³⁰ Fue nombrado secretario de la Junta Directiva en reemplazo de Fernán Bejarano, quien estuvo en el cargo desde los inicios de la Junta provisional elegida en 1991. Para mayor información, véase la nota 194.

Los argumentos expuestos por el secretario de la corporación, quien posteriormente coordinó desde el punto de vista legal y operativo este caso, señalaban que, si bien técnicamente las especies monetarias no emitidas carecían legalmente de valor como dinero, el asunto debería analizarse teniendo en cuenta si existió emisión por el hecho de haber entrado en circulación dichos billetes. Adicionalmente, sostenía que se deberían considerar los derechos de los tenedores de buena fe y la eventual responsabilidad que, por falla en el servicio, le cabría al Banco de la República.

Con base en la llamada teoría de la apariencia, Hernández señaló que se podría argumentar que las especies hurtadas fueron emitidas de facto. Al respecto agregó: “El proceso de emisión por el cual se atribuye valor de dinero a una especie monetaria implica una serie de pasos que no son notorios para el público, quien solamente aprecia la salida a circulación de las especies y en casos de extrema diligencia coteja que sus características físicas corresponden a las anunciadas por el Emisor”²³¹.

Aunque este concepto podría generar un pleito con las compañías de seguros en Londres, la Junta Directiva lo acogió y estuvo de acuerdo en que las especies no emitidas eran prácticamente imposibles de distinguir para un tenedor de buena fe.

Los codirectores preocupados porque se pudiera desatar una desconfianza generalizada en la moneda, que pudiera llevar a entorpecer la circulación monetaria, expidieron la Resolución Externa núm. 32 del 26 de octubre de 1994, la cual señalaba: “Dentro de los tres años siguientes a la fecha de vigencia de la presente Resolución, el Banco de la República canjeará por su valor facial, representado en otros billetes emitidos en la forma prevista en la Ley y sus reglamentos, los billetes cuyas denominaciones, fecha de edición y números de serie se relacionan a continuación” (la resolución anexaba la tabla respectiva).

Se indicó, igualmente, que el canje se efectuaría en cualquiera de las oficinas del Banco de la República o en las entidades financieras que las instituciones designaran. Transcurrido el plazo de canje fijado, los billetes no representarían valor alguno²³².

El robo a la sede del Banco en Valledupar también desató un debate dentro de la Junta Directiva sobre los esquemas de seguridad y acerca del papel de las sucursales. El ministro de Hacienda, Guillermo Perry, al conocer el hurto, sugirió adelantar una investigación interna para detectar las fallas en los mecanismos de seguridad de la sucursal con la colaboración de expertos extranjeros. Igualmente, solicitó evaluar las políticas del Banco sobre especies monetarias en las sucursales, pues aparentemente se mantenían inventarios demasiado grandes.

²³¹ Informe presentado a la Junta Directiva en sesión del 26 de octubre de 1994; acta núm. 4023.

²³² Sin embargo, al cabo de dicho plazo, que vencía el 27 de octubre de 1997, la Junta Directiva aprobó prorrogar por un año y medio más el plazo de canje de los billetes hurtados en la sucursal de Valledupar. La decisión se tomó en la sesión del 17 de octubre de 1997, según acta núm. 4148.

En este sentido, se pronunciaron algunos miembros de Junta. Óscar Marulanda, por ejemplo, señaló que el Consejo de Administración venía proponiendo, desde hacía algunos meses, que como parte de la reestructuración y redimensionamiento del Banco se diseñara un plan de cierre de la totalidad de las oficinas que se tenía en ciudades diferentes a Bogotá²³³. Consideraba el codirector que la Administración del Banco había sido demasiado cautelosa en este plan, tal vez (anotó), por los problemas políticos y de imagen que se pudieran presentar en las ciudades donde se decidiera cerrar, además de los posibles conflictos laborales asociados con el proceso.

Varios miembros de Junta agregaron que, ante lo sucedido, la gerencia debería, a la mayor brevedad posible, someter a consideración de la corporación un agresivo programa de cierre de oficinas seccionales.

Pero el asunto no era tan sencillo. Como recordaba Miguel Urrutia, las sucursales hacían parte de la estructura del Banco de la República, debido a que el sistema financiero privado no contaba con bóvedas y sistemas de seguridad adecuados para mantener el dinero efectivo utilizado para sus operaciones. Por ello, para realizar el cierre de las oficinas en ciudades fuera de Bogotá, habría que asegurar que el sector privado estuviera en capacidad de prestar dicho servicio; es decir, garantizar al público la disponibilidad del efectivo requerido para el normal desarrollo de las actividades comerciales y económicas.

Tras el robo, el contralor David Turbay y el procurador Orlando Vásquez Velásquez abrieron investigaciones de orden fiscal y disciplinaria contra los miembros de la Junta Directiva.

Al tiempo, el Congreso de la República realizó debates en comisiones y plenarios donde se cuestionó a la administración, a la Junta Directiva y al gerente general del Banco de la República. La plenaria de la Cámara de Representantes²³⁴ aprobó una proposición en la que se le solicitaba a la Junta Directiva pedirle la renuncia al gerente general del Banco de la República y al Consejo de Administración.

Esto, naturalmente, no lo iba a aceptar la Junta Directiva. En la sesión del 25 de noviembre de dicho año²³⁵ la corporación rechazó tajantemente la pretensión del Congreso. Según concepto de la Secretaría de la corporación y del asesor legal externo del Banco (Guillermo Salah Zuleta), dicha proposición no tenía efectos vinculantes para la Junta, era abiertamente inconstitucional y un grave precedente para la separación de poderes prevista en la Constitución.

²³³ Según consta en el acta núm. 4022 de la Junta Directiva, celebrada el 21 de octubre de 1994.

²³⁴ Sesión del 22 de noviembre de 1994.

²³⁵ Según consta en el acta núm. 4027 de la sesión del 25 de noviembre de 1994.

La Junta expidió el siguiente comunicado:

La proposición aprobada por la Cámara de Representantes mediante la cual se le solicita a la Junta pedir la renuncia del gerente general de la entidad y la renuncia del Consejo de Administración es, de acuerdo con conceptos jurídicos recibidos por la junta, inconstitucional y contraviene el numeral 1 del artículo 136 de la Constitución Política, el cual prohíbe al Congreso y a cada una de sus cámaras “inmiscuirse, por medio de resoluciones o leyes, en asuntos de competencia privativa de otras autoridades”.

El Congreso ejerce control político sobre la Junta Directiva del Banco de la República, de conformidad con lo previsto en la Constitución y la Ley. En dichas disposiciones no está consagrada la posibilidad de que cualquiera de sus Cámaras pueda hacer uso de la moción de censura y solicitar con efecto vinculante la renuncia del gerente general ni de los miembros de dedicación exclusiva de la misma.

Las proposiciones antes citadas representan un antecedente inconveniente para el principio constitucional de la separación de las distintas ramas y órganos autónomos del poder público (artículo 113 de la Constitución Política).

Conscientes de su responsabilidad de proteger el interés de la Nación en el ejercicio de sus funciones, conocido el ilícito, la Junta Directiva y el Consejo de Administración del Banco impartieron instrucción para que fueran adoptadas las medidas conducentes a determinar si existieron fallas administrativas que hubieran facilitado el hurto en la sucursal de Valledupar. Sobre el particular cabe agregar que en la actualidad se adelanta una investigación interna y como resultado de ella se ha dado por terminado el contrato de trabajo de tres funcionarios que prestaban servicio en la sucursal de Valledupar, y se ha suspendido de sus funciones a otros funcionarios investigados. Eso, sin perjuicio de las otras sanciones de carácter penal o disciplinario que impongan otras ramas del poder público y organismos, como son la justicia penal, la Procuraduría y la Contraloría.

Las compañías aseguradoras objetaron el pago del siniestro en lo que tenía que ver con los billetes no emitidos. Por tanto, el pleito pasó a un tribunal de arbitramento, conforme a la cláusula decimocuarta de la póliza global bancaria núm. 2313. Pero, finalmente, las compañías de seguros pagaron el siniestro.

La Contraloría, después de una cuidadosa investigación de las distintas denuncias, no encontró motivos para iniciar investigación a ningún funcionario del Banco, lo mismo resolvió la Procuraduría.

El Banco comprobó que la Junta Directiva no tenía responsabilidad y que no había exceso de dinero en las bóvedas. El monto que se encontraba depositado en el momento del robo era razonable para lo requerido para un trimestre.

En la parte penal, la Fiscalía logró identificar a varios de los autores del robo, quienes fueron capturados rápidamente, pues empezaron a ostentar los billetes en fiestas y en grandes fajos.

A los 22 años de ocurrido el robo el Consejo de Estado falló a favor de Marco Emilio Zabala Jaimes, exgerente del Banco de la República en Valledupar, y quien

se encontraba vinculado y encarcelado por su presunta participación en los hechos. El tribunal argumentó que Zabala fue injustamente privado de la libertad y ordenó pagarle una indemnización superior a los COP 300 millones. Lo cierto es que este episodio quedó marcado en la historia del Banco de la República. El hecho provocó grandes reflexiones internas, cambios importantes en materia de seguridad y en el manejo de las sucursales, y hasta en la comunicación del Banco con la comunidad.

Capítulo 3
Inflación de un
dígito y grandes
retos para
llegar a la
libre flotación
cambiaria

Gobierno de Andrés Pastrana Arango, 1998-2002

MOVIDAS EN LA JUNTA EN UN CICLO ECONÓMICO MUY COMPLEJO

El presente episodio se ocupará de la composición de la Junta Directiva entre 1998-2002, uno de los períodos más complejos en materia económica en la vida del país. Durante este cuatrienio se presentó también la última elección de Miguel Urrutia como gerente general del Banco de la República. Como se verá más adelante, mantuvo fuertes pulsos con la Junta Directiva.

Para comenzar esta parte de la historia, recordemos que el presidente Andrés Pastrana Arango le confió el Ministerio de Hacienda a Juan Camilo Restrepo Salazar, quien venía de disputarle la candidatura presidencial de su propio Partido Conservador.

Fogueado en capotear tempestades, en el gobierno de César Gaviria fue ministro de Minas y Energía (1991) y le tocó sortear la crisis eléctrica que llevó al famoso apagón. Restrepo ocupó la cartera de Hacienda hasta julio de 2000, cuando habían transcurrido los dos años más difíciles en materia económica y que pusieron a prueba la coordinación del Ejecutivo y el Banco de la República.

Al comenzar el gobierno Pastrana, la Junta Directiva del Emisor estaba integrada por tres codirectores liberales, nombrados por el presidente Samper en el cuatrienio anterior: Antonio Hernández Gamarra, Luis Bernardo Flórez y Leonardo Villar. También la conformaban los conservadores Roberto Junguito, Miguel Urrutia (como gerente general) y Juan Camilo Restrepo (como ministro de Hacienda). Los dos primeros venían desde 1991, cuando se conformó la Junta provisional del Banco. El séptimo integrante era Salomón Kalmanovitz, de izquierda y quien integraba la corporación desde 1993.

Es decir, en cuanto a la variedad política e ideológica, era una Junta balanceada y, por fortuna, con gran experiencia y preparación técnica para enfrentar los enormes desafíos que presentaba la coyuntura económica que escalaba en dificultad.

En ese período se tuvo que lidiar con la peor recesión económica hasta ese momento de la historia del país; con una profunda crisis financiera unida al colapso del sistema UPAC; con un grave deterioro fiscal que llevó a acudir al FMI; con fallos de la Corte Constitucional que tuvieron enorme impacto social y económico, y hasta con el malestar ciudadano y la dura crítica del Congreso contra el Banco de la República. Todo ello en medio de un convulsionado escenario internacional.

A esta Junta Directiva (incluyendo a quienes se fueron, incorporaron a lo largo del período presidencial 1998-2002) le correspondió tomar decisiones trascendentales en materia de política económica, como la eliminación de la banda cambiaria, el giro hacia la inflación objetivo, estrenar la facultad de banquero de última instancia y negociar el acuerdo con el FMI. De todos estos aspectos se hablará en más detalle en las siguientes páginas.

No fue fácil resolver temas tan complejos y en medio de un escenario de muchas noticias inesperadas.

Muy rápidamente el gobierno Pastrana sacó el espejo retrovisor para probar que la crisis económica y muchos otros problemas, que heredaba, habían germinado en la administración Samper Pizano. Por supuesto, para los codirectores del Banco de la República que habían sido parte de ese gobierno liberal la crítica resultaba más que incómoda, injusta.

El primer reajuste en la Junta Directiva durante el gobierno de Andrés Pastrana se precipitó por la salida de Roberto Junguito, al ser designado representante de Colombia ante el FMI, cargo que asumió el 1 de octubre de 1999.

Acerca de este momento, Junguito señala lo siguiente: “Colombia necesitaba entrar a un acuerdo con el FMI y yo era la única persona que había negociado con ese organismo en el pasado (lo había hecho en los años ochenta). Pensé que era una buena época para irme de la Junta y trabajar en el acuerdo, estando dentro del Fondo”²³⁶.

Para reemplazarlo, el presidente Pastrana nombró al conservador Sergio Clavijo, quien se desempeñaba como viceministro técnico de Hacienda. Sobre su llamado a la Junta, recuerda que Junguito y Juan Camilo Restrepo le comunicaron que eventualmente podía ser postulado como codirector del Banco, algo que veía como una gran oportunidad. Fue uno de los economistas que se formó en el Banco de la República, de donde partió a hacer un doctorado en la Universidad de Illinois, en los Estados Unidos. “Les agradecí y les dije que me fascinaría seguir formando parte, desde la Junta, del equipo que estaba impulsando la flotación cambiaria”²³⁷.

Como venía del Viceministerio de Hacienda, llegaba a la Junta Directiva muy bien informado de los grandes temas que se discutían en ese momento, como la eliminación de la banda cambiaria y la nueva estrategia de política monetaria que pudiera mantener inflaciones de un dígito. Además, hacía parte del equipo de gobierno que negociaba en Washington el acuerdo con el FMI.

Su debut en la Junta del Banco fue el 8 de octubre de 1999, y a las pocas semanas se vio implicado en un grave escándalo. Se le acusó de pánico cambiario, por supuestamente

²³⁶ En entrevista para este libro; Bogotá, septiembre de 2018.

²³⁷ En entrevista para este libro; Bogotá, junio de 2019.

haber filtrado, cuando era viceministro, información confidencial sobre la intención de la Junta Directiva del Banco de la República de abandonar el sistema de banda cambiaria, que estuvo vigente hasta el 25 de septiembre (y de lo que se hablará más adelante).

Clavijo, en una carta que dirigió al procurador del momento, Jaime Bernal Cuéllar, presentó su versión de los hechos. La comunicación fue divulgada en sesión de Junta, donde señaló que, si bien dentro de las funciones que ejerció como viceministro técnico del Ministerio de Hacienda estaba la de asesorar al ministro en las decisiones de política económica y, en algunos casos, intervenir públicamente en conferencias y debates, en ningún momento hizo pronunciamiento alguno respecto a la decisión del Emisor de eliminar la banda cambiaria.

Finalmente, la Procuraduría no inició investigación contra el codirector Sergio Clavijo, pues no encontró bases para ello y ordenó su archivo²³⁸.

Su ingreso a la Junta también propició que en la prensa circularan rumores sobre posibles conflictos dentro de la entidad. Se decía que había choques entre los miembros nombrados por el presidente Samper (Villar, Hernández y Flórez) y el nuevo codirector Sergio Clavijo, quien antes había sido un duro crítico de algunas de las decisiones de la Junta.

Al respecto, Miguel Urrutia ha asegurado que estos conflictos nunca se dieron: “Los chismes al respecto eran parte de la campaña de desprestigio a la Junta del Banco” (Urrutia y Llano, 2012: 64), llegó a decir. Sin embargo, reconoce que estos rumores afectaban la credibilidad de la institución, en plena recesión económica.

Con la crisis política que enfrentó el gobierno Pastrana, cuando iba en la mitad de su mandato, llegaron nuevas caras al gabinete ministerial. Una de ellas fue la del liberal Juan Manuel Santos Calderón, nuevo ministro de Hacienda, en reemplazo de Juan Camilo Restrepo.

En cuanto llegó a la cartera Santos hizo célebre su anuncio de que seguirían meses de sudor y lágrimas. Le correspondió sacar en el Congreso varias de las reformas estructurales, en el marco del programa acordado con el FMI, y avanzar en la recuperación económica.

Su relación con la Junta, en los dos últimos años de la administración Pastrana Arango, fluyó con facilidad. Algunos codirectores dicen que las tensiones ya habían bajado, pues lo más duro de la crisis financiera y de la recesión estaba llegando a su fin. Su estilo conciliador también ayudó a la coordinación entre el gobierno y la Junta.

Cuando se acercó la hora de realizar los dos cambios que le correspondían al gobierno, Pastrana decidió retirar a dos de los codirectores nombrados por el presidente Ernesto Samper; esto es, a Luis Bernardo Flórez y a Antonio Hernández.

²³⁸ Sesión de Junta Directiva del 16 de junio de 2000, acta núm. 4265.

Sacar a quienes eran considerados los más caracterizados samperistas fue interpretado por muchos analistas de la prensa como una decisión evidentemente política, por las consabidas diferencias entre los dos jefes políticos.

Años después, y repasando este episodio, José Antonio Ocampo también considera que fue una decisión política. “Nadie podía negar que Antonio Hernández y Luis Bernardo eran samperistas, como era yo. Andrés Pastrana hubiera podido sacar a los miembros que llevaban ocho años, y no fue así. Sacó a los de cuatro años”²³⁹, dijo.

Flórez y Hernández completaban el primer período que les permitía la ley. Para su reemplazo, el presidente designó, en febrero de 2001, al economista Fernando Tenjo Galarza y al ingeniero civil Carlos Caballero Argáez.

Tenjo había hecho parte del equipo de ideólogos de la campaña de Andrés Pastrana y luego ocupó la subdirección del DNP. Antes de su nombramiento estaba en el BID en Washington. Fue uno de los cuatro codirectores que estuvo por doce años en la Junta, cumpliendo el período máximo de permanencia (con Kalmanovitz, Villar y Cano).

El nombramiento de Carlos Caballero Argáez lo anticipaba la prensa, pues desde el comienzo había apoyado a Pastrana y tenía una muy buena relación con el ministro de Hacienda Juan Manuel Santos. Aunque muchos lo identificaban como conservador, la verdad es que era liberal. Sobre este particular Caballero tiene una anécdota. “Yo soy liberal, pero con el presidente Belisario Betancur teníamos un chiste que decía que él era el más liberal de los conservadores y yo el más conservador de los liberales”²⁴⁰.

En el momento de ser elegido integrante de la Junta Directiva del Banco de la República, Caballero estaba al frente de la cartera de Minas y Energía, donde enfrentó un período crítico para la estabilidad energética del país. Los ataques a los oleoductos y la voladura de torres eléctricas por parte de la guerrilla eran constantes, lo que ocasionaba apagones frecuentes en varias ciudades, entre ellas Medellín.

Sobre su nombramiento Caballero recuerda que fue una gran noticia, pues ya estaba agotado resolviendo los problemas de este ministerio. El 12 de marzo de 2001 salió del despacho de Minas directo para el Banco de la República, donde Miguel Urrutia había programado un almuerzo con los representantes de las centrales obreras para conversar sobre la política económica.

Carlos Caballero había sido miembro de la Junta Directiva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin)²⁴¹, por lo que estaba muy bien informado de la crisis financiera, cuyos coletazos todavía se sentían.

²³⁹ En entrevista para este libro; Bogotá, febrero de 2019.

²⁴⁰ En entrevista para este libro; Bogotá, junio de 2019.

²⁴¹ Fogafin fue creado en 1985 por la Ley 117 con el objetivo de proteger a los ahorradores y depositantes del sistema financiero en caso de problemas con sus dineros como consecuencia de una crisis en la banca. Para ello utiliza el seguro de depósito.

Aunque su paso por la corporación fue corto (renunció en 2003), fue copartícipe de la consolidación de dos grandes episodios: la libre flotación cambiaria y la inflación objetivo. Dice que después de tantos años de inflación alta, ni él mismo podía creer que la Junta estuviera fijando una meta del 3% para el largo plazo, dentro de un rango entre el 2% y 4%.

Este episodio relacionado con la Junta Directiva entre 1998-2002 tiene otro hecho importante. Miguel Urrutia Montoya fue reelegido para su tercer y último período como gerente general del Banco de la República. En la sesión de Junta del primero de diciembre del año 2000 se procedió a esta votación.

Fue una fácil elección. Para todos era claro que había que darle continuidad a la gerencia. Dentro de la corporación nadie más aspiró al cargo, fuera del mismo Urrutia. Así las cosas, fue reelegido gerente general para el período que iniciaría el 4 de enero de 2001 y terminaría el 3 de enero de 2005²⁴². Urrutia aceptó y agradeció el cargo y se comprometió a continuar trabajando en disminuir la inflación dentro de un contexto de crecimiento económico.

²⁴² Sesión de Junta Directiva del 1.º de diciembre de 2000, acta núm. 4281. Resolución Interna 4 de 2000 por la cual se elige el gerente del Banco de la República.

ESTALLA LA CRISIS FINANCIERA

La crisis financiera de finales del siglo XX y las estrategias que se utilizaron para conjurarla hacen de este episodio uno de los más interesantes en la historia reciente del Banco de la República.

Esta crisis, que se concentró en las entidades cooperativas, la banca pública y el sector hipotecario, tuvo consecuencias demoledoras. Profundizó la recesión económica (1999) y sus efectos sociales fueron explosivos: muchos colombianos, especialmente de clase media, perdieron sus viviendas.

Fue una época de enormes desafíos para la Junta Directiva como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia. Con ocasión de la crisis, el Banco de la República usó las facultades de prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito²⁴³, una de las funciones más importantes para ayudar a la estabilidad financiera y preocupación de toda banca central²⁴⁴.

Como lo explica el exgerente José Darío Uribe (2016), esta labor, complementaria a la provisión rutinaria de liquidez, asociada con la política monetaria y con el buen funcionamiento de los sistemas de pago, consiste en prestarle recursos a entidades crediticias solventes que enfrenten problemas temporales de liquidez y, de esta manera, evitar un efecto sistémico sobre el sector financiero y los sistemas de pago (Uribe, 2016).

Este difícil episodio, que se extendió entre 1998 y 2002, tuvo repercusiones de toda índole para la sociedad, pero también para la institución de la banca central que, por momentos, debió soportar fuertes críticas que golpearon su credibilidad.

Pese a los esfuerzos de la Junta Directiva para responder a la coyuntura, un sector de la opinión pública, incluidos analistas económicos y miembros de la clase política, cuestionaron muchas de las decisiones que se adoptaron, considerando que no fueron adecuadas. Incluso, algunos plantearon que llegaron a ser contraproducentes.

En este orden, hay que decir que ciertas voces calificadas responsabilizaron a la Junta Directiva de agravar la frágil situación de los establecimientos de crédito con la defensa que hizo de la banda cambiaria (1998-1999), lo que elevó las tasas de interés a niveles no vistos.

Otros llegaron a culpar al Banco por los cambios que durante años sufrió la UPAC (atar la corrección monetaria a las tasas de interés), lo que desajustó el sistema de financiación de vivienda, hasta que colapsó.

²⁴³ El artículo 371 de la Carta Política dice: “El Banco ejercerá las funciones de banca central. Serán funciones básicas del Banco regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito; emitir la moneda legal; administrar las reservas internacionales; *ser prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito*; y servir como agente fiscal del gobierno” [cursivas nuestras].

²⁴⁴ La estabilidad financiera es uno de los objetivos originales del Banco de la República desde la Ley 23 de 1923. Este principio se preservó en la reforma de 1991.

En justicia y balance hay que señalar que para algunos otros la dura crítica fue desproporcionada. Para llegar a una conclusión sobre el acierto o no de las decisiones hay que considerar en el análisis otros factores y circunstancias que se presentaron en aquellos difíciles años.

Hay que tener en cuenta, por ejemplo, que el deterioro del sector financiero se dio en el marco de una crisis internacional²⁴⁵ que redujo los recursos externos al país y puso una mayor presión cambiaria sobre Colombia. Esto llevó a un aumento de las tasas de interés locales, agravando el estado de tensión financiera y deteriorando la calidad de la cartera de muchos establecimientos.

Pero ya varios autores han escrito acerca de las causas que originaron esta severa crisis de final de los años noventa, sobre su costo, los protagonistas y las lecciones aprendidas²⁴⁶.

Por ello, el presente relato se concentrará en otros episodios igualmente interesantes, relacionados con los momentos de mayor tensión que vivió la Junta Directiva y sobre los pulsos y forcejeos entre la corporación y el gobierno en la búsqueda de fórmulas que ayudaran a salir del problema. También, se ocupará de la coordinación entre el Banco de la República, el Ministerio de Hacienda, la Superintendencia Bancaria (no se había unificado la Superfinanciera) y el Fogafín, las cuatro instituciones que ayudaron a restablecer la estabilidad financiera en aquellos años.

En relato aparte se hará referencia al tema del UPAC y a los fallos de la Corte Constitucional que pusieron en apuros al gobierno y al Banco de la República.

²⁴⁵ En un documento del Ministerio de Hacienda del 25 de noviembre de 1998, titulado “Estabilización económica en los primeros 100 días de la administración Pastrana y la necesidad de declarar la emergencia económica”, se explica en detalle la situación de aquel momento. En uno de sus apartes dice lo siguiente:

[...] el 17 de agosto de 1998 Rusia decretó la moratoria de pagos de su deuda externa y terminó devaluando abruptamente su moneda. De forma simultánea, se volvió inmanejable el sistema financiero de Japón, con graves repercusiones sobre los mercados cambiarios y financieros de América Latina, incluyendo los de Brasil y Colombia, especialmente sobre los meses de septiembre-octubre y noviembre de 1998.

²⁴⁶ “La solución de la crisis comprometió recursos públicos que excedieron el 15,4 por ciento del PIB de 1999, cifra que coincide con la experiencia internacional. Un poco más de la mitad de tales recursos se destinó a la banca pública, una sexta parte para alivios a los deudores hipotecarios y aproximadamente una octava parte para financiar la capitalización de la banca privada y las cooperativas financieras. A lo largo del período 1998-2008 las arcas públicas lograron recuperar más del 73,7 por ciento de los recursos asignados al salvamento, equivalentes al 11,3 por ciento del PIB de 1999” (Uribe, 2009).

LA BOMBA QUE VENÍA CRECIENDO

La verdad es que la crisis financiera que estalló en 1998, en manos de la administración Pastrana, se venía gestando desde tiempo atrás. El origen se atribuye, esencialmente, a un modelo que privilegió al sector vivienda sobre los demás; una situación que no era posible mantener de manera indefinida. Cuando se trató de revertir parcialmente el modelo, amarrando el UPAC a las tasas de interés y no al nivel de inflación, se presentaron simultáneamente fuertes incrementos en las tasas de interés a niveles superiores al 50 % (Gráfico 6). Ello golpeó a un número muy amplio de usuarios. Adicionalmente, muchos adquirieron niveles de deuda exagerados en los años anteriores, y se presentaron fallas en la gestión administrativa de algunas entidades financieras (en especial la banca pública y cooperativa) y una débil regulación y supervisión financiera.

En septiembre de 1996 (en el gobierno Samper) desde el Banco de la República ya se veía con preocupación el deterioro de la calidad de la cartera de ciertas entidades²⁴⁷.

Un documento de la Subgerencia de Operación Bancaria, analizado en sesión de la Junta Directiva, mostraba que el mayor deterioro se registraba en las corporaciones financieras (CF), las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV) y las compañías de financiamiento comercial (CFC), tanto tradicionales como especializadas en *leasing*. Para mediados de 1997 la desaceleración de la actividad económica tomaba más fuerza, mientras desmejoraban los indicadores del sistema financiero.

En el monitoreo permanente al sector que realizaba el equipo técnico del Banco de la República se llegó a alertar que el número de entidades financieras que operaban en ese momento resultaba demasiado grande para las dimensiones del mercado local²⁴⁸.

Para entonces los reflectores se enfocaban, principalmente, en las compañías de financiamiento comercial, cuyo capital mínimo exigido para constituirse era muy bajo, lo que había estimulado la creación de una gran cantidad de estas entidades en los últimos años. En 1995 había 74 compañías de financiamiento comercial.

Esta circunstancia había agravado el problema de supervisión y estaba asociado con un aumento en el riesgo del sistema financiero. La Superintendencia Bancaria de la época tenía una supervisión limitada por el número de inspectores y por su capacidad instalada.

Varias compañías de financiamiento tenían problemas de solvencia, por lo que algunas terminaron fusionadas o liquidadas. Dada la preocupante situación, desde julio de 1997 la Junta Directiva del Banco había permitido que estas instituciones accedieran

²⁴⁷ Sesión de Junta Directiva del 13 de septiembre de 1996; acta núm. 4106.

²⁴⁸ Documento SGMR-UT-0797-J del 8 de julio de 1997. Sesión de Junta Directiva del 10 de julio de 1997; acta núm. 4138.

a los apoyos de liquidez mediante la utilización de una entidad financiera intermedia, banco o corporación de ahorro y vivienda que les suministrara liquidez.

Antes del cambio de gobierno (de Samper a Pastrana) la superintendente bancaria, María Luis Chiappe²⁴⁹, invitada frecuente a las reuniones de Junta Directiva, alertó sobre los riesgos que enfrentaría el sector financiero en caso de un estrechamiento fuerte de la liquidez. Algunas entidades, entre ellas los bancos cooperativos, se veían en mayor dificultad, aunque también otras mostraban graves riesgos²⁵⁰.

Años después, Miguel Urrutia recordaría (Urrutia y Llano (2012: 51) que “en las comisiones de empalme, el Banco de la República le informó al gobierno que llegaba (Pastrana) sobre la proximidad de una crisis financiera de gran magnitud, crisis forjada en el auge crediticio anterior”.

Así las cosas, Juan Camilo Restrepo, el nuevo ministro de Hacienda del gobierno Pastrana, llegaba bastante alertado sobre el terreno que comenzaba a pisar en materia bancaria. Por fortuna, Restrepo era experimentado en pilotear crisis financieras, pues le había tocado ayudar a resolver la que se presentó durante la primera parte de los años ochenta. Entre muchos otros cargos, se desempeñó como asesor de la Junta Monetaria entre 1975 y 1981, y como presidente de la Comisión Nacional de Valores entre 1982 y 1986.

Una anécdota ilustra lo que fueron esos momentos previos al inicio del gobierno Pastrana. El designado ministro Juan Camilo Restrepo y Sara Ordóñez, quien sería la superintendente bancaria de la administración entrante, conocieron el verdadero estado del sector con un informe de Aristóbulo De Juan, experto en el sector financiero internacional y quien había sido contratado por María Luisa Chiappe para hacer un diagnóstico sobre el sistema financiero colombiano.

La conclusión del estudio no podía ser más desoladora: mostraba, entre otros hechos, graves deficiencias de los establecimientos de crédito en cuanto a los criterios de calificación de la cartera. Esto hacía que los balances de los intermediarios financieros no reflejaran la realidad. Deudores que eran tradicionalmente conocidos como buena paga, no lo eran. En la práctica eran buenos clientes que prestaban en un banco para cumplirle a otro. El estudio de De Juan comprobó que la concentración del riesgo era muy alta y que los problemas no solo se presentaban con el sector hipotecario, como muchos

²⁴⁹ En enero de 1996 el presidente Ernesto Samper nombró a María Luisa Chiappe como superintendente bancaria en reemplazo de Jorge Castellanos, quien había renunciado al cargo. Ella había estado al frente del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) desde el inicio de ese gobierno.

²⁵⁰ Reunión de Junta Directiva del 22 de mayo de 1998; acta núm. 4170.

pensaban, sino en casi todo el sistema²⁵¹. Todo lo anterior reconfirmaba que la crisis se venía gestando por distintos frentes.

En la primera sesión de Junta Directiva a la que asistió el ministro Juan Camilo Restrepo, en agosto de 1998, se hizo una evaluación del estado de la economía y de inmediato afloraron los problemas del sector financiero.

En particular, se observó que algunas entidades tenían serias dificultades de liquidez, lo que estaba repercutiendo en presiones sobre el Banco de la República para darles soporte.

El asunto, que tenía muy preocupado y tenso al ministro Restrepo, motivó los primeros roces con la Junta Directiva. Las altas tasas de interés se habían incrementado, como resultado del cambio en las condiciones de acceso al crédito externo y, como se ha dicho, por la decisión del equipo directivo del Banco de defender la banda cambiaria.

En agosto de 1998 la tasa de interés activa del promedio del sistema financiero era del 47,2%, según documento interno de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de enero de 1999. En el mercado interbancario las tasas de interés llegaron al 70%.

Sobre aquella difícil coyuntura, Juan Camilo Restrepo (2014) recuerda la que era su mayor discrepancia con el Banco de la República: “El germen inmediato de todos los problemas eran las altas tasas de interés que mantenía la Junta Directiva para defender una banda cambiaria que no estaba sirviendo para nada. Las tasas de interés que estaban por las nubes lo único que hacían era exacerbar los problemas. Nadie pagaba, la situación de la banca se volvió dramática”²⁵².

El ministro también consideraba que había sido un grave error indexar la corrección monetaria a un porcentaje de la DTF (sobre este asunto se ahondará en episodio siguiente).

Para el segundo semestre de 1998 todas las corporaciones de ahorro y vivienda estaban emproblemadas. La mayoría hacía uso de los apoyos de liquidez del Banco de la República.

La situación más difícil la presentaba Granahorrar (la tercera corporación de ahorro y vivienda en tamaño), con más de un millón de ahorradores. Desde inicios de 1998 afrontaba problemas de liquidez, por lo que había acudido al Banco de la República y a

²⁵¹ Según De Juan, la cartera del sistema financiero estaba en un deterioro total y los balances de los bancos no revelaban la realidad, pues el sistema de calificación de las deudas, que operaba en ese momento, hacía que las refinanciaciones distorsionaran el riesgo y, por tanto, no se estaban provisionando las sumas correctas. En últimas, el sistema de calificación del riesgo tenía serias fallas, pues una empresa pagaba un crédito con otro que le pedía a algún banco más, y así podía seguir cubriendo sus obligaciones, con lo cual nunca se ponía en situación de mala calificación con ningún establecimiento; es decir, los deudores aparecían como buena paga, aunque lo hacían endeudándose más. Como conclusión, en muchos casos la cartera calificada en A no era A. De Juan propuso un cambio en la metodología de calificación de la cartera en Colombia, lo que efectivamente se acogió.

²⁵² En entrevista para este libro; Bogotá, junio de 2019.

Fogafin por recursos para aliviar sus afugias. La entidad entró en una crisis de confianza que afectó su imagen en el mercado, lo que agravó sus problemas.

Fue la primera entidad hipotecaria en ser intervenida por el gobierno y en ser oficializada, lo que generó, posteriormente, una fuerte batalla de sus accionistas contra el Estado colombiano y el propio Banco de la República.

En el último trimestre de 1998 los problemas de liquidez comenzaron a agobiar a más entidades financieras y el temor de una crisis sistémica aumentó. Para octubre de dicho año, ocho de trece bancos reportaban índices de calidad de cartera vencida superiores al 10 % y de estos, cinco mostraban índices en el rango entre el 15 % y 29 %, tan solo observado en la crisis financiera de 1982-1986.

La situación de las CAV (también la de algunas entidades financieras gubernamentales y las del sector cooperativo) era particularmente delicada. Al mismo corte, el promedio del índice de cartera vencida para estas se elevó al 12,2 %, cifra históricamente alta frente a un promedio que, en el pasado, rara vez superaba el 5 %. En dos de las ocho CAV que operaban en el mercado este indicador ya superaba el 15 %²⁵³.

La Junta Directiva del Banco de la República activó todos los instrumentos que tenía como prestamista de última instancia y permitió a los intermediarios acceder, de manera simultánea, a recursos por la vía de los tradicionales repos y mediante los apoyos transitorios de liquidez²⁵⁴; es decir, las entidades podían ir a dos ventanillas.

A manera de antecedente, cabe destacar que en 1995 el Banco de la República había fijado dos procedimientos para que los establecimientos de crédito accedieran a los apoyos transitorios de liquidez: uno ordinario y otro especial²⁵⁵. El primero permitía que las entidades con pérdida estacional de liquidez, por baja en sus depósitos, fueran atendidas de forma ágil, con requisitos mínimos. El segundo, esto es, el especial, solucionaba situaciones de pérdida de liquidez más acentuadas como consecuencia de corridas bancarias y desequilibrios en sus balances.

Por otro lado, para aumentar la liquidez de la economía (tema que era urgente en la coyuntura), además del mecanismo de los repos, el Banco venía haciendo compras definitivas de TES. Igualmente, suministraba liquidez mediante la política de encajes. La corporación decidió eliminar los marginales y reducir el encaje promedio de todos

²⁵³ Según información contenida en “Estabilización económica en los primeros 100 días de la administración Pastrana y la necesidad de declarar la emergencia económica”, 25 de noviembre de 1998, Ministerio de Hacienda.

²⁵⁴ Los apoyos transitorios tienen como propósito minimizar el efecto contagio que pueda generar un problema de liquidez de una entidad crediticia solvente sobre otras instituciones, propendiendo por la estabilidad del sistema. Esta función es complementaria a la provisión rutinaria de liquidez, asociada con la política monetaria y el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

²⁵⁵ El tema se explica en detalle en Fogafin y Universidad Externado de Colombia (2009).

los instrumentos de captación. También, se ordenó la remuneración en algunos casos (sobre CDT y cuentas de ahorro).

Hay que decir que alrededor del suministro de liquidez hubo profundas discusiones dentro de la Junta Directiva. Para algunos codirectores, al utilizar el acceso simultáneo de los dos instrumentos, podía desvirtuarse la condición del Banco de la República como prestamista de última instancia.

En esencia, les preocupaba que los intermediarios financieros no utilizaran correctamente los apoyos. Por ejemplo, que en lugar de solucionar problemas transitorios (como debía ser por una caída de depósitos), los usaran para dificultades de carácter permanente o estructural.

Así las cosas, la Junta Directiva consideraba que era necesario adoptar mecanismos más estrictos para evitar el desvío de los recursos. Ciertos establecimientos de crédito estaban obteniendo grandes utilidades por la simple razón de tener un acervo de TES que les permitía acceder a los repos con la Tesorería y con el Banco de la República. Otras instituciones estaban canalizando liquidez hacia la compra de divisas y hacia la reapertura del crédito, ocasionando nuevos faltantes de liquidez y el incremento en las tasas de interés.

Aunque en la Resolución Externa 25 de 1995²⁵⁶ se fijaron las reglas de juego para otorgar los apoyos (que no procederían cuando el Banco encontrara que el solicitante no tenía pérdida transitoria de liquidez), en 1998 la Junta apretó los controles. Por ello, expidió una nueva Resolución²⁵⁷, donde se afinaron las normas en cuanto a plazos, sanciones por incumplimientos y sobre la forma como operarían cuando se dieran procesos de reorganización institucional, como fusiones, incorporaciones, escisiones, cesiones de activos, pasivos y contratos.

²⁵⁶ En la sesión de Junta Directiva del 29 de septiembre de 1995 (acta núm. 4065) se propuso modificar la reglamentación para los apoyos transitorios de liquidez. Los directores discutieron que lo importante era generar confianza en el sector financiero para que los intermediarios con problemas de liquidez utilizaran este mecanismo sin temor a deteriorar su imagen entre el sector y ante los ahorradores.

²⁵⁷ Resolución Externa núm. 12 del 2 de octubre de 1998, por la cual se dictan normas sobre el apoyo transitorio de liquidez del Banco de la República a los establecimientos de crédito.

ENTRE LA LIQUIDEZ Y LA SOLVENCIA

Entre las intensas discusiones sobre los apoyos que necesitaban las entidades emproble-madas, surgió lo que parecía ser el nudo gordiano que afectaba la buena relación entre el ministerio de Hacienda y el Banco de la República: los límites entre la liquidez y la solvencia.

El asunto era muy técnico, pero de gran relevancia para la Junta Directiva que tenía claro que su papel consistía en ayudar a resolver problemas de liquidez, como banquero de última instancia. Pero si la dificultad se originaba en falta de solvencia, no era su asunto, lo debía atender el Gobierno, mediante el Fogafin²⁵⁸. El trabajo clásico en este campo pertenece al famoso economista y banquero inglés, también editor de la revista *The Economist*, Walter Bagehot, para quien los bancos centrales solo deben prestar a aquellas entidades que sean ilíquidas, pero solventes. Eso sí, a tasas de interés muy por encima de las “normales”.

Algún tiempo después Sergio Clavijo (2000) comentó que en otros países las tareas de manejo de áreas “grises” entre liquidez/solvencia se facilitaban al concentrarse en el banco central la supervisión bancaria. Por ejemplo, en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) los bancos centrales adelantan la supervisión bancaria en un 83 % de los casos, mientras que en América Latina solo ocurre en un 36 % de los casos. La supervisión se encuentra fuera de los bancos centrales en todos los países a los cuales aconsejó Walter Kemmerer a comienzos de los años veinte (Chile, Colombia, Ecuador, Guatemala, México y Perú).

Retomando el hilo de los acontecimientos en aquella crisis de finales del siglo, para los técnicos expertos en temas financieros del Ministerio de Hacienda y de la Superintendencia Bancaria la discusión entre liquidez y solvencia era muy sutil. Consideraban que no se trataba de dos extremos y pensaban que en el Banco de la República había excesivo academicismo y poca experticia para pilotear una coyuntura como la que vivía Colombia.

La situación impacientaba al ministro Restrepo, quien sostenía que situaciones extraordinarias requerían medidas extraordinarias. Sobre el particular señalaba que, si bien era cierto que la Constitución le asignó al Banco de la República (frente al sistema financiero) funciones como prestamista de última instancia, no quería decir ello que la reglamentación prevista en la Resolución Externa 25 de 1995 no pudiera revisarse y

²⁵⁸ La Ley 117 de 1985 señaló en su artículo 2.º sobre el objeto general del Fondo, que este tendría, entre otras, las siguientes funciones: a) servir de instrumento para el fortalecimiento patrimonial de las instituciones inscritas, y b) participar transitoriamente en el capital de las instituciones inscritas. Con la expedición de la Constitución de 1991 los apoyos para solucionar problemas de solvencia son competencia del Fogafin.

si era del caso, modificarse, dadas las dificultades de liquidez por las que atravesaba el sector financiero.

Juan Camilo Restrepo insistía en que, para evitar intervenciones generalizadas de la banca, con cerramiento de puertas (lo que se volvería un caos total con efectos gigantescos), había que recomponer la solvencia de las entidades deficitarias. Pero para esto se requería de inmensos recursos para capitalizar los establecimientos de crédito, medida que muchos accionistas no estaban en capacidad de cumplir. Para empezar, ni el mismo gobierno estaba en condiciones de inyectarle capital a la banca oficial. Como dijimos antes, buena parte de los problemas se concentraron en las corporaciones financieras, en el sector cooperativo y en algunos bancos públicos.

Entonces, ¿cómo resolver los problemas del sector financiero público? Un documento preparado por la Subgerencia Monetaria y de Reservas del Banco de la República²⁵⁹ analizó el tema y dio algunas luces a seguir. En el informe se dijo que los problemas de liquidez de la banca oficial le correspondían a la Tesorería General de la Nación, algo en lo que disintió el ministro Juan Camilo Restrepo.

Algunos codirectores compartieron la opinión del ministro en el sentido de que la Tesorería no era, necesariamente, el organismo competente para resolver problemas de liquidez de entidades financieras públicas. Sin embargo, consideraban que sí era del resorte del gobierno, como propietario de dichas instituciones, solucionar sus problemas de solvencia.

Frente a este panorama la solución no se veía fácil. Con la situación tan precaria de las finanzas públicas no había cómo hacerlo. Fogafín, que era la institución llamada a actuar en estas circunstancias, estaba ilíquida, pues las reservas para hacer frente a un siniestro estaban invertidas en apoyos a las entidades. En otras palabras, necesitaba una capitalización.

Otro estudio del Ministerio de Hacienda señalaba que, para el corto plazo, el gobierno requería conseguir recursos adicionales para Fogafín. Se estimaba que entre octubre y diciembre de 1998 necesitaría cerca de COP 800.000 millones y no menos de COP 1,5 billones durante 1999 para hacerle frente a las dificultades del sistema financiero²⁶⁰.

De no conseguir esos recursos, Fogafín dejaría de estar en capacidad de apoyar a determinadas entidades, aún sobre el escenario benévolo de no agravamiento de los problemas del sector cooperativo y de las labores de irrigación de mayor liquidez a la economía por parte del Banco de la República.

²⁵⁹ Documento SGMR-JD-S-0998-031-C preparado por la Subgerencia Monetaria y de Reservas y la Secretaría de la Junta Directiva, 28 de septiembre de 1998.

²⁶⁰ Documento “Estabilización económica en los primeros 100 días de la administración Pastrana y la necesidad de declarar la emergencia económica”, Ministerio de Hacienda, 25 de noviembre de 1998.

En la búsqueda de mecanismos para fondear a Fogafin, comenzó un nuevo forcejeo entre el Ministerio de Hacienda y la Junta Directiva del Banco de la República.

El gobierno presentó una solicitud para buscar mecanismos de crédito que le permitieran conseguir recursos por COP 500.000 millones. Dada la difícil situación fiscal, el gobierno no veía una fuente de financiación distinta a la de utilizar de manera anticipada las utilidades del Emisor en 1998.

La posibilidad de que el Banco de la República le diera un crédito directo al Gobierno era remota. Los codirectores recordaron que la Constitución de 1991 señaló que esta es la única decisión que requiere la aprobación unánime de la Junta Directiva. En este caso no se veía posible.

El ministro Restrepo era consciente de que un crédito directo era una alternativa de última instancia, por ello habían considerado otras posibilidades. La opción más rápida era darle liquidez a Fogafin mediante operaciones con títulos emitidos por el propio Fondo.

Según el Ministerio de Hacienda, la precariedad de los recursos de la Tesorería General de la Nación, ante las elevadas tasas de interés que prevalecían por entonces en la economía, había agotado cualquier fuente de financiación distinta a la emisión de dichos bonos.

El 27 de octubre de 1998 el gobierno formalizó ante el Banco de la República la solicitud del mecanismo de apoyo mediante la colocación de títulos comerciales para cumplir con las necesidades más inmediatas de Fogafin en el período octubre-diciembre de 1998 por un monto no inferior a los COP 500.000 millones.

El 30 de octubre la Junta Directiva aprobó la figura, permitiendo la emisión de los títulos a tasas de mercado y con plazo de vencimiento al 31 de marzo de 1999, fecha en la cual legalmente vencía el plazo para que el Banco de la República le entregara al gobierno las utilidades correspondientes al año 1998, con cuyos recursos se cubriría el pago de los títulos de Fogafin.

Esta fórmula, que demostró la coordinación entre el gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República, le permitió a Fogafin obtener recursos para el corto plazo. Pero, a pesar de esto, la realidad es que el entorno macroeconómico interno y externo seguía amenazando seriamente la viabilidad del sistema financiero, tanto por el deterioro de los indicadores como por la falta de más recursos para hacer frente por medio de Fogafin.

La crisis financiera seguía escalando su gravedad y se necesitaban medidas más extremas. A mediados de noviembre fue la superintendente bancaria, Sara Ordóñez, la encargada de informarle a la Junta Directiva que el gobierno se encontraba estudiando la factibilidad de decretar el Estado de Emergencia Económica con el fin de tomar medidas para prevenir el deterioro de la confianza del público en el sistema financiero²⁶¹.

²⁶¹ Sesión de Junta Directiva del 13 de noviembre de 1998, acta núm. 4192.

El 16 de noviembre de 1998 se decretó el Estado de Emergencia Económica y se expidieron los decretos 2330-2333, que apuntaban a adoptar correctivos en el sistema financiero²⁶². El gobierno argumentó que, si bien la coordinación con la Junta Directiva del Banco de la República en materia de política monetaria y financiera permitía allegar esperanzas de que el sistema contaría con una relativa mayor liquidez que en el pasado, el deterioro ya observado en los índices de cartera vencida, en la acumulación de activos improductivos y el inminente deterioro de deudas hipotecarias, exigían la creación de nuevos y ágiles instrumentos que no se encontraban a disposición del gobierno por las vías normales.

En el marco de la Emergencia, se adoptó una contribución transitoria (hasta diciembre de 1999) de dos por mil sobre las transacciones financieras²⁶³. Igualmente, se tomaron medidas para beneficiar a los deudores hipotecarios y se diseñaron alivios para las entidades financieras. Las normas de emergencia también permitieron autorizar la capitalización de instituciones públicas y habilitaron líneas de crédito para las privadas.

Para instrumentalizar las medidas adoptadas, en lo cual Fogafín era el eje central, también se contó con el apoyo de la Junta Directiva del Banco, aunque el tema no estuvo exento de discusiones.

Entre las líneas de apoyo para el fortalecimiento patrimonial de las entidades financieras, se creó una para la banca privada (Resolución 006 de 1999). Dicha ayuda consistía en el otorgamiento, por parte de Fogafín, de un crédito a los dueños de los establecimientos financieros, el cual debía utilizarse exclusivamente para capitalización.

La medida no estuvo exenta de polémica en la opinión pública, pues muchos interpretaron erróneamente que el gobierno estaba siendo muy generoso con los dueños de los bancos.

La Junta Directiva del Banco de la República tenía que dar su concepto sobre la operación y lo dio favorable. Con esto, Fogafín fue facultado para prestarles a los accionistas de los establecimientos de crédito, de tal manera que pudieran capitalizar sus entidades.

²⁶² Con los decretos el gobierno buscaba subsanar los daños ocurridos en la solvencia del sistema financiero y cooperativo; aliviar la situación de los bajos márgenes operativos por cuenta del gran volumen de activos improductivos; propender por la viabilidad de los deudores individuales del sector hipotecario; ayudar a proteger los ahorros y aportes del sistema financiero y cooperativo nacional, y proveer recursos y funciones adicionales a Fogafín para convertirlo en el principal instrumento de apoyo al sistema financiero.

²⁶³ Posteriormente, la Corte Constitucional, en sentencia C-122/99, señaló que esta tasa no debería operar como una contribución parafiscal, sino como un impuesto. Sobre la emergencia en su totalidad el Alto Tribunal dijo lo siguiente en su fallo. Declarar la exequibilidad del Decreto 2330 de 1998, pero solo en relación y en función de las personas y sectores materialmente afectados por las circunstancias críticas a que este alude y que son exclusivamente los siguientes: los deudores individuales del sistema de financiación de vivienda UPAC; el sector de las organizaciones solidarias que desarrollan actividades financieras y de ahorro y crédito, se encuentren o no intervenidas o en liquidación, y las instituciones financieras de carácter público.

En la práctica, el mecanismo funcionaba así: los intermediarios recibían bonos emitidos por Fogafín y el Banco de la República debía admitir dichos títulos como colateral en sus operaciones repo, pero debía abstenerse de su compra definitiva.

Como se mencionó, el problema siguiente era la banca oficial. En diciembre de 1998 este subsector estaba conformado por once establecimientos de crédito, y casi la totalidad estaba en situación de insolvencia.

Se necesitaban cuantiosos recursos que el gobierno no tenía. Después de estudiar varias opciones, el entonces director de Fogafín, Jorge Castellanos, encontró una fórmula que permitiría su capitalización.

La propuesta requería el visto bueno de la Junta Directiva del Banco de la República. La estrategia consistía en darle facultades a Fogafín (como entidad adscrita al Ministerio de Hacienda) para emitir bonos que se pagarían (capital e intereses) con cargo a los recursos que le transferiría la nación; es decir, contra vigencias futuras²⁶⁴.

La ventaja para el gobierno al emitir estos títulos, que se llamaron Bonos de Capitalización Banca Pública, radicaba en que era posible diferir el costo del salvamento de la banca sin disparar el déficit fiscal.

Los bonos, que no tenían garantía del Banco de la República, eran títulos que calificaban para hacer operaciones repo; esto es, los bancos públicos podían usarlos para buscar liquidez en el Emisor. Y justamente el BCH fue uno de los establecimientos que acudió por recursos contra la garantía de estos bonos. Pero, más adelante, esto desataría una fuerte polémica y críticas contra el Banco de la República en el Congreso.

El motivo principal fue que, en agosto de 2000, el gobierno, principal accionista del BCH, consideró que este banco debía cesar operaciones. La Junta Directiva del Banco de la República, para apoyar el programa de capitalización y saneamiento de la banca pública, adquirió títulos a Fogafín por COP 498.800 millones de pesos, de los emitidos en 1999. Esta última entidad los recompraría al Banco de la República dentro de los siguientes veinte días.

Esta operación fue calificada por el senador liberal Luis Guillermo Vélez como una emisión clandestina con el fin de salvar la banca pública, tesis que se propuso demostrar en un debate que se realizó el 22 de agosto de 2000 en el Congreso²⁶⁵.

Sin embargo, en el curso de este se demostró que la acusación carecía de fundamento. Antonio Hernández Gamarra, entonces miembro de la Junta Directiva, escribió un

²⁶⁴ Fogafín emitió, hasta finales de 1999, títulos para capitalizar la banca privada en cuantía cercana a los COP 925.000 millones y una suma superior a los COP 3,5 billones para capitalizar la banca pública. De esta última suma COP 1,25 billones se destinaron al BCH.

²⁶⁵ El 25 de agosto de 2000 el senador Vélez publicó un artículo que tituló: “Emisiones clandestinas: el Banco de la República realizó emisiones para poder cerrar el BCH”. Se puede consultar en un libro que compila las columnas y comentarios del senador en 2001: *Comentarios Económicos en épocas de recesión*. Servigraphic Ltda. Bogotá.

artículo en la *Revista del Banco de la República* explicando los detalles de la operación. “No tuvo nada de ilegal, nada de oculto, nada oscuro, nada de clandestino”²⁶⁶, aclaró.

A pesar de ello, cabe anotar que el codirector Hernández, en la sesión de Junta Directiva que aprobó la operación, afirmó que, en su sentir, se trató de una situación de carácter excepcional que no podría constituir precedente alguno para políticas futuras. Señaló que, “[no puede] pensarse que el mecanismo aprobado se utilice nuevamente en el futuro, razón por la cual será necesario que se establezca por parte del Gobierno las medidas necesarias que aseguren la liquidez de las entidades financieras públicas que se piensen desmontar o privatizar”²⁶⁷.

Lo cierto es que, más allá de los pulsos que sostuvieron la Junta Directiva y el ministro Juan Camilo Restrepo durante aquella crisis, hay que destacar la coordinación que se logró entre el Banco de la República, la cartera de Hacienda, la Superintendencia Bancaria y el Fogafín para ayudar a restablecer la estabilidad financiera del país.

La creación del comité financiero para manejar el tema de la crisis permitió aunar esfuerzos. Miguel Urrutia (2012) lo describe así:

Parte del éxito se debió a la circunstancia poco común de cooperación entre entidades del Estado. Por iniciativa de la superintendente bancaria Sara Ordóñez se establecieron reuniones semanales con el ministro de Hacienda, el gerente general del Banco de la República, el superintendente y el director de Fogafín y sus equipos, en las cuales se siguió de cerca el desarrollo de la crisis y la situación de cada institución financiera [...] En el principio de la crisis el grupo se benefició del buen criterio y capacidad negociadora de Jorge Castellanos, director de Fogafín.

Sobre el papel que desempeñó el Banco de la República en aquella época, Sergio Clavijo (2000) señala que el manejo de la crisis de la banca pública y la emisión de títulos por parte de Fogafín (amparados en el esquema de “vigencias presupuestales futuras”) contó con el apoyo explícito de la Junta Directiva del Banco. Y, adicionalmente, resalta que el cierre del BCH y del Banco del Estado fueron posibles, sin que ocurriera un riesgo sistémico, gracias al manejo flexible de la liquidez que permitió temporalmente el Banco.

En conclusión, hay que señalar que, a diferencia de la crisis de los años ochenta, esta vez el eje de acción para lidiar con los bancos en problemas era Fogafín, propósito para

²⁶⁶ En la *Revista del Banco de la República* núm. 874 de agosto de 2000, Antonio Hernández no solo explicó la operación en cuestión, sino que presentó una remembranza de lo que fueron las emisiones clandestinas en el pasado. Señaló que era un despropósito sugerir que existió similitud entre una operación de expansión monetaria aprobada por la Junta Directiva del Banco de la República en marzo del año 2000 y las que dieron lugar al debate acontecido en el país en 1894, cuando alguna de las operaciones realizadas por el Banco Nacional (entre 1886 y 1894) fueron manifiestamente ilegales.

²⁶⁷ Según consta en el acta núm. 4254 del 3 de marzo de 2000.

lo cual fue creado. Pero el Banco de la República cumplió con las funciones que la Constitución de 1991 le encargó. Y al final, las medidas adoptadas fueron eficaces.

Según el exministro de Hacienda Juan Carlos Echeverry (Echeverry y Zuluaga, 2014: 272), el Banco de la República desempeñó un papel importante en la recuperación del sector financiero, manteniendo el rol de prestamista de última instancia y guardando estrictamente las reglas sobre ayudas de liquidez.

A la hora del balance, los diversos analistas han coincidido en que esta crisis fue controlada a un costo extremadamente bajo si se le compara con el que tuvieron que asumir otros países, y la recuperación fue relativamente rápida si se mira la gravedad de la situación.

Juan Camilo Restrepo (2014), basado en un gráfico publicado por el Fogafin en 2006, señala que el costo fiscal del manejo de la crisis financiera resultó inclusive inferior al estimado, pues apenas ascendió al 1,2 % del PIB de octubre de ese año. “Es difícil encontrar en la historia financiera reciente un ejemplo como este, en el que se desactivó una crisis financiera potencialmente de incalculable magnitud” (Restrepo, 2014).

Por su parte, Miguel Urrutia, citando también al Fogafin, afirma que el fisco recuperó el 75 % de sus apoyos al sector financiero y a los deudores hipotecarios. “De los apoyos fiscales no se benefició directamente ningún banco o dueño de banco privado (excepto en el sentido de haberse facilitado el saneamiento de las entidades) y muy pocos depositantes en el sector financiero perdieron sus ahorros” (Urrutia y Llanos, 2012: 61).

CORRECCIÓN MONETARIA Y LA CORTE TIENE LA PALABRA

Como se describió en el episodio anterior, los graves problemas que arrastraron las CAV estuvieron en el centro de la crisis financiera de finales del siglo XX.

Las dificultades del sector hipotecario, que llevaron a la liquidación del sistema UPAC después de 26 años de creado²⁶⁸, justificaron la declaratoria de una emergencia económica y la construcción de un nuevo mecanismo de financiación de vivienda (basado en la unidad de valor real [UVR]).

El tema que ocupa el presente episodio es muy relevante en esta historia de la Junta Directiva del Banco de la República, porque estuvo relacionado directamente con sus funciones de autoridad monetaria; de proveedor de liquidez como prestamista de última instancia y, en particular, por la facultad que le encargó la Ley 31 de 1992 de fijar la metodología para determinar la corrección monetaria²⁶⁹.

Igualmente, porque este asunto originó cruciales fallos de la Corte Constitucional que, según muchos observadores, afectaron al Banco de la República en su autonomía y alimentaron una serie de demandas que recayeron sobre la institución.

Para contextualizar el tema, hay que recordar que con la crisis hipotecaria se abrió un gran debate en el país por las modificaciones que sufrió, a lo largo del tiempo, la fórmula de cálculo de la corrección monetaria²⁷⁰.

Concretamente, se cuestionaba que, al ligarla a la DTF (tasa de mercado), una decisión que había tomado el Banco de la República en 1994, se impuso una pesada carga sobre los deudores de crédito de vivienda, lo que repercutió negativamente sobre las corporaciones de ahorro y vivienda.

En la administración Pastrana, el equipo del Ministerio de Hacienda se unió a dicha crítica, pues la corrección monetaria estaba reflejando las altas tasas de interés

²⁶⁸ El Decreto 677 de 1972 definió la unidad de poder adquisitivo constante (UPAC) como una unidad de cuenta atada a la variación del IPC que certificaba el DANE.

²⁶⁹ El literal f) del artículo 16 de la Ley 31 de 1992, sobre atribuciones de la Junta Directiva, señaló: “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”. Luego, en el artículo 20 señaló: “El Banco de la República calculará mensualmente e informará con idéntica periodicidad a las corporaciones de ahorro y vivienda, para cada uno de los días del mes siguiente, los valores en moneda legal de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante UPAC, según la metodología correspondiente”.

²⁷⁰ A partir de la corrección monetaria, expresada como una tasa efectiva anual, se obtienen los valores de la UPAC para un mes determinado.

de ese momento²⁷¹, afectando a los deudores y a las entidades especializadas en crédito hipotecario.

En el segundo semestre de 1998 el Ministerio de Hacienda elaboró un documento, coordinado por el viceministro técnico, Sergio Clavijo (luego sería codirector del Banco), en el que se hacía un diagnóstico de las causas de la crisis hipotecaria.

Dicho informe, que se discutió en la Junta Directiva del Banco, señalaba que la determinación de la corrección monetaria con base en la DTF era inadecuada y proponía, palabras más, palabras menos, tener en cuenta la inflación.

El diagnóstico del Ministerio no cayó bien en el Banco de la República, especialmente entre los técnicos. En respuesta a la propuesta, el *staff* sugirió no alterar el método de cálculo de la corrección monetaria, al considerar que la fórmula basada en la DTF resolvía el problema de pérdida de competitividad de las CAV, de manera imperfecta, pero mejor que cualquier otro método ensayado hasta ese momento.

El Banco sí estaba de acuerdo en estimular la posibilidad de créditos hipotecarios en pesos, cuyas cuotas se incrementasen anualmente de acuerdo con la inflación. Con este tipo de esquema el aumento anual de las cuotas estaría ligado a la capacidad de pago de los beneficiarios de los créditos.

Es importante recordar que durante el tiempo de vida del sistema UPAC, la fórmula de la corrección monetaria cambió en cerca de veinte oportunidades. Algunas de las primeras modificaciones tuvieron que ver con el establecimiento de límites a la tasa, con el propósito de prevenir que se convirtiera en una carga excesiva sobre los deudores.

Pero en la primera mitad de los ochenta, la banca tradicional se volvió más competitiva y el sistema de ahorro y vivienda pareció rezagarse. Con este nuevo entorno, las fórmulas de la corrección monetaria dejaron de depender exclusivamente de la inflación. Hacia finales de esa década, la Junta Monetaria acogió, por primera vez, una metodología basada en un promedio ponderado de la inflación y la DTF²⁷².

En aquellos años comenzaron las presiones del sector hipotecario, en cabeza del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAV), para no perder competitividad frente a los demás intermediarios financieros. El gremio insistía en la conveniencia de preservar una relación cercana entre la corrección monetaria y las tasas de interés del mercado²⁷³. Por aquella época el *lobby* mediante cartas dirigidas a la Junta Directiva

²⁷¹ En septiembre de 1998 la tasa de interés activa del promedio del sistema financiero fue del 47,2% (la de los bancos ascendía al 47% y la de las compañías de financiamiento superaba el 50%).

²⁷² En 1988 (Decreto 1319) se adoptó una fórmula según la cual al 40% de la variación del IPC, en los doce meses anteriores, se sumaba el 35% del promedio de la DTF en el mes precedente. La corrección no podría exceder un tope del 24%.

²⁷³ Entre 1990-1994 las CAV ganaron participación en captaciones en relación con los demás establecimientos de crédito, al pasar de un 17,4% a un 21,6% del sistema.

del Banco era frecuente. Así lo solicitó insistentemente el entonces presidente del ICAV, Enrique Peñalosa Londoño, quien concluyó que esa era la única fórmula viable para la subsistencia de las entidades que agremiaba (Hernández, 2020).

Por su parte, Fedesarrollo llamaba la atención de la Junta Directiva del Banco de la República sobre la importancia de indexar la corrección monetaria únicamente a la inflación.

En 1993 se adoptó como criterio de cálculo, en un mayor porcentaje, el costo ponderado de las captaciones. Este fue el preámbulo de la acogida, un año más tarde, de una fórmula que ligaba directamente la corrección monetaria al 74 % de la tasa DTF de las doce semanas anteriores²⁷⁴. En junio de 1995 la Junta Directiva del Banco expidió la Resolución 18 que mantuvo el mismo porcentaje de la DTF, pero se aplicaría sobre las cuatro semanas anteriores de dicha tasa²⁷⁵.

Muchas peticiones llegaron a la Junta Directiva para que modificara la fórmula de cálculo de la corrección. Por ejemplo, en junio de 1996 los codirectores recibieron y analizaron una carta de un deudor hipotecario que solicitaba la revocatoria de la Resolución 18 de 1995. El ciudadano proponía que la corrección monetaria se liquidara con base en el IPC, certificado por el DANE, y que se ordenara el reajuste de los saldos de los créditos y de las cuotas a valores sujetos a la inflación, disponiendo la aplicación de los valores pagados en exceso a amortizar capital y corrección monetaria. Según el peticionario, dicha resolución violaba el objeto legal de la creación de la UPAC.

En aquella oportunidad, después de analizar la propuesta, la Junta Directiva consideró que la petición no era procedente porque el Banco estaba facultado, por la Ley 31 de 1992, para fijar la metodología que determinara los valores en moneda legal de la UPAC, procurando que también reflejara los movimientos de la tasa de interés de la economía.

La Secretaría de la corporación señaló, entonces, que la competencia dada a la Junta como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia presuponía el análisis y adopción

²⁷⁴ Sobre este episodio, Roberto Steiner (2020) diría que: “muy infortunadamente, el cabileo del gremio de las CAVs logró influir mucho más en la decisión de la Junta Directiva del Banco de la República que la postura técnicamente fundamentada de Fedesarrollo, institución que repetidamente se refirió a los inconvenientes de atar la corrección monetaria a la tasa DTF” (en Fedesarrollo, 2020).

²⁷⁵ En dicha resolución, su artículo 1.º señala:

El Banco de la República calculará mensualmente para cada uno de los días del mes siguiente e informará con idéntica periodicidad a las corporaciones de ahorro y vivienda, el valor en moneda legal de la unidad de poder adquisitivo constante, UPAC, equivalente al 74 por ciento del promedio móvil de la tasa DTF efectiva de que tratan las resoluciones 42 de 1988 de la Junta Monetaria y Externa 17 de 1993 de la Junta Directiva de las cuatro semanas anteriores a la fecha de cálculo.

autónomo de la fórmula de cálculo que estimara conveniente, sin que se haya impuesto limitación constitucional o legal alguna para su ejercicio²⁷⁶.

El ministro de Hacienda, Juan Camilo Restrepo, quien venía alertando por las altas tasas de interés y los efectos que esta política tenía sobre el sector hipotecario, presentó en abril de 1999 una propuesta a la Junta del Banco para modificar la fórmula de la corrección. Esta consistía en reducir el componente de la DTF del 74 % al 65,6 %, con la idea de ajustarla cada seis meses²⁷⁷.

La Junta analizó la propuesta y, luego de amplias discusiones, solo acordó modificar el cálculo del rezago de las cuatro semanas de la DTF, ponderando cada una de las semanas de manera diferente²⁷⁸. El ministro Restrepo no quedó satisfecho, pues no bastaba con un retoque e insistió en que la fórmula de la corrección monetaria era defectuosa, dada la tendencia que traía la inflación.

Lo cierto es que los deudores hipotecarios que buscaban un cambio en el cálculo de la corrección monetaria no se quedaron con los brazos cruzados: iniciaron una batalla jurídica ante los tribunales.

Precisamente, en el primer trimestre de 1999 se esperaba un fallo de la Corte Constitucional en respuesta a una demanda contra el literal f) del artículo 16 de la Ley 31 de 1992, que le dio facultades a la Junta Directiva para fijar la metodología de cálculo de la corrección monetaria, procurando que esta también reflejara los movimientos de la tasa de interés en la economía.

A la espera de dicha sentencia se adelantó el Consejo de Estado, entidad que en un fallo del 21 de mayo de 1999 (sentencia 9280) resolvió favorablemente una demanda de

²⁷⁶ En la sesión de Junta Directiva del 7 de junio de 1996, acta núm. 4094, la Secretaría agregó que, con base en su facultad constitucional, mediante Resolución Externa 18 de 1995, la Junta Directiva del Banco de la República modificó la metodología de cálculo de la UPAC dispuesta en la Resolución Externa 26 de 1994.

Como parte de los argumentos, consideró, además, que la Junta era autónoma para emplear y combinar los diferentes instrumentos asignados por la Constitución y la ley, sin que pudiera afirmarse que el cumplimiento del mandato de controlar la inflación se logra únicamente mediante la adopción de la metodología de cálculo de la UPAC.

Por otra parte, independientemente del índice o tasa de referencia para el cálculo del valor de la UPAC que utilizara la autoridad monetaria en ejercicio de sus facultades legales, conforme al artículo 64 de la Ley 45 de 1990, la corrección monetaria computa como interés para efectos de establecer el cumplimiento de los límites legales (artículo 884 del Código de Comercio). En consecuencia, no puede señalarse que la Resolución Externa 18 esté adicionando intereses a la corrección monetaria, dado que para los efectos señalados esta, *per se*, se entiende como interés.

²⁷⁷ Sesión de Junta Directiva del 23 de abril de 1999, acta núm. 4213.

²⁷⁸ Así las cosas, a partir del 1 de abril de ese año el promedio ponderado de dicha tasa se calcularía de la siguiente manera: para la DTF de la última semana del mes anterior al que se calcula, se pondera un 40 % para las tres semanas anteriores a esta; así, la ponderación será del 30 %, 20 % y 10 %, respectivamente. Se dictó la Resolución Externa 6, del 5 de marzo de 1999.

nulidad interpuesta contra el artículo 1.º de la Resolución 18 de 1995, en el aparte que vinculaba el cálculo del valor de la UPAC al 74 % de la DTF²⁷⁹.

Para el gobierno y la Junta fue una sorpresa, pues sencillamente se declaraba nula la fórmula de la corrección monetaria. El Consejo de Estado, sin embargo, dio vías jurídicas diferentes a obligar una reliquidación absoluta de los créditos. Este fallo decía que el acto era nulo, pero no tenía los efectos retroactivos.

El 27 de mayo se conoció la esperada decisión de la Corte Constitucional (C383 de 1999) que declaró inexecutable la expresión “procurando que ésta también refleje los movimientos de la tasa de interés en la economía”, contenida en el literal f) del artículo 16 de la Ley 31 de 1992.

La noticia cayó como una bomba, pues afectaba la autonomía del Banco de la República que había argumentado, ante el Alto Tribunal, que a la autoridad monetaria le correspondía, con una amplia discrecionalidad, determinar los valores de la UPAC.

“Cuando nos demandaron la Resolución 18, nunca pensamos que el tema de la corrección se pudiera caer. La Ley 31 establecía claramente que debería seguir las tasas de la economía”, recuerda Gerardo Hernández, para entonces secretario de la Junta Directiva.

En efecto, la propia Ley 31 de 1992 introdujo como criterio general que dicho procedimiento debía procurar reflejar los movimientos de la tasa de interés de la economía. La facultad de poder determinar los valores de la UPAC, a juicio de la Junta del Banco, era un desarrollo de su condición constitucional de autoridad en materia crediticia.

En consecuencia, tras el fallo de la Corte, había que empezar a trabajar en una nueva fórmula, esta vez atada a la inflación. El gobierno también consideró conveniente definir un nuevo esquema de crédito hipotecario que permitiera fijar reglas de juego estables para la actividad constructora. Para el efecto, ya estaba en trámite un proyecto de ley en el Congreso que le otorgaba facultades al Gobierno para definir ese esquema de financiación de vivienda.

La Junta Directiva del Banco anunció que analizaría el alcance del fallo y que la nueva formulación de la corrección monetaria (CM) estaría, en todo, acorde con la jurisprudencia de la Corte; es decir, sería equivalente al promedio aritmético de las tasas anuales de inflación, medidas con base en el IPC, de los doce meses anteriores a aquel en el cual se hace el cálculo.

²⁷⁹ El Consejo de Estado concluyó que la Junta Directiva del Banco de la República, al expedir la resolución impugnada, quebrantó en forma directa los artículos 16, literal f), de la Ley 31 de 1992 y 134 del Decreto 663 de 1993, e indirectamente, los artículos 372 y 373 de la Carta, por no tener en cuenta las disposiciones de rango legal a los que debía sujetarse para el cálculo de la UPAC, razones suficientes para acceder a la nulidad solicitada.

En sesión extraordinaria del primero de junio de 1999²⁸⁰, la Junta Directiva expidió la Resolución Externa 10 de 1999, la cual derogó la 18 de 1995. La corporación informó así la decisión:

La Junta Directiva expidió una nueva fórmula de cálculo de la corrección monetaria para dar cumplimiento a la sentencia # C383/99 de la Corte Constitucional. La fórmula ata la corrección a la inflación, definida por el promedio de las tasas de inflación de los 12 meses anteriores a aquel en que se calcula. Con esto se busca evitar que la CM tenga la volatilidad propia de la tasa de inflación mensual. Para evitar que la CM aumente en el corto plazo, se establece una transición de 6 meses en que se incremente gradualmente la proporción de la inflación que se toma en cuenta, hasta llegar en diciembre de 1999 a una fórmula que iguale la inflación y la CM. De esta manera, la corrección monetaria para junio de 1999 fue de 13,67 por ciento.

Esta fue una época de marcada incertidumbre por los pronunciamientos de la Corte Constitucional. En el transcurso de 1999 vendrían dos fallos más de gran impacto. La sentencia C-700 del 16 de septiembre, la cual declaró la inconstitucionalidad de todo el conjunto de normas que estructuraban el sistema UPAC. La Corte, sin embargo, moduló los efectos de la decisión, extendiendo hasta el 20 de junio del año 2000 la vigencia de las normas declaradas inexecutable. Con ello se daba tiempo al Congreso para crear un nuevo sistema que sustituyera a la UPAC.

La otra sentencia fue la C-747 del 6 de octubre de 1999, que prohibió la capitalización de intereses en operaciones de largo plazo, considerando que este mecanismo hacía impagable los créditos y terminaba por forzar a las familias a entregar las viviendas a las CAV.

Acerca de estas decisiones, Miguel Urrutia comentó que la Corte Constitucional consideró que las normas sobre la UPAC y varias de estas políticas no eran constitucionales y, sin estudios técnicos sobre los efectos en el mercado de capitales, los deudores ni los futuros beneficiarios del crédito hipotecario, expidió un conjunto de normas (Urrutia y Llano, 2012: 59).

Las decisiones y pronunciamientos de algunos magistrados generaron un gran malestar en la Junta Directiva del Banco, pues ponían a la opinión pública en su contra. De hecho, comenzó a gestarse un movimiento político ciudadano, lo que tenía muy preocupado al gobierno y al Banco.

Ante declaraciones públicas del magistrado José Gregorio Hernández, en las cuales indicó que el Banco de la República no cumplió a cabalidad con el fallo de la Corte Constitucional que declaró inexecutable parcialmente el literal f) del artículo 16 de la Ley 31 de 1992, la corporación debió expedir el siguiente comunicado.

²⁸⁰ Sesión de Junta Directiva del 1.º de junio de 1999, acta núm. 4218.

La Junta Directiva ha acatado y acata los fallos de la Corte Constitucional [...] En cumplimiento del fallo, la Junta Directiva expidió el primero de junio la Resolución Externa 10 de 1999, la cual ató la corrección monetaria de manera exclusiva al comportamiento de la inflación (IPC). La fórmula no utiliza como factor de ponderación el comportamiento de las tasas de interés de la economía (DTF). La utilización de un promedio de los doce últimos meses en lugar del último dato de la inflación anual, busca evitar fluctuaciones bruscas en la corrección monetaria como consecuencia de cambios impredecibles en el índice de precios que se traduzca correlativamente en la cuota de usuario de un crédito hipotecario.

La Procuraduría General de la Nación abrió investigación preliminar contras los miembros de la Junta Directiva del Banco, por una posible omisión en el cumplimiento de la sentencia C-383 de 1999 de la Corte Constitucional relacionada con el cálculo de la corrección monetaria. Sin embargo, en enero de 2000 el Ministerio Público informó que archivó la investigación.

El señor procurador resolvió lo siguiente: “Archivar las presentes diligencias al tenor de lo dispuesto en los artículos 54, 141 y 151 de la Ley 200 de 1995, en razón a que no existe mérito para adelantar investigación disciplinaria por cuanto los hechos supuestamente irregulares no constituyen falta disciplinaria y no se observa un posible desacato a los mandamientos de las Sentencias aludidas”²⁸¹.

Como consecuencia de estos fallos, el gobierno presentó al Congreso un proyecto de Ley con un nuevo mecanismo para la financiación de vivienda, que reemplazaría a la UPAC. Con la Ley 546 de diciembre de 1999 se creó la unidad de valor real (UVR), como unidad de cuenta que reflejaría el poder adquisitivo de la moneda, con base exclusivamente en la variación del índice de precios al consumidor certificado por el DANE.

Con la nueva Ley los deudores de créditos hipotecarios tuvieron el derecho a que se les reliquidaran sus obligaciones con el fin de reducir las altas tasas de interés registradas en los últimos años. Para ello se fijó un plazo de tres meses.

El Gobierno fue el encargado de hacer una equivalencia entre la UPAC y la UVR para determinar cómo quedarían los créditos hipotecarios vigentes. Igualmente, publicaría el valor diario de la UVR.

Pero nuevamente la Corte Constitucional actuó. Mediante sentencia C-955 de 2000 declaró inexecutable las facultades que le otorgó la Ley 546 de 1999 al Ejecutivo para establecer la metodología de cálculo de la UVR y fijar su valor. Según el Alto Tribunal, la Junta Directiva del Banco de la República era la encargada de establecer esa metodología.

En este orden de ideas, la Junta Directiva impartió instrucciones para trabajar coordinadamente, dentro del ámbito de cada una de sus competencias, con el gobierno y la

²⁸¹ La providencia alude a las sentencias C-383, C-455, C-700 y C-747 de 1999 de la Corte Constitucional y a la sentencia del 21 de mayo de 1999, proferida por el Consejo de Estado.

Superintendencia Bancaria para cumplir la sentencia. En últimas, acogió la fórmula que había establecido el gobierno.

La corporación emitió el siguiente comunicado de prensa:

Como es de conocimiento público, la Corte Constitucional mediante la sentencia 955 de 2000 determinó que compete a la Junta Directiva del Banco de la República establecer la metodología de cálculo de la UVR (Unidad de Valor Real) y fijar el valor diario de dicha unidad de cuenta.

La Junta acordó adoptar una metodología igual a la establecida por el Decreto 2703 de diciembre 30 de 1999 para el cálculo de la UVR. Es decir, que no hay ninguna variación en el método de cálculo y de actualización de esta variable, con respecto a la que viene utilizándose para las operaciones denominadas en UVR a lo largo del año.

Pero la sentencia de la Corte fue mucho más allá. En una decisión, que fue interpretada como un golpe a la autonomía del Banco de la República, señaló que la Junta Directiva debía fijar un límite máximo a los intereses remuneratorios que pueden cobrar los establecimientos de crédito para la financiación de vivienda de largo plazo y de proyectos de construcción de vivienda.

La Junta acató el fallo y estableció que la tasa máxima de interés sería del 13,1%²⁸². Sin embargo, para los codirectores fue claro que el hecho de verse forzada la corporación a adoptar un límite permanente a la tasa de interés minaba seriamente la autonomía del Banco de la República.

Además, lo consideraban particularmente contraproducente frente a otros fallos de la Corte donde se había ratificado explícitamente la autonomía del Banco, especialmente en su sentencia C-481 de 1999.

Era claro que hasta el momento dicha autonomía tan solo había estado limitada por el principio de coordinación con el Ejecutivo, pero ahora se evidenciaba que ni siquiera la llamada autonomía técnica estaba a salvo, pues en dicho fallo la Corte le imponía reglas económicas permanentes.

Cabe destacar que en el salvamento de voto que hicieron algunos magistrados de la Corte (Eduardo Cifuentes y Vladimiro Naranjo) sobre esta sentencia, expresaron que:

[...] La atribución de competencia a la Junta Directiva del Banco de la República, solo la puede hacer el legislador, no la Corte Constitucional mediante sentencia. En el mismo sentido, las funciones de la Superintendencia Bancaria escapan a la potestad ordenadora de la Corte Constitucional [...] ambas atribuciones del legislador sufren la desembozada suplantación de la Corte, que decide intervenir de

²⁸² En la sesión de Junta Directiva del 3 de septiembre de 2000 (acta núm. 4273) se expidió la Resolución Externa 14 de 2000.

manera permanente la tasa activa de los créditos de vivienda y de los destinados a la construcción [...].

Para muchos fue evidente que, dentro de la Corte, primó una visión politizada de los hechos, con efectos graves, pues estimuló muchas demandas contra el Banco de la República.

FIN DE LA BANDA CAMBIARIA

En 1999 la Junta Directiva del Banco de la República tomó una de las decisiones más trascendentales en materia de política económica. El sábado 25 de septiembre de aquel último año del siglo XX, la autoridad monetaria abandonó el sistema de banda cambiaria que existía desde enero de 1994 y lo reemplazó por uno de libre flotación del tipo de cambio.

Aunque, por aquel entonces, analistas y agentes del mercado esperaban que esta medida ocurriese en cualquier momento, la forma como fue decidida y anunciada sorprendió a muchos.

El equipo directivo, que en su mayoría se encontraba en Washington donde asistía a las reuniones del FMI, debió regresar de urgencia a Bogotá para tomar la trascendental decisión en una reunión extraordinaria de Junta Directiva.

La prensa económica que llevaba semanas informando de los ataques a la banda cambiaria y sobre la venta de dólares que hacía el Banco de la República, en su defensa, especulaba sobre el momento en que la Junta se vería forzada a dejar flotar libremente la divisa. Una anécdota muestra el nivel de expectativa.

El diario de economía y negocios *Portafolio*, que había dejado lista su carátula el viernes 24 de septiembre (para circular el lunes) con el titular “Tambalea la banda”, tuvo que recoger ese sábado la edición que ya estaba lista para su distribución y rehacer la historia con el nuevo acontecimiento. Tal era la importancia de la medida.

Pero, ¿cómo se llegó al nuevo régimen cambiario?, y ¿en qué contexto económico se dio el cambio? Las respuestas a estos interrogantes y algunas anécdotas poco conocidas sobre las circunstancias que rodearon la eliminación de la banda es lo que pasaremos a contar en este episodio.

Para contextualizar el tema, es importante recordar que el 21 de enero de 1994 el Banco de la República había establecido el mecanismo de banda cambiaria, unos años después de México (1985), Israel y Chile (1984) (Brasil la adoptó en 1995). La idea, recuerda Miguel Urrutia (Urrutia y Llano, 2012), era que la tasa de cambio flotara libremente dentro de ciertos rangos, sin intervención del banco central, pues el compromiso de defender la banda por la autoridad monetaria era sólido y los agentes del mercado no jugarían a romperla.

Sin embargo, tan pronto se adoptó este régimen se generó una gran presión de los gremios económicos y del Congreso sobre el Banco de la República para que este evitara la revaluación del peso que se presentó al momento de su establecimiento.

Durante el tiempo que estuvo en vigencia la banda se movió, en ocasiones a la baja o al alza, generando grandes discusiones de académicos, gremios y políticos (véase el Gráfico 4). Algunos analistas, incluso codirectores de la Junta, consideraban que moverla rompía un compromiso del Banco de la República lo que, a su vez, minaba su credibilidad.

Estas decisiones también generaron roces con los gobiernos, tal como sucedió con el ministro de Hacienda Guillermo Perry entre diciembre de 1994 y enero de 1995.

En aquella oportunidad (como fue relatado en capítulos anteriores) la Junta Directiva movió la banda hacia abajo como respuesta a las presiones revaluacionistas originadas en el ingreso de capitales y en las expectativas del auge petrolero.

Desde entonces, y por algún tiempo, el esquema se mantuvo sin modificaciones. La Junta Directiva procuró transmitirle a la opinión pública su compromiso de defender los límites de la banda. Un ejemplo de ello es este comunicado, producido en octubre de 1996: “La Junta Directiva del Banco de la República confirma la bondad del sistema de banda cambiaria vigente, así como la confianza que su aplicación le ha dado al mercado”²⁸³.

A finales de ese año, pese a las presiones del propio presidente Ernesto Samper²⁸⁴, la banda se mantuvo en su nivel. Los codirectores reiteraban, entonces, que el Banco de la República solo intervendría comprando o vendiendo pequeñas cantidades de divisas para reducir las volatilidades extremas de muy corto plazo, sin romper las tendencias que se presentaran en el mercado. Estas intervenciones buscaban dar señales sobre la tasa de cambio nominal, la cual día a día se determinaba por las condiciones de oferta y demanda²⁸⁵.

Desde finales de 1997 las presiones sobre la banda cambiaria se intensificaron, asociadas a la crisis de Asia que estalló en el segundo semestre de dicho año y a las dificultades políticas internas. El Banco siguió firme en su defensa.

Años después, Antonio José Urdinola, último ministro de Hacienda de la administración Samper Pizano, comentó para este libro que cuando vino la crisis asiática, y con ella la especulación fuerte contra el peso colombiano, las alternativas eran tres: 1) soltar la banda, lo que significaba tener una tasa de cambio que nadie sabría dónde podría parar. Esto se veía muy grave, porque Colombia no tenía suficientes reservas internacionales para aguantar indefinidamente los ataques de los especuladores, lo que podría generar una quiebra generalizada de los agentes económicos (como las empresas) endeudados en dólares; 2) tratar de conseguir un crédito externo, con algún organismo multilateral, pero, dada la situación política local, el país no tenía ese apoyo de la comunidad financiera internacional²⁸⁶, y 3) la alternativa por la que se optó, que fue defender la banda cambiaria, vendiendo dólares en el mercado, sin compensar totalmente la

²⁸³ Sesión de Junta Directiva del 18 de octubre de 1996, acta núm. 4109.

²⁸⁴ En sesión del 29 de noviembre de 1996 (acta núm. 4114), la Junta Directiva resolvió mantener la banda cambiaria y aumentar su pendiente al 15 % anual. El ministro José Antonio Ocampo comunicó la preocupación del presidente de la República Ernesto Samper por la decisión de no modificar la banda cambiaria y las implicaciones que esta decisión podría tener en el trámite del proyecto de ley de ajuste fiscal.

²⁸⁵ Para la Junta este sistema había mostrado su bondad al permitir una fluctuación de la tasa de cambio dentro de unas franjas por fuera de las cuales las autoridades consideraban inadecuado situar la cotización.

²⁸⁶ En 1996-1997 Colombia fue descertificada por los Estados Unidos por la falta de colaboración en la lucha contra las drogas ilícitas y al presidente Samper se le retiró la visa de entrada a ese país.

pérdida de liquidez por dichas operaciones, con lo cual las tasas de interés se fueron a las nubes.

Frente a la última opción (defender la banda), según Urdinola, esperaban que la especulación se frenara por falta de fondos. Sabían que el costo de ello era un aumento de las tasas de interés, pero pensaban que sería un problema de corto plazo. Abrigaban la esperanza de que, una vez llegara el nuevo gobierno (el de Andrés Pastrana), este podría negociar con el FMI un acuerdo para calmar las aguas, como efectivamente se dio, pero no tan rápidamente.

El 3 de junio de 1998 el diario *El Espectador* publicó una noticia que anunciaba que el Banco de la República ratificaba la decisión de defender la banda cambiaria. En dicha información el ministro de Hacienda, Antonio Urdinola, dijo lo siguiente: “Lo peor que le puede pasar al país es que no se respete la banda cambiaria porque implicaría todo tipo de problemas en el sector financiero y se dispararía la inflación. El país debe entender que la estabilidad de la banda cambiaria es la estabilidad de la economía” (*El Espectador*, 3 de junio de 1998: 1 y 3B).

Vale mencionar que en aquel momento el Consejo Gremial Nacional, públicamente, respaldaba las medidas adoptadas por el Banco de la República para defender la banda cambiaria, aunque instaba a los miembros de la Junta Directiva a considerar medidas alternas al alza en las tasas de interés. Por su parte, la idea de abandonar la banda la defendían Fedesarrollo y Juan Luis Londoño desde la revista *Dinero*. Finalmente, como veremos adelante, se acusó a algunos miembros del gobierno (Alberto Calderón y Sergio Clavijo) de filtrar información para forzar el abandono de la banda.

Sobre este asunto, José Antonio Ocampo recuerda que, ya estando por fuera del ministerio de Hacienda y como secretario general de la Cepal (cargo que ocupó a partir del primero de enero de 1998), advirtió a su sucesor Antonio José Urdinola de los peligros de mantener la política cambiaria.

Yo le dije en la reunión de la Cepal en Aruba²⁸⁷: suelten la tasa de cambio. Van a quebrar a todo el mundo con esas tasas de interés. Las dejaron elevar por no soltar la tasa de cambio. Ese fue el gran error, por eso la recesión fue tan fuerte. Yo entiendo que tenían mucho susto por lo que estaba pasando en el sudeste asiático. Pero podían haber hecho lo mismo que en los años 80, cuando aplicaron un excelente mecanismo para manejar el tema del endeudamiento externo de las empresas y se evitó la quiebra de estas. Realmente el error histórico fue haber disparado las tasas de interés; eso fue lo que generó la crisis²⁸⁸.

²⁸⁷ Entre el 11 y el 16 de mayo de 1998 se celebró en Oranjestad, Aruba, el quincuagésimo aniversario de la Cepal. Entre los ministros que intervinieron en el evento estuvo Antonio J. Urdinola, ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia.

²⁸⁸ En entrevista para ese libro; junio de 2019.

También desde Fedesarrollo hubo críticas al Banco de la República. Juan José Echavarría, entonces director ejecutivo de este centro de pensamiento (luego sería miembro de Junta y más tarde gerente general) concluyó (en 1999) que en ese momento la ‘banda saltarina’, como la llamaba, era una mala solución y que el país debía flotar su tasa de cambio²⁸⁹.

Luego, Fedesarrollo consideró que el Banco de la República se demoró mucho tiempo en abandonar la banda, en parte por el temor a que la devaluación resultante quebrara a las empresas nacionales altamente endeudadas en dólares. Sin embargo, más tarde se vio que eran muy pocas las firmas altamente endeudadas en el exterior: la mayoría de ellas con inversión extranjera directa (en los sectores de energía, agua y gas), con un peso muy bajo en el total de la producción.

Lo más grave es que la subida de las tasas de interés por un tiempo tan prolongado para defender la banda afectó a toda la economía. Se trasladó a la corrección monetaria (como se vio en capítulo anterior) por la vía de la DTF y atizó la crisis financiera en general, y la hipotecaria en particular.

El codirector Antonio Hernández Gamarra (2020) describe así la coyuntura de aquel momento.

Al acercarse la primera vuelta de las elecciones presidenciales en mayo de 1998 los contradictores de Horacio Serpa, candidato afecto al gobierno en ejercicio, propagaron insistentemente el rumor que señalaba que su triunfo llevaría a una caída en los flujos internacionales de capitales para Colombia y a dificultades para el financiamiento del país en los mercados internacionales. Todo ello aumentó las expectativas de devaluación.

En agosto de 1998, una vez comenzó la administración Pastrana, la Junta Directiva del Banco, con el nuevo ministro de Hacienda Juan Camilo Restrepo, discutió la política cambiaria que debía seguirse a futuro.

El entorno internacional se había complicado tras la moratoria de la deuda externa rusa (17 de agosto) que tuvo un efecto contagio, manifestado en una disminución de los flujos de capitales hacia América Latina y en un aumento en el costo de la deuda.

Los codirectores del Emisor pensaban, entonces, que era más conveniente redefinir la banda cambiaria, pero posteriormente seguir defendiéndola.

²⁸⁹ Meses antes, en febrero de 1999, unas declaraciones de Juan José Echavarría al diario *La República* suscitaban controversia con la Junta Directiva del Banco. En una entrevista, el director de Fedesarrollo señaló que la banda era un mal negocio y que el régimen ideal era el que tenía Colombia desde 1967, es decir, la devaluación semanal. El codirector Salomón Kalmanovitz reaccionó ante estas declaraciones y señaló que Fedesarrollo “sufría de espejismo”. En ese centro de pensamiento también hubo diferencias, como lo señala Roberto Steiner, entonces investigador, quien en una columna en *El Tiempo* (8 de febrero de 1999) afirmó que no tenía sentido volver a un esquema cambiario que ofrecía menos flexibilidad a la política económica.

El ministro Restrepo era partidario de tomar rápidamente una determinación en esta materia, anticipándose a lo que podría suceder en el entorno internacional. Desde el comienzo del gobierno venía insistiendo en la necesidad de elevar la paridad cambiaria central de la banda y su ancho con el fin de imprimir mayor flexibilidad a la tasa de cambio.

Según relata Roberto Junguito, la Junta Directiva del Banco, que adelantaba estudios sobre la tasa de cambio de equilibrio de largo plazo, accedió a la propuesta del ministro, pero con la condición de ejecutar, de manera simultánea, un programa de ajuste fiscal y financiero que tuviese la aprobación del FMI²⁹⁰.

En la primera semana de septiembre de 1998 la Junta Directiva aprobó por mayoría el programa macroeconómico que establecía las metas de la política fiscal, monetaria y cambiaria para lo que restaba de ese año y para 1999. La corporación concluyó que con la crisis asiática habían cambiado los fundamentales del sector externo del país, por lo que decidió desplazar la banda cambiaria nueve puntos hacia arriba, manteniendo su amplitud del 7 % a partir del punto medio y su pendiente del 13 %. Ello, por supuesto, facilitaba la devaluación de la tasa de cambio (Gráfico 4).

El tema generó intensas discusiones dentro de la Junta Directiva. Antonio Hernández y Luis Bernardo Flórez, los dos codirectores liberales que terminaron su período en el gobierno Pastrana, no apoyaron la decisión de modificar los parámetros de la banda. Hernández sostenía que sería más conveniente estudiar las implicaciones de abandonarla y dedicarse a formular una política monetaria más autónoma y acorde con la meta de inflación y el resultado real del ajuste fiscal.

Salomón Kalmanovitz argumentaba que el cierre del crédito internacional y la incertidumbre por el retiro de capitales de los mercados emergentes no permitían asegurar que el desplazamiento de la banda fuera suficiente para evitar la presión sobre el tipo de cambio.

Para Juan Camilo Restrepo este realineamiento al alza de la banda contribuyó a la estabilidad cambiaria hasta abril de 1999 y a la reducción de las tasas de interés. En ese lapso la tasa para los DTF se redujo en cerca de 14 puntos, pasando del 36 % en junio de 1998 al 22 % a finales de abril de 1999 (véase Restrepo, 2014).

Cuando arrancó el último año del siglo XX, la economía ya se encontraba en medio de la recesión. El crecimiento del PIB había sido negativo durante los dos últimos trimestres de 1998 y se esperaba que esa tendencia continuara durante los dos trimestres siguientes²⁹¹. La crisis financiera se evidenciaba en toda su magnitud y se temía por la

²⁹⁰ Este evento está descrito en el libro de Junguito Bonnet (2018).

²⁹¹ Esta información está contenida en el informe que la Junta Directiva rindió al Congreso sobre la eliminación de la banda cambiaria, en octubre de 1999.

pérdida del grado de inversión a la deuda soberana colombiana, pues ya había anuncios de una de las calificadoras de riesgo sobre la posible revisión a la baja²⁹².

Los hechos anteriores presionaban aún más el tipo de cambio. En mayo, como quiera que se estaba trabajando en la programación macroeconómica para 2000, comenzó a discutirse internamente una nueva modificación a la banda²⁹³. Se estudiaron varias alternativas, incluida la posibilidad de elevar el techo, al permitir una devaluación más rápida.

El 25 de junio de 1999, después de fuertes ataques al peso, la tasa de cambio alcanzó el límite máximo de la banda. La incertidumbre se había apoderado de los agentes económicos.

Dos días después, el domingo 27, tras una visita al presidente de la República en la Casa de Nariño, donde se fijó el compromiso de buscar un acuerdo con el FMI, la Junta Directiva tomó dos decisiones de gran trascendencia para el momento. Primero, acordó imponer un límite del 50 % del patrimonio técnico a la posición propia de contado en moneda extranjera de los intermediarios del mercado y establecer un período de ajuste de diez semanas. Esta medida buscaba disminuir la presión de compra de divisas en el mercado a la vista²⁹⁴.

Y segundo, a partir del 28 de dicho mes, decidió elevar el punto medio de la banda en 9 puntos porcentuales, con el propósito de otorgar mayor flexibilidad al régimen cambiario. El ancho de la banda se amplió de 14 a 20 puntos porcentuales. La pendiente de la banda se redujo del 13 % al 10 %²⁹⁵.

A pesar de las anteriores decisiones, la credibilidad en la banda seguía minándose. La presión cambiaria continuó en los primeros quince días de julio, cedió en la segunda quincena del mes y así se mantuvo hasta septiembre de 1999, cuando se inició un nuevo ataque contra el peso. Algunos agentes económicos buscaban pagar sus deudas en dólares por el temor a que siguiera subiendo el precio de esta moneda.

²⁹² Posteriormente, en agosto de 1999 la Agencia Moody's retiró el grado de inversión a Colombia, a lo que siguieron todas las otras calificadoras. Solo en 2011 el país recuperaría la honrosa nota de grado de inversión.

²⁹³ Sesión de Junta Directiva del 14 de mayo de 1999, acta núm. 4215.

²⁹⁴ Al limitar la posición de contado del sistema financiero a un porcentaje del patrimonio técnico, se obligaría a toda aquella entidad que lo superare a liquidar sus dólares en el mercado, aliviando así las presiones sobre la tasa de cambio. Asimismo, evitaría futuras exposiciones, puesto que dichas entidades ya habían agotado su margen de maniobra para comprar sus divisas. La posición propia de contado (PPC) de los intermediarios del mercado cambiario se define como la diferencia entre todos los activos y pasivos denominados en moneda extranjera.

²⁹⁵ Sesión de Junta Directiva del 27 de junio de 1999, acta núm. 4221.

Para ese momento avanzaban las negociaciones con el FMI (del tema se hablará en el episodio siguiente) y el debate sobre la eliminación de la banda estaba al rojo vivo en la agenda nacional²⁹⁶.

La verdad es que adoptar el sistema de flotación cambiaria no era una decisión fácil de tomar. Abandonar la banda se veía peligroso, por las razones que antes mencionaba Antonio Urdinola. Los codirectores temían que el peso se devaluara más de lo previsto, con gravísimas consecuencias para todos los endeudados en dólares, tanto en el sector privado como público (muchas empresas se verían afectadas en su posibilidad de pago). La devaluación abrupta sucedida en el sureste asiático y en México era un buen ejemplo de lo perjudicial que podía resultar para el caso colombiano.

Siempre existía la posibilidad de que una maxidevaluación elevara la inflación y ello, a su vez, podría forzar a las autoridades a elevar las tasas de interés, con el consecuente efecto negativo sobre el sistema financiero y sobre la actividad real. Sugerían que hasta que no se llegara a un acuerdo con el FMI se debería mantener el actual régimen cambiario y, posteriormente, discutir sobre el régimen deseable.

En la Junta Directiva había consenso sobre la conveniencia de actuar en un momento de más tranquilidad. Pero, mientras unos eran partidarios de impulsar la flotación, con pausa; otros, definitivamente pensaban que podía generar una hiperdevaluación que profundizaría la recesión económica²⁹⁷. El ministro de Hacienda prefería la flotación, pero no tan lenta como algunos codirectores.

Para la mayoría era importante concretar el acuerdo con el FMI, pues esto les ofrecería tranquilidad y confianza a los inversionistas.

En el mercado se rumoraba insistentemente que, una vez se lograra el programa con el Fondo, el Banco de la República abandonaría la banda.

Sobre este particular hay una anécdota de Miguel Urrutia (véase Urrutia y Llano, 2012: 13). Según cuenta, Alberto Calderón, director de Crédito Público, a la vuelta de un viaje a Washington opinó dentro del gobierno que en la negociación con el Fondo sería necesario abandonar la banda. Este comentario se hizo público, lo cual aumentó la presión contra el peso.

Para dar tranquilidad y calmar al país, el ministro de Hacienda Juan Camilo Restrepo y el gerente Urrutia decían públicamente que la actual política cambiaria se mantendría.

²⁹⁶ La eliminación de la banda cambiaria era un debate en varios países de América Latina. Brasil, unos meses antes, había suspendido su compromiso formal con la banda cambiaria y luego en septiembre de 1999 el Banco Central de Chile dejó flotar libremente el valor del dólar. Esto aumentaba la presión sobre el Banco de la República.

²⁹⁷ El codirector Leonardo Villar, en entrevista con *El Espectador* en agosto de 1999 (p. 5B), recordaba que la deuda externa privada representaba más o menos USD 16.000 millones, que equivalían a la tasa de cambio de ese momento a COP 30 billones. La deuda externa del sector privado representaba cerca del 40% de la deuda de todos los colombianos. “Un aumento excesivo de la tasa de cambio implicaría un encarecimiento de esa deuda, que podría profundizar la recesión”, decía Villar.

En un comunicado de prensa a comienzos de septiembre de 1999 la Junta Directiva informó que se esperaba llegar a un acuerdo con el FMI a finales del mes. Se indicó que los recursos del Fondo podrían utilizarse para aumentar la disponibilidad de divisas del país y consolidar el programa macroeconómico de 1999-2000.

El acuerdo facilitaría, además, el acceso del país a recursos externos frescos en los mercados de capitales y con los organismos multilaterales de crédito. Se estaban contrahando créditos sin precedentes con el Banco Mundial, el BID, la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

Entre tanto, el precio del dólar seguía subiendo notablemente. Un estudio de la Subgerencia Monetaria y de Reservas del Banco indicaba que parecía que la incertidumbre económica y de orden público estaba generado un incremento en la demanda de divisas por parte del sector real. Si esto seguía, era posible que, independientemente del régimen cambiario vigente, la demanda por divisas excediera la oferta.

En septiembre, antes de viajar a Washington para asistir a las reuniones del FMI y el Banco Mundial (BM), Miguel Urrutia le informó a la Junta Directiva sobre las conversaciones que había sostenido con Stanley Fisher, primer vicepresidente ejecutivo del Fondo. En estas el gerente había expresado al funcionario estadounidense los argumentos que justificaban el régimen cambiario de Colombia. El tema era crucial dentro del programa que se negociaba porque este incluía metas de reservas internacionales. Dependiendo de la decisión local que se tomara al respecto se establecerían dichos límites a las reservas internacionales netas.

Lo cierto es que, según el diálogo con el FMI, se veía inevitable la necesidad de flexibilizar el régimen cambiario. Sin embargo, se sugirió que podría darse un período de transición para pasar del régimen de banda a uno de libre flotación.

Cabe anotar que en estas conversaciones también había estado presente el codirector Roberto Junguito, quien desde el primero de octubre de 1999 sería el representante de Colombia ante el organismo multilateral. Junguito conocía muy bien cómo se negociaba con el FMI, pues ya lo había hecho en los años ochenta²⁹⁸.

Tiempo después, sobre la opción de que la flotación no se hiciera de forma inmediata, Sergio Clavijo, quien para la época era viceministro técnico de Hacienda y hacía parte del equipo que negociaba con el FMI, señaló que el grupo del gobierno era partidario de dar el salto de una vez.

Clavijo y el director de Crédito Público, Alberto Calderón, no veían conveniente que el FMI abriera la puerta a un esquema intermedio o de transición, antes de llegar a la flotación total. Así se lo comunicaron a los funcionarios del Departamento del

²⁹⁸ Con la llegada del gobierno Pastrana y la coyuntura que se dio de un acuerdo con el FMI, Junguito pensaba que era el momento de salir de la Junta Directiva del Banco. Esta circunstancia, y su interés de comandar el acuerdo con el FMI, hacía propicio su nombramiento como representante de Colombia en Washington.

Tesoro de los Estados Unidos, también defensores de la flotación cambiaria. La intención de los colombianos era “presionar” al *staff* del Tesoro para que estos endurecieran su posición frente al FMI.

Según la versión de Roberto Junguito, a mediados de 1999, en el proceso de consultas adelantado con el Tesoro de los Estados Unidos, se sugirió la conveniencia de adoptar un régimen flexible. Esta recomendación fue transmitida al FMI y reiterada por este organismo a los representantes de Colombia como iniciativa propia.

Agrega Junguito que algunos de los funcionarios públicos que habían asistido a la reunión con el Tesoro estadounidense aparentemente le hicieron conocer a los agentes del mercado en Nueva York las inquietudes del departamento del Tesoro, lo que acentuó el cierre del mercado para el país (Junguito, 2018).

Ahora bien, en la decisión de la Junta Directiva de optar por un régimen flexible también pesaba otra preocupación. No se quería que en el país esto se viera como una imposición del organismo multilateral, pues esto podría generar críticas en la opinión pública.

En efecto, el codirector Luis Bernardo Flórez expresaba con preocupación que el tema central de discusión del programa con el FMI fuera el régimen cambiario, en especial cuando la tasa de cambio real de equilibrio de aquel momento se encontraba en un nivel adecuado.

Finalmente, a las reuniones del FMI en la capital estadounidense en aquel septiembre de 1999 asistieron Miguel Urrutia, Roberto Junguito, Leonardo Villar, Salomón Kalmanovitz y Juan Camilo Restrepo, como ministro. Es decir, de los siete miembros de la Junta Directiva del Banco, dos permanecieron en Bogotá: Luis Bernardo Flórez y Antonio Hernández.

Mientras el grupo de codirectores estaba en Washington, dándole las últimas puntadas al programa con el Fondo, en Colombia crecía la especulación en el mercado cambiario. Del 22 al 24 de septiembre el Banco de la República tuvo que vender cerca de USD 400 millones y se estimaba que las presiones especulativas para la siguiente semana podían llevar a ventas aún más cuantiosas.

Frente a esta situación, los miembros de la Junta que estaban fuera del país sintieron que no podrían darle más largas a la decisión, y que había llegado la hora de pasar a un régimen de libre flotación.

Era un momento de gran efervescencia por la trascendencia de la medida que estaban a punto de tomar. A todos les parecía adecuado realizar la reunión de Junta Directiva en la embajada de Colombia en Washington, y oficializar así la decisión. Sin embargo, no era tan claro para los que estaban en Colombia.

Juan Camilo Restrepo cuenta que llamó al presidente Andrés Pastrana para informarle que todo estaba listo para cerrar la negociación con el FMI y que se tomaría la decisión de eliminar la banda cambiaria. El primer mandatario preguntó dónde iban a firmar, a lo que su ministro de Hacienda respondió que en la embajada en Washington, territorio colombiano. Según Pastrana era mejor tomar la decisión en Bogotá.

De igual forma, el gerente general Miguel Urrutia llamó a José Darío Uribe, entonces gerente técnico del Banco, para anunciarle que habría Junta Directiva y que preparara el documento técnico que se discutiría en la sesión. Este recuerda que se dedicó 24 horas casi ininterrumpidas a elaborar dicho documento en colaboración con Hernando Vargas, en aquel momento subgerente de Estudios Económicos.

Pero Urrutia también se comunicó con Gerardo Hernández, secretario de la Junta Directiva, para informarle sobre la idea de sesionar en la capital estadounidense. El gerente le dijo que, consultados los abogados, no veían problema en hacer la reunión en la embajada, con el mismo argumento de que era suelo colombiano.

No obstante, como abogado, a Hernández le parecía inconveniente realizar una reunión tan crucial fuera del país, y sin dos de sus codirectores. Si bien la corporación podía sesionar con cinco miembros, este era un tema que ameritaba el pleno de la Junta.

Los dos codirectores que estaban en Bogotá, Antonio Hernández y Luis Bernardo Flórez, fueron informados del asunto. El gerente general les pidió que se trasladaran a Washington para sesionar con la Junta en pleno. Sin embargo, ambos se negaron a viajar, por considerar que era una decisión de enorme trascendencia para tomarla por fuera del país.

En estas circunstancias, los cinco miembros de la Junta decidieron que era mejor regresar a Colombia de manera urgente, pero no era fácil coordinar un viaje tan intempestivamente. La anécdota es que debieron pagar con sus tarjetas de crédito un vuelo en avión privado que, con escala en Fort Lauderdale, los trajo a Bogotá y los esperó para regresarlos a Washington el domingo siguiente.

En el vuelo hacia Bogotá hicieron una polla sobre el tamaño de la devaluación que ocurriría una vez se soltara la banda. ¿Quién ganó la apuesta? Miguel Urrutia dice que él, al predecir muy poca variación en la tasa de cambio. Juan Camilo Restrepo cree que él fue quien más se acercó. De hecho, como se observa en el Gráfico 4, la tasa de cambio se revaluó cerca del 4% entre el 20 de septiembre y el 2 de diciembre de 1999.

Mientras los integrantes de la Junta regresaban a Colombia, Catalina Crane, por entonces a cargo del Departamento de Comunicación Institucional del Banco, citó a los periodistas para el final de la tarde de ese sábado 25 de septiembre para hacerles un anuncio muy importante.

Una vez en Bogotá, la Junta Directiva se reunió a las 5 de la tarde de forma extraordinaria para formalizar la decisión. Se dio lectura a un memorando técnico elaborado por el subgerente técnico, José Darío Uribe, en el cual se evaluaban las posibles consecuencias de eliminar el sistema de banda cambiaria y las acciones de política que sería necesario desarrollar en un sistema de libre flotación.

El documento confirmaba que los últimos tres días el Banco había vendido cerca de USD 400 millones para defender el techo de la banda y que este nuevo ataque a la moneda, de alguna manera, mostraba que los agentes económicos desconfiaban de la

capacidad del banco central para continuar defendiéndola, excepto con intervenciones masivas en el mercado cambiario que no podría mantener durante muchos días.

El estudio evaluaba las fortalezas y las debilidades de la economía colombiana ante un nuevo régimen cambiario, concluyendo que el abandono de la banda era un movimiento no exento de riesgos y peligros. Pero para minimizarlo se proponía una política fiscal restrictiva, la aprobación de las reformas estructurales en el Congreso y la adaptación de un plan para enfrentar los problemas de las corporaciones de ahorro y vivienda, además de un marco de política monetaria alternativo y creíble.

En conclusión, la Junta Directiva después de discutir el asunto recomendó abandonar el compromiso de defender el sistema de banda cambiaria y adoptar un sistema de flotación administrada. Y acordó expedir la Resolución 21 de 1999²⁹⁹.

Los codirectores expresaron sus puntos de vista en medio de una opinión bastante general de que el esquema de banda cambiaria se había hecho insostenible y su mantenimiento sería inconveniente para el país. Sin embargo, para algunos hubiera sido preferible tomar la decisión en una coyuntura más calmada. Aunque el acuerdo con el FMI constituía, según otros, el momento apropiado para la transición de Colombia a un sistema de flotación libre de la tasa de cambio.

Finalmente, la decisión se tomó con el voto unánime de los miembros de la Junta Directiva. No obstante, Antonio Hernández y Luis Bernardo Flórez, conforme al reglamento de la Junta, hicieron aclaración de voto en la *Revista del Banco de la República*.

La Junta Directiva expidió la Resolución Externa 21 del 25 de septiembre de 1999³⁰⁰, y en un comunicado de prensa se le informó al país que a partir de la fecha la tasa de cambio peso-dólar sería determinada por el mercado. El lunes 27 de septiembre de 1999 los organismos multilaterales de crédito y el Tesoro de los Estados Unidos dieron apoyo al programa de Colombia con el FMI.

Sobre la posición de los codirectores Flórez y Hernández, este último señaló, tiempo después, que la aclaración del voto tuvo como principal propósito narrar el proceso que llevó a la decisión, subrayar la falta de compromiso del gobierno con el equilibrio fiscal y la inconformidad que tenían con la conducta de funcionarios de rango medio del gobierno, cuyo deseo de figuración en los días anteriores amplió el riesgo de la inestabilidad cambiaria (Hernández, 2020).

Los dos miembros de Junta dejaron constancia de que habían sido coautores del documento suscrito por José Darío Uribe en el cual se recomendaba la medida y se hacían previsiones de diversa índole.

En cuanto a la molestia por la supuesta filtración de la decisión por parte de mandos medios del gobierno, Antonio Hernández señaló que:

²⁹⁹ Según consta en acta núm. 4235 del 25 de septiembre de 1999.

³⁰⁰ Esta derogó el artículo 78 de la Resolución Externa 21 de 1993.

[...] declaraciones atolondradas por parte de ellos le empezaron a transmitir a los mercados internacionales la idea de que una de las condiciones del acuerdo con el FMI sería la eliminación de la banda cambiaria. De otra parte, esos mismos funcionarios informaron en el mercado nacional que luego de ese acuerdo habría un sistema cambiario “semiflexible”. Mayores alas no se le pudieron dar a la especulación cambiaria (Hernández, 2019).

Sobre este mismo particular hay una anécdota que involucra a Sergio Clavijo, quien llegó a la Junta Directiva del Banco en 1999, para reemplazar a Roberto Junguito.

Tan pronto Clavijo asumió sus funciones, como se contó en episodio anterior, la Contraloría y la Procuraduría hicieron eco de una serie de denuncias de congresistas que estaban acusando al viceministro técnico (cargo que ocupaba antes de ser codirector) de haber generado pánico cambiario (esa fue la acusación), por aparentemente haber impulsado la flotación.

La acusación era muy grave, pues se trataba de haber, supuestamente, ventilado información reservada a favor de entidades públicas. En su defensa, Clavijo mostró cómo, dos días antes de las fechas que marcaban la filtración, apareció un titular en un diario económico que decía “viceministro técnico anuncia flotación cambiaria”.

Con ello, señala, se derrotó la falsa idea de que calladamente estaba anunciándole a algunos bancos la flotación cambiaria, cuando los medios habían sacado cuál era su posición. “Las discusiones eran públicas. Cuando nos preguntaban que qué íbamos a hacer, decíamos que estábamos en charlas con el FMI y el BM y que se estaba discutiendo un esquema de mayor flexibilidad cambiaria que era lo que se usaba en el momento y el desenganche de la corrección monetaria, a través de la DTF”, afirmó³⁰¹.

Finalmente, la Procuraduría no inició investigación contra el codirector Sergio Clavijo por la presunta utilización indebida de información privilegiada relacionada con la banda cambiaria. La Procuraduría no encontró bases para iniciar la investigación y ordenó su archivo³⁰².

En conclusión, sobre este episodio de la banda cambiaria hay que decir que no hubo la devaluación abrupta que tanto se temía. Se dio una breve reacción al alza que no se prolongó más de una semana, y que llevó a la tasa representativa del mercado (TRM) a su nivel máximo en 1999 de COP 2.017 (el 30 de septiembre). Luego, el tipo de cambio

³⁰¹ En entrevista para este libro; Bogotá, junio de 2019.

³⁰² Sesión de Junta Directiva del 16 de junio de 2000, acta núm. 4265.

comenzó a descender. Cabe anotar que una semana antes de la trascendental decisión de la Junta Directiva (18 de septiembre) la TRM estuvo en COP 1.987 por dólar³⁰³.

Mirado con el paso del tiempo, todo salió bien. Michel Camdessus, director gerente del FMI durante trece años, terminó felicitando a Colombia por haber logrado una de las flotaciones cambiarias más tranquilas y exitosas entre las que había registrado el organismo.

Sin embargo, para algunos en el país el mecanismo de la banda posiblemente se mantuvo durante un período excesivamente amplio, y ello llevó, en medio de profundos desajustes fiscales, a elevar exageradamente las tasas de interés en un modelo económico que privilegiaba al sector vivienda. La recesión colombiana de 1999 fue una de las más fuertes del continente.

³⁰³ Posteriormente, la Junta Directiva estableció un nuevo régimen de intervención del Banco de la República en el mercado. En este sentido, José Darío Uribe, gerente técnico de aquel momento, tuvo mucho que ver en el funcionamiento y operación de la flotación cambiaria. Se creó, por ejemplo, el mecanismo de subasta *put* y *call* para la acumulación y desacumulación de reservas. Igualmente, otro instrumento de opciones que buscaba corregir las volatilidades de la tasa de cambio.

ACUERDO CON EL FMI, UNA LLANTA DE REPUESTO

Para ayudar a enfrentar la grave crisis económica que estalló en la administración del presidente Andrés Pastrana, el país acudió en 1999 al FMI. Aquella sería la primera vez que Colombia firmaba un acuerdo de facilidad extendida (*external fund facility*, EFF) con este organismo, pues si bien en los años ochenta, durante la administración del presidente Belisario Betancur³⁰⁴, se hizo una negociación para un programa de monitoreo, ese había sido muy diferente³⁰⁵.

El de 1999 le permitiría al país acceder a recursos por USD 2.700 millones³⁰⁶, para apuntalar la estabilidad cambiaria y garantizar la financiación del déficit externo. Los recursos eran precautelativos o, como decía el entonces ministro de Hacienda Juan Camilo Restrepo, “una llanta de repuesto”, dada la compleja coyuntura: ataques especulativos contra el peso, pérdida de reservas internacionales, aumento de tasas de interés y del *spread* de los bonos colombianos en el exterior, crisis fiscal y financiera, y elevado déficit en la cuenta corriente. Suficientes razones para ir al organismo multilateral.

La idea de acudir al FMI surgió del propio Banco de la República, respaldada obviamente por el gobierno. La anécdota histórica señala que, a mediados de 1999, una misión oficial del FMI³⁰⁷ se encontraba en el país revisando las proyecciones fiscales y los programas de fortalecimiento del sector financiero. Durante dicha visita el Banco de la República exploró de manera muy reservada la posibilidad de acudir al FMI por un programa de facilidad extendida.

Roberto Junguito (2019) narra así ese momento: “lo del FMI lo lideramos Juan Camilo Restrepo y yo. En la Junta Directiva del Banco de la República, cuando se discutía el cambio de la banda cambiaria, decíamos que tenía que hacerse con ajuste fiscal y entrar a un programa con el FMI”.

³⁰⁴ Durante la administración de Belisario Betancur se hizo una negociación de acuerdo de monitoreo con el FMI en condiciones novedosas para esa institución y que resultaba políticamente aceptable para el presidente de la República, quien se oponía a un acuerdo *stand by* (véase Junguito, 2018: 418).

³⁰⁵ De acuerdo con Junguito (2018) en aquella época Colombia estaba interesado en contratar préstamos con la banca comercial internacional por USD 1.000 millones, lo que luego se conoció con el nombre de crédito Jumbo. Dado que dicha solicitud se hacía en una coyuntura de cierre de los mercados internacionales de capitales como efecto del contagio de la crisis mexicana y el incumplimiento en el servicio de la deuda externa por varios países de la región, los bancos internacionales crearon un comité encargado de negociar los términos del empréstito con Colombia y solicitaron el concurso del FMI como monitor del proceso de desembolso de los préstamos. El FMI convino con las autoridades económicas un programa de ajuste.

³⁰⁶ El acuerdo extendido cubría un período de tres años hasta diciembre de 2002 por una cuantía equivalente a 1.957 billones, derechos especiales de giro (DEG) que correspondían aproximadamente a USD 2.700 millones. El gobierno podría disponer de los recursos en caso de necesidad.

³⁰⁷ Reporte para las consultas del artículo IV del convenio constitutivo del FMI.

En todo caso, era necesario contar con el aval del presidente de la República. Para ello, en una visita a la Casa de Nariño el domingo 27 de junio de 1999, la Junta Directiva del Banco comprometió su apoyo. “El gobierno vio que eso era inevitable dado el estado de nerviosismo de la economía y de los mercados internacionales. Había que darle término a la especulación y a la intranquilidad cambiaria”, dijo a la prensa, por aquel entonces, Antonio Hernández Gamarra (*El Espectador*. 1.º de agosto 1º de 1999: 4B).

El país conoció oficialmente sobre las conversaciones con el FMI el 14 de julio de 1999, cuando la Junta Directiva del Banco expidió el siguiente comunicado:

El gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República se permiten informar que teniendo en cuenta que el pasado 27 de junio se adoptó la programación económica de mediano plazo, adoptado por las propias autoridades colombianas, se ha decidido solicitar un préstamo al Fondo Monetario Internacional por un monto cercano a los 3.000 millones de dólares. Dichos recursos se utilizarán para aumentar la disponibilidad de divisas del país y consolidar y blindar el programa macroeconómico.

Como es sabido, dicho programa se orienta a preservar y mantener la estabilidad cambiaria y recuperar los equilibrios fiscales, al tiempo que se produzcan reducciones adicionales en las tasas de interés reales de la economía, de tal suerte que sea posible avanzar en la recuperación del crecimiento económico y el empleo, dentro de un clima de menores tasas de inflación a largo plazo.

Que en las conversaciones posteriores a la promulgación del programa macro, el FMI y los organismos multilaterales de crédito han manifestado su intención de apoyar estas políticas, con el préstamo antes aludido y con otros préstamos complementarios que otorgarán el BID y el BM.

La noticia se recibió positivamente en los mercados financieros. Tras el anuncio, la cotización del dólar disminuyó, la prima de riesgo de los bonos de Colombia en dólares se redujo y el índice de la Bolsa de Bogotá aumentó (aún no se habían fusionado las tres bolsas). Los analistas resaltaron la tranquilidad que le daría al mercado cambiario el hecho de que el gobierno dispusiera de cerca de USD 3.000 millones por si las condiciones lo requirieran.

De todas formas, no era fácil explicarle al resto de los colombianos las razones y las implicaciones de acudir al FMI. Los primeros en criticar la decisión fueron las centrales obreras, argumentando que acercarnos al Fondo tendría graves implicaciones en materia social.

Al ministro de Hacienda le esperaba también una fuerte batalla en el Congreso, donde tendría que llevar, para su aprobación, un paquete de proyectos que harían parte de la negociación con el Fondo. Aunque varios congresistas habían dado el visto bueno al acercamiento con el organismo multilateral, la crítica al gobierno llegó, pues estaba debilitado por la grave crisis económica y el futuro del proceso de paz, que era bastante incierto.

El 23 de julio de 1999 el ministro de Hacienda le informó a la Junta Directiva que de manera oficial el gobierno anunció al FMI la decisión de iniciar las gestiones tendientes a conseguir el crédito con ese organismo. Según el cronograma establecido, en agosto se haría una visita a Washington por parte de una misión técnica constituida por funcionarios del Banco de la República, el Ministerio de Hacienda y el Departamento Nacional de Planeación.

Juan Camilo Restrepo sugirió que la misma fuera dirigida por el codirector Roberto Junguito, quien a partir del primero de octubre sería el nuevo representante de Colombia ante el FMI, según designación de la Junta Directiva del Banco³⁰⁸.

Con la expectativa de la negociación con el Fondo, las siguientes discusiones en la Junta Directiva giraron alrededor de la eliminación de la banda cambiaria y cuándo era el momento más conveniente: antes o después de firmado el acuerdo con el organismo.

Entre tanto, la inquietud reinaba en los mercados financieros y los ataques a la moneda eran pan de cada día. La Junta, para dar un parte de tranquilidad, expidió entonces un comunicado informando que se esperaba llegar a un acuerdo con el FMI al finalizar septiembre. Se hizo énfasis en que los recursos del Fondo serían usados para aumentar la disponibilidad de divisas del país y consolidar el programa macroeconómico de 1999 y 2000. El acuerdo facilitaría el acceso del país a recursos externos frescos en los mercados de capitales y con los organismos multilaterales de crédito.

El 21 de septiembre, semanas previas a la fecha prevista para culminar las negociaciones con el FMI, Roberto Junguito asistió por última vez a reunión de Junta Directiva. Agradeció a sus colegas el trabajo y la colaboración y manifestó su confianza en la continuidad del esquema institucional que ha permitido la independencia del Banco y de su Junta Directiva.

Las conversaciones con el FMI finalizaron en Washington en medio de una semana crítica para el mercado cambiario colombiano. Esto aceleró la eliminación de la banda cambiaria (25 de septiembre de 1999), evento que ya ha sido relatado.

El programa económico, base del acuerdo, fue diseñado conjuntamente entre el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República, y se discutió con el FMI durante el segundo semestre de 1999. El 20 de diciembre fue aprobado por la Junta Directiva del Emisor y el gobierno.

En resumen, este acuerdo fue para el período 1999-2002, centrado en la consolidación fiscal, la reestructuración del sector financiero, la flexibilidad del tipo de cambio y la implementación de una agenda de reformas estructurales. Se establecieron metas específicas en materia fiscal, monetaria y el compromiso de adelantar unas reformas en el Congreso (Restrepo, 2014).

³⁰⁸ Roberto Junguito se retiraba de la corporación después de ocho años. Había hecho parte de la Junta provisional que en 1991 nombró el presidente Gaviria y luego fue ratificado en propiedad en 1993.

Lo cierto es que la decisión de acudir al FMI generó efectos positivos sobre el entorno económico del país. Y como dice Juan Camilo Restrepo, actuó como un blindaje a la política económica del gobierno, lo que sirvió para devolver la confianza y respeto de la comunidad financiera internacional al país. De todas formas, como veremos más adelante, la línea fue sustituida en diciembre de 2002 por un acuerdo de *stand by* con el FMI por USD 1.548 millones. No fue fácil alcanzar las metas acordadas en el programa con el Fondo, ni cumplir todos los compromisos de reformas.

En la tercera revisión del acuerdo (en 2002) el organismo multilateral reconoció que el proceso de recuperación de la economía se había visto afectado por el entorno internacional y los ataques de la guerrilla a la infraestructura eléctrica y petrolera del país. Se destacó en esta revisión la buena marcha de la inflación objetivo, un tema al cual dedicaremos varias páginas más adelante, pero se insistió en la necesidad de aprobar y emprender la reforma al régimen de pensiones; adelantar la laboral, y continuar con la del régimen fiscal territorial que estaba en curso en el Congreso.

Posteriormente, en el primer año de la administración de Álvaro Uribe estas reformas pudieron completarse. Sin embargo, como la situación había empeorado durante la primera mitad de 2002, el nuevo gobierno decidió emprender otro acuerdo de *stand by* con el FMI, tema que se abordará en el capítulo correspondiente.

INFLACIÓN DE UN DÍGITO Y NUEVA ESTRATEGIA MONETARIA

Al finalizar el siglo XX se registró uno de los hitos más importantes en la historia de la Junta Directiva del Banco de la República como autoridad monetaria independiente: se logró bajar la inflación a un dígito, proceso al cual contribuyó (en grado que es materia de discusión de los economistas) la profunda recesión del último año del siglo pasado.

Ello, sin duda, permitió reducir sustancialmente las expectativas de inflación de largo plazo en el país y, junto con el nuevo esquema de inflación objetivo, mantener una inflación baja y estable en las décadas posteriores. Ello, por supuesto, también tiene efectos redistributivos benéficos, siendo la inflación el impuesto más regresivo imaginable.

Colombia no padeció los procesos de hiperinflación que vivieron otros países de América Latina como Argentina (inflación mensual del 186% entre 1989 y 1990), Bolivia (120% entre 1984 y 1986), Brasil (84% entre 1989 y 1993) o Perú (114% entre 1988 y 1990), pero sí sufrió un proceso de inflación moderada-alta desde finales de los años setenta. Como se mencionó, la inflación promedio en 1973-1990 fue del 24,2%, con un valor máximo del 32,4% en 1990.

La inflación durante los noventa descendió en forma paulatina, situándose en 9,2% en 1999, la cifra más baja en casi tres décadas e inferior a la meta del 15% que la corporación se había fijado para dicho año³⁰⁹. De hecho, fue la primera vez desde la creación del banco central independiente en que la inflación observada se situó decididamente por debajo de la meta. Por ello en la Junta se dieron intensos debates sobre la necesidad de replantear el manejo de los instrumentos monetarios para mantener inflaciones de un dígito en el futuro.

Habiéndose logrado la inflación de un dígito y teniendo en cuenta el mandato que la Constitución le da al banco, se decidió revisar si la variable operativa para adelantar la política monetaria debería seguir siendo un agregado monetario o, más bien, pasarse a utilizar la tasa de interés de corto plazo.

Tenía sentido usar como variable operativa un agregado monetario cuando había confianza respecto a la estabilidad de la demanda de dinero. Pero cuando esta última es inestable (por ejemplo, por las innovaciones financieras), tener como variable objetivo un agregado monetario generaría, entre otros problemas, una alta volatilidad de las tasas de interés.

³⁰⁹ Para 1999 el Banco de la República se había fijado una meta de inflación del 15% frente al 16,7% observado en 1998.

Un documento preparado por el codirector Sergio Clavijo, puesto a consideración de la Junta Directiva³¹⁰, planteaba una estrategia para mantener inflaciones de un dígito una vez la economía recuperara su tasa de crecimiento de largo plazo (cercana al 4,5 % anual); la tasa de desempleo bajara a sus niveles históricos del 10 %, y se superara la fase de debilidad financiera. En la discusión también participaron algunas personas, como José Darío Uribe, Sergio Clavijo y Juan Carlos Echeverry, entre otros.

El estudio concluía que aquel momento era favorable para moverse hacia un esquema de inflación objetivo como el que exitosamente se había aplicado en algunos países desarrollados: comenzó en Nueva Zelanda en 1989, fue adoptado luego por Canadá en 1991 y Gran Bretaña en 1992, y posteriormente por Suecia, Finlandia, Australia y España en 1993, en Israel y la República Checa en 1997, y más recientemente, en 1999, en Polonia, Brasil y Chile³¹¹.

A manera de antecedente, es importante mencionar que el paso hacia un esquema de inflación objetivo fue materia de estudio del equipo técnico del Banco de la República desde 1995.

En la Subgerencia de Estudios Económicos, José Darío Uribe (posteriormente gerente general del Banco) impulsó esta transformación. Sobre este asunto recuerda que el gerente Miguel Urrutia lo envió a observar el desarrollo de este esquema en Canadá, Nueva Zelanda y los países nórdicos. El caso de los bancos centrales de Suecia y Noruega despertaba mayor interés en Uribe. “Cuando llegué a Colombia empecé a impulsar la inflación objetivo, de la cual ya había un elemento por ley y era que el Banco de la República tenía que anunciar y hacer pública una meta cuantitativa de inflación para el año siguiente”. Como se observa en el Gráfico 7, el Banco fijó metas anuales de inflación desde 1991, con un valor inicial del 22 %.

Fueron muchas las discusiones internas del equipo técnico sobre este asunto. Había puntos de vista diversos entre si era necesario mantener metas cuantitativas monetarias o si era solo la inflación objetivo. En un comienzo se optó por un esquema híbrido, con las bandas cambiaria, monetaria y la meta de inflación. Pero cuando se eliminó la banda cambiaria, en septiembre de 1999, y se permitió la flotación cambiaria, quedó el esquema puro de inflación objetivo.

Las grandes discusiones frente a este mecanismo giraban alrededor de los modelos estadísticos para hacer las proyecciones. Precisamente, a comienzos del año 2000, frente a la idea de abandonar el complejo esquema de corredores monetarios y pasar al de inflación objetivo, algunos miembros de la Junta Directiva expresaban que aún

³¹⁰ Sesión de Junta Directiva del 14 de enero de 2000. Documento: “Reflexiones sobre política monetaria e inflación objetivo en Colombia” (JD-D2-01-2000-J).

³¹¹ En 1996 el Banco de la República anunció en el *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República* que la política monetaria se conduciría de acuerdo con la estrategia de inflación objetivo; sin embargo, era un anuncio hacia futuro, pues la política seguía conduciéndose en el marco de una estrategia monetaria.

existían debilidades en los modelos estadísticos para proyectar la inflación, elemento fundamental si se quería adoptar esa política. Hasta que ello no mejorara, era difícil identificar los niveles de las tasas de interés que serían compatibles con la meta de inflación, sin basarse para ello en los corredores monetarios.

El cambio de metodología de trabajo era técnicamente muy exigente, pues toda la organización interna del Banco giraba alrededor de medir los agregados monetarios y pronosticar su comportamiento, lo que implicaba un reto técnico enorme, pues requería construir modelos macroeconómicos nuevos. Cabe anotar que ya desde 1995, en trabajos liderados por José Darío Uribe, se habían construido modelos iniciales de predicción de inflación.

En octubre del año 2000, después de varias semanas de discusión, se logró el consenso para dar el viraje al nuevo esquema. También se acordó hacer el anuncio rápidamente, en aras de una mayor transparencia de la política monetaria. Para todos era claro que la estrategia debía ser muy bien comunicada, con el fin de que los mercados conocieran las políticas del banco central.

El 13 de octubre del año 2000 la Junta Directiva anunció formalmente la adopción del esquema de inflación objetivo. La corporación acordó cuáles serían, en adelante, los elementos fundamentales para la conducción de la política monetaria³¹².

Así, las decisiones se seguirían tomando con base en los siguientes elementos: meta de inflación; evaluación del estado general de la economía; tendencias y perspectivas de la inflación, y situación de desempleo. También, el seguimiento al comportamiento de la cantidad de dinero.

Con el propósito de guiar la formación de las expectativas de inflación y teniendo en cuenta la existencia de rezagos en los efectos de la política monetaria sobre los precios, se determinó que las metas de inflación serían multianuales. El acuerdo con el FMI ya había definido metas de inflación multianuales del 10 %, 8 % y 6 % para finales de 2000, 2001 y 2002, respectivamente.

Para la toma de decisiones la Junta Directiva continuaría realizando mensualmente evaluación detallada de las presiones inflacionarias y de sus perspectivas. También, tendría en cuenta el comportamiento de los agregados monetarios, en especial de la base monetaria, y su composición.

Los cambios en la estrategia buscaban darle mayor transparencia al proceso de decisión de la Junta Directiva y facilitar el entendimiento de la política monetaria. La Junta Directiva era consciente sobre la necesidad de ganar credibilidad de la sociedad y de los mercados.

³¹² Sesión de Junta Directiva del 13 de octubre de 2000, acta núm. 4276.

En medio de este importante viraje conceptual en la política monetaria, la inflación de un dígito comenzó a consolidarse. Al cierre del año 2000 se situó en el 8,7%. La Junta Directiva en un comunicado destacó lo siguiente:

El hecho más destacable es haber logrado reducir el ritmo de inflación en un contexto de recuperación económica. Cuando se produjo una inflación de 9,2 por ciento en 1999, muchos observadores atribuyeron ese resultado a la recesión económica y pronosticaron que una recuperación de la economía reavivaría la dinámica inflacionaria.

Los resultados del año 2000 desvirtúan esa apreciación. Se obtuvo una reducción adicional de medio punto en la tasa de inflación, en tanto la economía creció a una tasa cercana al 3 por ciento. Detrás de este resultado subyace una política macroeconómica coherente. Los instrumentos de política monetaria, fiscal y externa se combinaron adecuadamente para permitir un mayor espacio a la actividad privada, conseguir avances importantes en el ajuste de las finanzas públicas e irrumpir con energía en los mercados externos, sin prometer los avances obtenidos en la lucha contra la inflación³¹³.

En noviembre de 2001 la Junta Directiva dio otro paso trascendental en la nueva estrategia monetaria, al determinar que la meta de largo plazo que se adoptaría en el futuro sería del 3%³¹⁴, algo que en la práctica solo se logró desde 2010 en adelante. La corporación consideró que ese nivel sería equiparado en adelante con la “estabilidad de precios”.

Para ayudar a disminuir las expectativas y comunicar las intenciones de más largo plazo de la política monetaria era aconsejable que esta meta de largo plazo se hiciera pública. Así las cosas, la Junta informó al país que la meta de inflación para 2002 sería del 6%. Para 2003 se estableció un rango entre el 4% y 6%, pero, dado que por razones legales era necesario establecer una meta operativa, se acordó que fuera el centro de este, es decir, el 5%.

Al respecto se emitió un comunicado de prensa en el que se dijo lo siguiente:

Más allá del año 2002, la Junta Directiva del Banco de la República continuará estableciendo metas de inflación que converjan hacia una meta de largo plazo de 3 por ciento. Este nivel se entiende como el valor alrededor del cual la inflación oscilará en el futuro y ha sido considerado adecuado por ser lo suficientemente bajo como para no afectar negativamente las decisiones de las agentes económicos, aunque positivo para permitir eventuales intervenciones expansivas de la política monetaria, facilitar los ajustes en los precios relativos y reconocer los posibles sesgos en la medición del IPC.

³¹³ Sesión de Junta Directiva del 18 de enero de 2001, acta núm. 4284.

³¹⁴ Sesión de Junta Directiva del 22 de noviembre de 2001, acta núm. 4312.

En 2001 por segundo año consecutivo se cumplió la meta de inflación, lo cual fue fundamental para la credibilidad de la política económica. La inflación observada al cierre de ese año fue del 7,6 %, frente a una meta que se había establecido en un 8 %.

En síntesis, la consolidación del esquema de inflación objetivo es uno de los mayores logros de la institución. Como dice Fernando Tenjo, codirector desde 2001, si bien hacia afuera podría parecer algo simple, el tema era de enorme trascendencia. “No era como pasar de grados centígrados a Fahrenheit; era cambiar el esquema mental, analítico y de información con el que había venido trabajando la misma Junta Monetaria durante muchos años”, dice³¹⁵.

Para Roberto Junguito la aplicación del esquema de inflación objetivo ayudó a cimentar la confianza en el Banco de la República y en su Junta Directiva. “Su capacidad de lograr una reducción de la tasa de inflación ha conducido a que la carestía de la vida haya dejado de ser una de las grandes preocupaciones económicas de los colombianos” (Junguito, 2018: 525).

³¹⁵ En entrevista para este libro; junio de 2019.

LA TORRE DE MARFIL Y UN SOMBRERAZO A LAS TASAS

Como se ha visto a lo largo de esta historia, la relación de los ministros de Hacienda con la Junta Directiva del Banco de la República no estuvo carente de fricciones y tensiones.

En el período 1998-2000, dadas las grandes dificultades que enmarcaron la coyuntura y su complejo manejo, Juan Camilo Restrepo, primer ministro de Hacienda de la administración Pastrana, y la Junta Directiva del Banco midieron sus pulsos en más de una ocasión.

Pocos períodos han sido tan complejos y con tantos desafíos para un ministro de Hacienda y la autoridad monetaria como el que comenzó el 7 de agosto de 1998.

En esa ocasión, como se dice coloquialmente, cuando los astros se desalinean, se desalinean absolutamente. Hubo que hacerle frente a la recesión económica, a la crisis financiera, al caos que se generó con el sistema hipotecario, al deterioro fiscal, a la crisis internacional y, como si esto fuera poco, al terremoto de Armenia (en el primer trimestre de 1999) lo cual, además de los daños humanos, dejó cuantiosas pérdidas materiales y una crisis social muy fuerte.

Si bien durante el gobierno Pastrana hubo dos ministros de Hacienda (el segundo fue Juan Manuel Santos, 2000-2002), los grandes pulsos con la corporación se presentaron en la primera mitad del cuatrienio, cuando Juan Camilo Restrepo estuvo al frente de la cartera.

Las tensiones surgieron muy temprano, pues las tasas de interés, a decir de muchos, se habían incrementado como resultado de la decisión de la Junta Directiva de defender la banda cambiaria, lo que impacientaba al nuevo ministro de Hacienda.

A mediados de 1998 la tasa activa del promedio del sistema financiero estaba en 47,2% (la de los bancos ascendía al 47% y la de las compañías de financiamiento superaba el 50%)³¹⁶. En el mercado interbancario (los recursos que se prestan entre los bancos) las tasas de interés llegaron al 70% efectivo anual (véase también el Gráfico 6).

Cabe anotar que durante el primer semestre de 1998 la Junta Directiva debatió intensamente sobre las altas tasas de interés. En las discusiones permanentemente se evaluaba cuánto del elevado nivel era producto de la política monetaria y cambiaria y cuánto de factores diferentes, como podría ser las regulaciones existentes en el momento para la entrega de liquidez vía repos.

Una vez asumió la cartera de Hacienda, Juan Camilo Restrepo no dudó en plantear sus primeras críticas a la Junta por sostener dicha política de tasas que, decía, estaba exacerbando la crisis financiera. Además, consideraba un grave error haber indexado la corrección monetaria a un porcentaje de la DTF, afectando a los deudores de vivienda

³¹⁶ Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, 21 de enero de 1999.

y al sistema hipotecario. En esto coincidía con las recomendaciones de un documento técnico elaborado por Sergio Clavijo, en ese entonces viceministro técnico del Ministerio de Hacienda.

Todas estas críticas se filtraban a la prensa económica, que sacaba provecho noticioso de las discrepancias entre el gobierno y el Banco, algo que no le gustaba a muchos codirectores.

Posteriormente, como se vio más atrás, en la búsqueda de soluciones para enfrentar la difícil situación del sistema financiero las fricciones entre el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República se hicieron más evidentes.

Al comienzo de 1999, con la profundización de la recesión³¹⁷, el ministro insistió en la necesidad de acelerar la reducción de las tasas de interés y calificaba de tímidas e insuficientes las disminuciones que hacía la Junta Directiva.

En marzo de dicho año tuvo lugar un duro pulso por este tema. Ante la delicada caída en la actividad productiva³¹⁸, Restrepo llevó una propuesta a la Junta para establecer controles administrativos a las tasas de interés, para los préstamos de consumo y en especial en el caso de tarjetas de crédito y sobregiros.

Según el gobierno, se estaba presentando un comportamiento tipo cartel en las operaciones de sobregiro y con tarjetas. Los bancos se “pegaban” a la llamada tasa de usura que certificaba la Superintendencia Bancaria, que para entonces llegó a ubicarse por encima del 75 %³¹⁹.

En consecuencia, el ministro insistió en que la autoridad monetaria debería hacer uso de sus competencias para resolver situaciones de cartelización como las comentadas, así se tratara de operaciones marginales dentro del conjunto de las operaciones de crédito.

La Junta Directiva, enemiga de los controles, le recordaba lo sucedido con las pasadas intervenciones administrativas. Si bien las tasas descendían en el corto plazo, luego tenían un repunte importante. Algunos codirectores advertían que un control podría agravar la delicada situación de las entidades.

Por lo demás, los técnicos del Banco veían que las tasas de interés en el mercado interbancario presentaban una tendencia a la baja, al igual que las de captación. Similar comportamiento mostraban las tasas activas del sistema, que habían pasado de niveles superiores al 47 % en octubre de 1998, a menos del 40 % en febrero de 1999.

También recordaba el Banco que, en el ámbito internacional, la brecha entre las tasas de los créditos de consumo y las demás modalidades estaba justificada por el mayor riesgo inherente en esos préstamos y sus mayores costos administrativos.

³¹⁷ El PIB se contrajo a una tasa anual del 6,2% durante el cuarto trimestre de 1998 y se esperaba una caída similar para el primer trimestre de 1999.

³¹⁸ Sesión de Junta Directiva del 5 de marzo de 1999, acta núm. 4205.

³¹⁹ Por aquellos días en el mercado interbancario se prestaba a más del 80%.

Al no tener eco su propuesta en la Junta y tras considerar que la situación era insostenible, Restrepo hizo célebre el llamado sombrerazo para advertir que las tasas bajaban a las buenas o a las malas. Echó, entonces, mano de una estrategia que resultó muy efectiva, pero igualmente polémica.

A la salida de una reunión de Junta Directiva del Banco de la República, el ministro se trasladó a la Superintendencia Bancaria para explorar con los técnicos de la entidad un mecanismo que permitiera bajar las tasas de interés de un “plumazo”.

Así, surgió la idea de revisar la fórmula con la cual se certificaba el interés bancario corriente que, a su vez, permitía determinar la usura o tope permitido para prestar en Colombia.

En la fórmula se mezclaban todas las operaciones del sistema financiero, incluidos los créditos preferenciales, de tesorería, consumo y comerciales. Pero, según Sara Ordoñez, superintendente bancaria del momento, no se habían percatado de que en el pasado se había removido del cálculo la tasa preferencial, que era la más baja. Decidieron, entonces, considerar todas las tasas, y por esta vía la máxima tasa permitida para prestar bajó más de 10 puntos.

Con el paso de los días un asunto comenzó a preocupar fuertemente a la Junta. Estaba haciendo carrera en la opinión pública que la responsabilidad de la recesión económica era de la corporación, pues era la autoridad que decidía sobre las tasas de interés. Algunos codirectores consideraban que las constantes quejas del ministro de Hacienda en esta materia reforzaban esta percepción del público. Por supuesto, estas discusiones también hacían referencia a aquellas relacionadas con el mantenimiento de la banda cambiaria. Como vimos, ello forzaba a la Junta a elevar las tasas de interés en momentos en que deberían reducirse para enfrentar la recesión.

El codirector Antonio Hernández expresó en una reunión de Junta Directiva en marzo de 1999³²⁰ que, tal como lo habían indicado en el informe al Congreso, claramente las tasas de interés no eran la única causa de la disminución en el crecimiento económico y no podría pensarse que eran la fórmula exclusiva para la reactivación de la economía.

En respuesta a una comunicación relativa al tema, presentada a la Junta por el ministro de Hacienda, los codirectores plantearon algunas reflexiones que dejaron consignadas en un documento. Decía así en uno de sus apartes³²¹:

Del informe de la Junta Directiva al Congreso se puede concluir, de una parte, que no es correcto atribuirle a la política monetaria la caída de la actividad económica más allá de lo que le compete, ni pedirle más de lo que puede contribuir a la reactivación en el corto plazo.

³²⁰ Sesión de Junta Directiva del 26 de marzo de 1999, acta núm. 4209

³²¹ Sesión de Junta Directiva del 9 de abril de 1999, acta núm. 4210.

De otro lado, en una economía relativamente abierta, como la colombiana, no es posible desligar la tasa de interés de las expectativas de devaluación.

Respecto a los niveles de las tasas de interés, las medidas adoptadas por el Banco y la Superintendencia Bancaria, en relación con la tasa de usura, han producido una importante caída, hecho que se viene registrando en el indicador promedio de las tasas de colocación.

Recuerdan los codirectores que en pasada reunión se discutió la improcedencia de un control administrativo de las tasas de interés.

Dado el rezago de la transmisión de la política monetaria a la estructura de tasas del mercado, la Junta Directiva propuso adelantar un programa de información a los deudores y el uso de la persuasión moral a los intermediarios financieros para que las tasas nominales aceleraran su descenso.

Más allá de las diferencias entre el gobierno y la Junta por el ritmo en la reducción de las tasas, quizás el momento más tenso en la relación del ministro Juan Camilo Restrepo con la Junta Directiva del Banco de la República ocurrió en los primeros días de diciembre de 1999.

En un debate en el Congreso el funcionario reclamó a los codirectores del Emisor bajarse de su torre de marfil y dejar de permanecer indiferentes y ausentes de la situación económica del país (*El Tiempo*, 2 de diciembre 2 de 1999: 14 y 1B).

La fuerte crítica del ministro era leña para la hoguera que estaba prendida en el Congreso contra al Banco de la República. Desde el Legislativo y otras instancias empresariales y bancarias cuestionaban duramente al Emisor por su responsabilidad en la recesión económica.

Antes de pronunciar las explosivas palabras en el Congreso, el equipo económico del gobierno, encabezado por el ministro de Hacienda, había almorzado con el presidente Pastrana en la Casa de Nariño. Era miércoles primero de diciembre. Sobre este encuentro reportó el periódico *El Tiempo* en un artículo que tituló “La sincerada de Juan Camilo”. El informe periodístico relataba que Restrepo se quejó de lo difícil que habían resultado sus relaciones con la Junta del Emisor, en especial como consecuencia de la excesiva indiferencia que tenía el organismo ante la recesión económica. “Todos los asistentes estuvieron de acuerdo”, reportó la nota periodística (*El Tiempo*, 5 de diciembre de 1999: 19A y 22A).

La manzana de la discordia parecía tener que ver con la propuesta del ministro, preocupado por la lenta recuperación del sector privado, de que el Banco de la República contratara en el exterior un crédito de USD 500 o USD 600 millones con el propósito de trasladarlo al sector productivo, a través del IFI.

Según informó la prensa, la pretensión de Juan Camilo Restrepo había sido negada por la Junta, en principio por considerarla ilegal, y en segundo lugar porque sería abrir una puerta inconveniente.

Todo este suceso cayó muy mal en la Junta del Banco. En una sesión tensa del 3 de diciembre de 1999³²² algunos de los codirectores mostraron su disgusto por las declaraciones del ministro, en especial los tres miembros liberales (Villar, Flórez y Hernández), que habían sido nombrados en la administración del presidente Ernesto Samper Pizano. Eran los más incómodos por el comentario adicional que también había hecho el ministro Restrepo, en el sentido de que cuando la administración Pastrana asumió el poder, el país afrontaba un fenómeno de altas tasas de interés que finalmente bajaron gracias a que el nuevo gobierno fijó una posición firme (*Portafolio*, 2 de diciembre de 1999: 9).

En la citada reunión de Junta, Leonardo Villar dejó constancia de la molestia. En un documento de su autoría señaló que la propuesta del ministro de Hacienda, sobre el crédito del Banco, solo la conoció por los medios de comunicación. Señaló que después de enterarse por la prensa, recibió de la Secretaría de la Junta una comunicación en la que se solicitaba iniciar gestiones tendientes a la contratación de un empréstito externo por el monto aproximado de USD 500 millones con el propósito mencionado.

Teniendo en cuenta que la propuesta del ministro no había sido planteada oficialmente a la Junta Directiva, el codirector Villar hizo los siguientes comentarios:

Tengo un profundo respeto por las opiniones que a nivel personal y como representante del gobierno tiene el doctor Juan Camilo Restrepo. Sin embargo, considero que, para el buen funcionamiento de las instituciones, sería preferible que, en su calidad de presidente de la Junta Directiva del Banco de la República, las propuestas a esta Junta fueran presentadas directamente a ella y no a través de los medios de comunicación. Ese procedimiento que era habitual en el pasado, permitía ponderar los beneficios y costos de las propuestas en una perspectiva analítica, sin presiones políticas y en búsqueda de las soluciones más eficaces para el buen desempeño de la economía nacional.

Al atribuir a los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República una actitud indolente y de torre de marfil, frente a la profunda recesión que sufre actualmente la economía colombiana, el ministro parece desconocer los enormes esfuerzos que se han hecho desde finales de 1998 para otorgar liquidez y reducir las tasas de interés, propósito este último en el cual hemos estado comprometidos todos los miembros de la Junta.

Actualmente, de hecho, las tasas de interés de intervención del Banco de la República son las más bajas de varias décadas. En parte, ello ha sido posible por el éxito sin precedentes que ha tenido la política de reducción de la inflación emprendida desde hace varios años por el Banco de la República, gracias a la cual el ritmo de crecimiento de los precios se ubica hoy en día en los alrededores del 10 por ciento, después de casi 25 años en los que se ubicó más cerca del 20 y el 30 por ciento. Adicionalmente, la tasa actual de 7 por ciento a la cual se captan los recursos por parte del Banco de la República es negativa en términos reales y la tasa de 13 por ciento a la

322 Sesión de Junta Directiva del 3 de diciembre de 1999, acta núm. 4244.

cual se suministran recursos mediante operaciones repo equivale a poco más del 3 por ciento real.

Todo esto se ha logrado pese a las difíciles condiciones externas y pese también al hecho de que el déficit fiscal del sector público consolidado será este año superior al 6 por ciento del PIB. Esto es tres veces más alto que la meta del 2 por ciento del PIB que el gobierno presentó ante esta Junta, cuando se diseñó el programa macro de 1999 en septiembre de 1998. Lógicamente, ese nivel de déficit ha obligado al gobierno a captar una buena proporción de los recursos de financiamiento disponibles en la economía, a través de captaciones gigantescas de TES, haciendo más difícil la recuperación del crédito al sector privado y frenando el proceso de reducción de las tasas del mercado, las cuales se mantienen en nivel[es] muy superiores a las de intervención del Banco de la República.

Por su parte, Antonio Hernández dio lectura a una constancia en la que anotó que, en su opinión, los pronunciamientos del ministro de Hacienda en el Congreso no le hacen bien a la institucionalidad. Afirmó que, “la discusión y formulación de la política económica que sigue el Banco de la República debe hacerse mediante el examen de documentos analíticos y no al calor de expresiones que poco o nada evalúan el entorno y las circunstancias en que se toman las decisiones por parte de la Junta”³²³.

Luis Bernardo Flórez también dejó constancia de su inconformidad, refiriéndose a los registros de los noticieros de televisión y de las transcripciones de prensa, según los cuales los miembros de la Junta estarían viviendo en una torre de marfil y serían indolentes frente a la profunda recesión que vive el país.

El codirector liberal dijo entender que los debates políticos pueden llevar a excesos oratorios, como los expresados por el ministro, y anotó que, “no quería encontrar motivos ocultos ni propósitos inconfesables en sus palabras”, y a renglón seguido anotó que lo disculpaba por anticipado por sus excesos oratorios.

Flórez agregó con algo más de ironía que entendía la preocupación del ministro después de las últimas cifras divulgadas sobre la muy difícil situación de la economía y tras un año y medio de su gestión. Los siguientes son algunos de sus comentarios:

La Junta del Banco, sin presiones públicas ni privadas del ministro, ha adoptado en el último año una política permanente y continúa contribuyendo a la reactivación de la economía. Para ello, y en los temas que son de su competencia, ha decidido en múltiples ocasiones aumentar la liquidez y disminuir las tasas de interés de intervención del Banco, pero como es su responsabilidad constitucional y legal, lo ha hecho teniendo en cuenta la evolución de la inflación, de las presiones cambiarias y confiando en los propósitos tantas veces incumplidos por parte del gobierno de recuperar el equilibrio perdido desde hace muchos años en las finanzas públicas.

³²³ Sesión de Junta Directiva del 3 de diciembre de 1999, acta núm. 4244.

Frente a las propuestas del equipo técnico del Banco y de algunos miembros de la Junta, el señor ministro de Hacienda sólo ha manifestado su inconformidad con el ritmo de descenso de las tasas de interés del Banco en dos ocasiones. Inclusive hay que anotar que en alguna ocasión las tasas de interés de intervención disminuyeron más allá de lo que el ministro proponía, por iniciativa de otros miembros de la Junta.

En un tono menos punzante, el codirector Salomón Kalmanovitz afirmó que en una época de recesión e inestabilidad económica es muy importante la fortaleza institucional del banco central. Sin embargo, esta ha sido fuertemente cuestionada por el Congreso y por la Corte. Ahora, dijo, el gobierno se suma atacando la independencia de la Junta, cuestionando sus políticas, a pesar de que en el seno de la corporación no lo ha hecho.

Tras escuchar a sus colegas, el ministro manifestó que no iba a entrar a controvertir cada una de las constancias y comentarios dados, si bien discrepaba de ellos en muchos casos. Solicitó que se estudiara la propuesta del crédito, analizando los pros y contras, y que no se le mirara desde ya como inconveniente. Aclaró que el gobierno no tenía la intención de que el banco central hiciera un crédito de fomento, sino utilizar unas facultades constitucionales claramente establecidas.

Previamente a los comentarios de los codirectores, el ministro hizo algunas observaciones sobre el debate en el Congreso, en donde se venían haciendo planteamientos muy fuertes contra la Junta Directiva del Banco.

En particular, una semana atrás se refirió a lo sucedido en el marco de la discusión del proyecto de ley de vivienda. En aquel momento se presentó una iniciativa por parte de algunos senadores y representantes que buscaban que el Banco de la República cubriera el costo de la reliquidación de los créditos hipotecarios, en reemplazo de una inversión forzosa al sector financiero, prevista en el proyecto de ley.

El ministro explicó a los congresistas que, de tomarse dicha medida, en últimas quien cubriría el costo de la reliquidación de los créditos sería el PGN, por la vía de las menores utilidades del Banco. La iniciativa no prosperó.

Por otro lado, Restrepo recordó que varios miembros de las comisiones económicas presentaron una propuesta que ordenaba al Banco de la República la creación de un cupo de redescuento para apoyar la reestructuración de los pasivos empresariales. Con esto se complementarían recursos para capitalizar al IFI y Fogafín. El gobierno explicó al Congreso la imposibilidad jurídica de ordenar la creación de un cupo de crédito como el sugerido y que, hacía unos meses, se había solicitado al Banco la consecución de un crédito externo para intermediarlo en el sistema financiero.

Sobre las tasas de interés, y en respuesta a los comentarios de sus colegas de Junta, el ministro precisó que el gobierno se limitó a decir en el debate en el Congreso que hubiera sido deseable que el descenso de las tasas de interés fuera más rápido.

El 14 de julio del año 2000 Juan Camilo Restrepo asistió por última vez a la Junta Directiva del Banco. Habían pasado los dos años más difíciles en materia económica, un período que puso a prueba la coordinación entre el gobierno y el banco central.

El ministro manifestó su agradecimiento con el equipo directivo y destacó el trabajo coordinado que se hizo, a pesar de que se hubieran presentado diferencias conceptuales en algunos temas.

A manera de balance, resaltó los cambios realizados en materia de la liberalización de los cambios internacionales, la reducción de tasas de interés, el acuerdo logrado con el FMI y los trabajos conjuntos para enfrentar la crisis financiera. Finalmente, destacó que, consciente de la importancia de tener un banco central independiente, nunca presentó un proyecto de ley para afectar la autonomía de la Junta Directiva (este tema será tratado en otro apartado).

Por su parte, el gerente Miguel Urrutia resaltó que el trabajo coordinado con el gobierno permitió la recuperación de la economía, luego de un período muy difícil, ocasionado fundamentalmente por el entorno internacional y por las decisiones judiciales que afectaron la industria de la construcción.

Igualmente, agradeció a la superintendente bancaria Sara Ordoñez, y señaló que la colaboración estrecha entre las dos instituciones permitió enfrentar, de una manera eficaz, los problemas que se presentaron en el sector financiero.

Años después en el libro *Los actores en la crisis económica de fin de siglo*, Urrutia escribiría que las relaciones con el gobierno en el trabajo cotidiano eran muy buenas y la cooperación permanente. Pero cuando había problemas en la economía, el gobierno culpaba al Banco o se apropiaba de las políticas de este que resultaban populares. “Tanto el presidente Samper como el presidente Pastrana sostuvieron que la reducción de las tasas de interés había sido obra del gobierno. En ocasiones las críticas a la Junta por el ministro de Hacienda, presidente de ésta, se volvían personales, como la descrita por los medios en 1999” (Urrutia y Llano, 2012: 165). Se refería, precisamente, al comentario sobre la torre de marfil.

Cabe anotar, finalmente, que la relación de la Junta Directiva del Banco con el siguiente ministro de Hacienda, Juan Manuel Santos, no estuvo marcada por grandes desacuerdos. Algunos codirectores lo atribuyen a que los incendios en la economía ya estaban apagados.

UN FALLO Y UN PROYECTO QUE LEVANTARON AVISPERO

En 1999, mientras la Junta Directiva hacía esfuerzos para enfrentar la crisis económica, dos temas de relevancia para la institución se cruzaban en el camino.

El primero tenía que ver con una demanda que instauró un ciudadano ante la Corte Constitucional contra el artículo 2.º (y su párrafo) de la Ley 31 de 1992, referente a las funciones del Banco de mantener la capacidad adquisitiva de la moneda, adoptando metas específicas de inflación que deberían ser siempre menores a los últimos resultados registrados³²⁴.

El segundo tema se refería a un artículo polémico incluido en la reforma política que el gobierno tramitaba en el Congreso y que, de ser aprobado, incidiría en el Banco de la República, en la medida en que le establecía responsabilidades adicionales a la de velar por el poder adquisitivo de la moneda. El texto del artículo decía lo siguiente: “La política económica general velará por la equidad social, el aumento de la productividad, el pleno empleo y el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, y le dará prioridad a la inversión social”.

El demandante argumentó que la Constitución no quiso que la banca central actuara como rueda suelta y aislada del resto de la economía. Además, sostenía que el legislador interpretó erróneamente el sistema de banca central, al establecer que el cometido esencial del Banco de la República es mantener la capacidad adquisitiva de la moneda, cuando su finalidad, a su juicio, es estimular el desarrollo económico y social.

Para sustentar su tesis, el ciudadano transcribió apartes de los debates que se hicieron en la Asamblea Constituyente, donde se discutió la reforma al Banco de la República, para mostrar que la intención no era hacer absoluto el control de la inflación, sino articular la política monetaria con el estímulo al desarrollo.

La Sala Plena de la Corte escuchó la opinión de expertos, a quienes les preguntó si consideraban que el Banco de la República debía tener a su cargo, como único objetivo, el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda. Según consta en la sentencia, los economistas Hugo Palacios Mejía, Eduardo Sarmiento Palacio y Antonio José Urdinola contestaron que el crecimiento de la economía, el empleo, la estabilidad cambiaria, la organización del sistema de pagos y servir de “prestamista de última instancia” son también funciones que no debe abandonar este órgano. De

³²⁴ La parte demandada es la siguiente:

Artículo 2º. Fines. 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.

Parágrafo. Para cumplir este objetivo la Junta Directiva del Banco adoptará metas específicas de inflación que deberán ser siempre menores a los últimos resultados registrados, utilizará los instrumentos de las políticas a su cargo y hará las recomendaciones que resulten conducentes a ese mismo propósito.

todas maneras, los tres aclararon que la conservación de la moneda sana era el principal servicio de un banco central.

Roberto Junguito y Carlos Ossa Escobar, dos de los primeros codirectores que tuvo la Junta Directiva, también fueron consultados por el Alto Tribunal. Según sus respuestas, ambos codirectores consideraban que el control de la inflación es y debe ser el único objetivo del Banco. Sin embargo, advirtieron que solo la adecuada coordinación de las políticas económicas a cargo de la Junta y del Gobierno garantiza una armonización de las variables económicas. Roberto Junguito agregó en su respuesta a la Corte que la Ley precisó el límite de la coordinación, señalando que: “siempre y cuando las decisiones del Emisor no vayan en contra del mandato de defender el poder adquisitivo de la moneda”.

Después de escuchar a las partes, la Corte argumentó en la sentencia C-481 del 7 de julio de 1999 que, si el Banco de la República tuviera exclusivamente la función de controlar la inflación, no tendría sentido la expresión según la cual la Junta debe ejercer sus funciones en coordinación con la política económica general, puesto que debería preocuparse únicamente de la protección del poder adquisitivo de la moneda. Pero, no es así, dijo, pues la Carta expresamente ordena a la Junta que coordine el desarrollo de sus funciones con la política económica general.

Como se mencionó, y para fortuna del país, el esquema de inflación objetivo permite conciliar parcialmente las diferentes posiciones, al menos en el mediano plazo: es posible mantener un nivel de inflación bajo y estable y velar por una tasa de crecimiento similar a la tasa de crecimiento “potencial”. Con ello también se logra afectar favorablemente la distribución del ingreso, pues la inflación es un impuesto excesivamente regresivo.

En cuanto al mandato legal que ordenaba al Banco adoptar metas de inflación siempre menores a las registradas cada año, la Corte consideró que esto afectaba la autonomía de la Junta, pues la limita para valorar distintas variables económicas determinantes en el diseño de la política monetaria en cada momento determinado.

En tales circunstancias, la Corte encontró que la expresión “que deberán ser siempre menores a los últimos resultados registrados” era inconstitucional y, por tanto, sería retirada del ordenamiento. El parágrafo del artículo 2.º de la Ley 31 de 1992 quedó así:

Parágrafo. Para cumplir este objetivo la Junta Directiva del Banco adoptará metas específicas de inflación, utilizará los instrumentos de las políticas a su cargo y hará las recomendaciones que resulten conducentes a ese mismo propósito.

La Corte declaró exequible el primer inciso del artículo 2.º de la Ley 31 de 1992, pero anotó que, para mantener la capacidad adquisitiva de la moneda, la actividad del Banco debe ejercerse en coordinación con la política económica general, lo cual implica que la Junta no puede desconocer los objetivos de desarrollo económico y social previstos por la Carta.

Este pronunciamiento de la Corte tenía como antecedente la controversia entre quienes sostenían que la Constitución le había otorgado al Banco, como función exclusiva, combatir la inflación y quienes argumentaban que esta tenía límites fijados por la coordinación con la política general y, en especial, con el empleo (Hernández, 2017).

El debate académico al respecto se había dado desde el mismo arranque del Banco de la República, tras la reforma de 1991. El exconstituyente Guillermo Perry durante el gobierno de Ernesto Samper había hecho reparos a la Ley 31 de 1992, en particular sobre el alcance de la coordinación con la política económica general (de este tema se habló en episodios anteriores).

Gerardo Hernández recuerda que, luego de que apartes del texto de la sentencia de la Corte fueran utilizados por los consuetudinarios críticos del modelo de banca central, el gerente Miguel Urrutia dio una interpretación alternativa. Enfatizó que la responsabilidad de combatir la inflación también era del Ejecutivo y, por tanto, la política fiscal debería tener en consideración el mandato constitucional de preservar la capacidad adquisitiva de la moneda. En su escrito Urrutia dejó claro que la Junta, al definir la política monetaria, ya tenía en cuenta factores diversos a los exclusivamente monetarios (Hernández, 2017).

Ahora bien, antes de conocerse el anterior fallo, divulgado el 7 de julio de 1999, el ambiente tanto en la Junta Directiva como en el Congreso estaba caldeado por un proyecto de ley que hacía tránsito en el Legislativo y que indirectamente tocaba las funciones del Banco de la República.

En el marco de la reforma política que el gobierno Pastrana buscaba adelantar se había incluido un artículo que, a juicio de los defensores del modelo institucional de banca central, adjudicaría al Banco de la República responsabilidades diferentes a la de velar por el poder adquisitivo de la moneda.

El proyecto tenía un ingrediente que le adicionaba picante al debate. Lo impulsaba en el Congreso, a nombre del gobierno, el ministro del Interior Néstor Humberto Martínez, quien en el pasado participó en la elaboración de la Ley del Banco de la República (1992) e hizo parte de la Junta Directiva provisional que nombró el presidente César Gaviria en 1991. Además, el ministro de Hacienda Juan Camilo Restrepo apoyaba la iniciativa.

En mayo de 1999 el proyecto se discutió en la Cámara de Representantes, lo que dejó muy intranquila a la Junta Directiva del Banco. La corporación le solicitó al ministro Restrepo aclarar el alcance de la propuesta, específicamente el artículo 44 que era el que generaba la polémica³²⁵ y cuyo texto completo decía así:

³²⁵ Sesión de Junta Directiva del 21 de mayo de 1999, acta núm. 4216.

La política económica general velará por la equidad social, el aumento de la productividad, el pleno empleo y el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, y le dará prioridad a la inversión social.

Para cumplir los fines sociales del Estado, la ley promoverá el acceso equitativo a la propiedad e impedirá cualquier abuso que personas o empresas hagan de su posición dominante en el mercado nacional. La política agraria constituye una prioridad de la política económica.

Para todos los codirectores (en concreto se pronunciaron Luis Bernardo Flórez y Leonardo Villar) era desafortunado que se hubiera incluido dicho artículo en la reforma constitucional y que no se hubiera dado una discusión previa sobre el mismo en la Junta.

El ministro de Hacienda señaló que el texto aprobado en la Cámara de Representantes buscaba definir el tema de la política económica general con la cual deben coordinarse las distintas funciones del Banco de la República. Además, aseguró que el gobierno era defensor de mantener las funciones que la Constitución le dio al Banco.

Sin embargo, los codirectores sugirieron que el gobierno expresara con claridad su posición en el sentido de que no se modificaría el objetivo del Banco de la República de combatir la inflación.

Un documento preparado por la Secretaría de la Junta, que analizó el alcance del proyecto, consideró que este podría no tener una incidencia negativa en las funciones del Banco. Es más, habría un aspecto positivo en la medida en que no solo la Junta Directiva debería tener en cuenta otros factores en sus políticas, sino también el gobierno, que debería considerar los efectos de sus políticas en la inflación (Hernández, 2017).

No obstante, al revisar las discusiones presentadas en la Cámara de Representantes, se observaba un interés de todos los congresistas participantes en el debate de incluir como objetivo del Banco no solo el de combatir la inflación sino también el de la producción y el empleo. Por esto era importante insistir en las limitaciones que tiene una política monetaria expansionista para aumentar el crecimiento económico en el largo plazo.

Por fuera del Banco el proyecto de ley generó gran controversia. Asobancaria, en su edición de *Semana Económica* del 21 de mayo de 1999, expresó que la banca rechazaba la propuesta, toda vez que se podría vulnerar la independencia del Emisor, corriendo el riesgo de desviar la atención que la política monetaria debe prestar a la estabilidad de precios.

El exministro Rudolf Hommes advirtió en los medios que esa propuesta era dañina y riesgosa para la estabilidad económica y cuestionó duramente a Néstor Humberto Martínez.

El senador Luis Guillermo Vélez, duro crítico de la Junta Directiva, escribió en el periódico *El Tiempo* (3 de junio de 1999) que, “de aprobarse la norma constitucional, el Banco ampliaría su responsabilidad de manera que su lucha contra la inflación no podría ser ciega ni única”.

Los dos ministros que habían sido objetos de fuertes críticas explicaron su posición. Néstor Humberto Martínez aclaró lo siguiente en el diario *La República*:

Un ex director del Banco de la República como yo, no podría nunca promover una modificación a las funciones del Banco central. Una de las principales conquistas de la Constitución del 91 fue ponerle responsable de la lucha contra la inflación y, por eso ninguna de las disposiciones del Banco de la República se modifica. Lo que se ha dicho es que la política económica general no es solo luchar contra la inflación. Esta lucha estará a cargo del Banco de la República, pero las demás autoridades del Estado tienen que comprometerse en otros aspectos de la política macroeconómica: empleo, crecimiento con equidad e inversión (*La República*, 23 de mayo de 1999).

Por su parte, Juan Camilo Restrepo dijo en el mismo diario que “la reforma política no deberá ir en detrimento del Banco de la República ni subestimar las funciones centrales del Emisor que son las de cuidar la capacidad adquisitiva de la moneda” (*La República*, 2 de junio de 1999).

Finalmente, la reforma política que quería impulsar el gobierno Pastrana, y que contenía el polémico artículo, no terminó su tránsito en el Congreso. El ministro Néstor Humberto Martínez renunció en mayo de 2000, antes de enfrentar una moción de censura en su contra, y el 7 de junio de dicho año la Comisión primera del Senado archivó la reforma.

Las aguas se calmaron. Gerardo Hernández lo resume así: “Con la adopción de la política de inflación objetivo y las presentaciones públicas realizadas trimestralmente por el gerente general del Banco sobre el estado de la economía, en las cuales dejaba claro que las discusiones de la Junta Directiva incluyen elemento[s] más allá de los estrictamente monetarios, pareciera haberse zanjado la discusión” (Hernández, 2017).

LOS TRES CEROS DEL PESO

Al inicio del nuevo siglo y en medio de la agitada agenda nacional del momento, el senador antioqueño José Jaime Nicholls presentó al Congreso un proyecto de Ley que pondría a hablar a todo el país y que tendría como protagonista al Banco de la República.

La iniciativa buscaba quitarle tres ceros al peso³²⁶ con el objeto de simplificar los procesos contables, facilitar las transacciones y mejorar la eficiencia en los sistemas de pago. Si bien se trataba de una iniciativa de origen legislativo (en desarrollo del numeral 13 del artículo 150 de la Constitución³²⁷), era esencial contar con el beneplácito del Banco y de su Junta Directiva para que el proyecto pudiera tener éxito en su trámite en el Congreso. En efecto, el artículo 371 de la Carta Política señaló que entre las funciones básicas del Banco estaba emitir la moneda legal. Posteriormente, la Ley 31 de 1992, en forma más detallada, definió las atribuciones de la Junta Directiva en esta materia³²⁸.

Dado que este tema ocupó la atención de la corporación entre 2000-2002, el episodio se ha incluido en el presente capítulo, aunque, como se verá más adelante, revivió en períodos subsiguientes.

La iniciativa del senador Nicholls fue ampliamente discutida en foros en todo el país y contó, en su momento, con el apoyo de diferentes gremios de la producción. La ANDI, por ejemplo, fue uno de los primeros en respaldarla abiertamente³²⁹. Asobancaria también señaló que “la propuesta es sana aun cuando el cambio generaría costos al sistema”.

³²⁶ El proyecto de Ley 074 de 2000 del Senado y el 01 de 2001 de la Cámara por medio de los cuales se modifica la denominación de la moneda legal colombiana fueron radicados por el senador conservador José Jaime Nicholls.

³²⁷ El artículo 150 de la Constitución de 1991, sobre las leyes que corresponde hacer al Congreso, dice en el numeral 13: “determinar la moneda legal [...]”.

³²⁸ En el capítulo I (título II) de la Ley 31 de 1992 se detallan las funciones relacionadas como banco de emisión, y las características de la moneda legal. El artículo 6.º señala que la unidad monetaria y unidad de cuenta del país será el peso emitido por el Banco de la República. El artículo 7.º precisa que el Banco de la República ejercerá en forma exclusiva e indelegable el atributo estatal de emitir la moneda legal constituida por billetes y moneda metálica.

³²⁹ En carta del 18 de octubre de 2000 dirigida a Miguel Urrutia, gerente general del Banco de la República, el presidente de la ANDI, Luis Carlos Villegas, señaló lo siguiente:

El sector privado considera conveniente esta propuesta ya que de hecho en muchas empresas se ha venido adoptando la práctica de expresar los resultados financieros en miles de pesos. En la evaluación que se hizo de esta iniciativa se destacó la necesidad de conservar circulante de menor denominación, moneda fraccionaria en abundancia, para evitar que en la adopción de la nueva moneda se ajusten los precios hacia arriba lo que indudablemente iría en contravía con los importantes logros que se han obtenido en materia inflacionaria.

El Banco de la República también la avaló, tras considerar que podría tener efectos benéficos para la economía, al consolidar los nuevos niveles de inflación baja, facilitar las transacciones y reducir costos.

Por su parte, el ministro de Hacienda del momento, Juan Manuel Santos, anunció que si el Banco lo consideraba importante, el gobierno nacional la apoyaría en el Congreso.

Con el propósito de conocer la opinión sobre el proyecto y las expectativas que se generarían de convertirse en Ley, el Banco realizó encuestas con académicos, industriales, comerciantes y la ciudadanía.

En noviembre del año 2000 publicó los resultados que mostraban un amplio respaldo a la propuesta, aunque se hacía evidente la necesidad de una campaña educativa para evitar confusiones.

En su momento se calcularon para el Banco tres tipos de costos directamente asociados a la introducción de la nueva moneda: 1) relacionado con el cambio de las planchas de billetes; 2) sobre la modificación en los programas de computador para realizar las cuentas con la nueva denominación monetaria, y 3) los costos de la campaña de divulgación.

En la sesión del 24 de noviembre de 2000³³⁰, tras analizar la respuesta favorable de los colombianos, la Junta Directiva expresó públicamente su apoyo al proyecto. Los codirectores solicitaron a la administración del Banco preparar un plan de acción a partir del año 2001. Se propuso establecer un período de transición de por lo menos dieciocho meses entre la fecha de promulgación de la ley y su entrada en vigor.

A decir verdad, no era la primera vez que en el país se hablaba del cambio de denominación monetaria. En 1994, cuando todavía se luchaba para bajar la inflación (pues aún estaba en dos dígitos), la codirectora María Mercedes Cuéllar lo había planteado, aunque en ese momento no fue más allá de generar una gran polémica, pues algunos lo relacionaron con ideas para dolarizar la economía.

Luego, en 1999, cuando el Banco de la República anunció que tenía previsto emitir billetes de 50.000 pesos (a partir del año 2000), el gerente Miguel Urrutia se refirió a la idea de quitarle tres ceros al peso. Al respecto, dijo que hasta el momento era una propuesta que requería de mucho debate. En todo caso, de presentarse al Congreso se llevaría más adelante (*El Tiempo*, 15 de diciembre de 1999).

En ese instante muchos pensaron que, de prosperar la iniciativa de crear un Nuevo Peso, la vida del anunciado billete de 50.000 sería muy corta. El 30 de noviembre de 2000 el Banco de la República puso en circulación el citado billete, y en su diseño por primera vez se reemplazaban los tres ceros por la palabra *MIL*. Todos entendieron que con esto el Banco de la República respaldaba plenamente la iniciativa del senador Nicholls y facilitaba la transición hacia la nueva unidad. Bastaría con eliminar la palabra *MIL* de los billetes para llegar al nuevo peso sin los tres ceros.

³³⁰ Según acta núm. 4280 del 24 de noviembre de 2000.

Con buenos augurios el proyecto de Ley comenzó su trámite en el Legislativo. El 14 de diciembre del año 2000 fue aprobado en primer debate en la Comisión Tercera del Senado y el 19 de junio del siguiente surtió segundo debate en la plenaria de esta corporación. A la par se realizaban foros en todo el país, con el fin de ambientar entre los colombianos la idea de tener un nuevo peso.

Ya con medio camino recorrido en el Legislativo, y solo pendiente de los debates en la Cámara de Representantes, el Banco de la República en un informe señaló lo siguiente:

[...] Este cambio simbolizaría el compromiso nacional de lograr bajos niveles de inflación hacia el año 2003, época en la cual la inflación colombiana se acercaría a la internacional.

El proyecto de la eliminación de tres ceros a la moneda carece de implicaciones sobre el diseño y ejecución de la política monetaria por parte del Banco de la República. Dicho proyecto no tendrá ningún impacto sobre el costo de vida porque todos los precios y las operaciones tendrán la nueva conversión. Por otra parte, no tendrá ningún impacto sobre la política cambiaria, ya que esta se sigue desarrollando dentro de un régimen de libre flotación de la tasa de cambio.

Una vez aprobada la Ley, y en vigencia, el Banco de la República tendría un plazo de 18 meses para producir los nuevos signos monetarios, los cuales, al entrar en circulación, reemplazarían gradualmente a los actuales. Los actuales billetes y monedas denominados en pesos continuarán en circulación conservando su poder adquisitivo, hasta que sean totalmente reemplazados por las nuevas especies. En una segunda etapa, y una vez hecha la transición, se retornaría a la denominación tradicional del peso.

Al comenzar su trámite en la Cámara de Representantes los debates se hicieron más álgidos. Se discutieron las potenciales pérdidas al dividir por mil todas las cantidades, es decir, por el llamado *redondeo*, y no faltaron las preocupaciones relacionadas con los brotes especulativos que se podrían generar con los precios.

Dado el compromiso del Banco de la República con el proyecto, el entonces gerente técnico, José Darío Uribe, se encargó de despejar las dudas de los parlamentarios. Explicó, por ejemplo, que el redondeo en las cifras era una práctica común en países que habían redenominado su moneda (Perú y México, por ejemplo), y sobre la inquietud por los eventuales aumentos de precios explicó:

[...] El nuevo peso contempla la existencia de monedas de 1, 5, 10, 20 y 50 centavos, con lo cual será posible realizar transacciones por montos entre 1 y 99 nuevos centavos, equivalentes en pesos actuales a transacciones entre 10 y 990 pesos. En estas condiciones es de esperar que no se registren brotes especulativos por la necesidad de realizar aproximaciones en el monto de las transacciones³³¹.

³³¹ Informe del gerente técnico del Banco de la República, José Darío Uribe, dirigido al Representante a la Cámara Rafael Amador; Bogotá, 1.º de octubre de 2001.

Según Uribe, una de las medidas tomadas en los países de la zona del euro, que Colombia podría imitar, sería exigir que varios meses antes de la entrada en operación del nuevo peso se publicaran los precios de los artículos y servicios en ambas denominaciones simultáneamente, de tal manera que no fuese fácil para los especuladores aprovechar el cambio con el fin de realizar aumentos en los precios no justificados.

Tras despejar muchas de las dudas, el 3 de octubre de 2000 la Comisión Tercera de asuntos económicos de la Cámara aprobó en tercer debate el Nuevo Peso. Y, precisamente, después de la discusión en dicha célula legislativa, se adicionó un artículo relacionado con la fórmula del redondeo³³². Todo indicaba que antes de terminar el año el proyecto se convertiría en ley.

Pero, para sorpresa de todos, y en especial del propio Banco de la República que se la había jugado por la iniciativa, el 22 de noviembre de 2001, después de un arduo debate en la Plenaria de la Cámara de Representantes, se concluyó que no había suficiente ilustración acerca del tema. Se impusieron los más férreos opositores al proyecto y la corporación propuso posponer su aprobación para marzo de 2002, con lo cual claramente se archivaba la iniciativa. Y así sucedió.

Aunque la propuesta de José Jaime Nicholls se quemó en la puerta del horno, muy pronto fue retomada por el representante a la Cámara por el Partido Nacional Cristiano Luis Enrique Salas, quien, en agosto de 2002, radicó el proyecto de Ley 07 por medio del cual se modificaba la denominación de la moneda legal colombiana. En noviembre del mismo año, con ponencia positiva de los representantes Rafael Amador y Santiago Castro, la iniciativa fue votada favorablemente en la Comisión Tercera de la Cámara.

Aunque la idea de quitarle tres ceros al peso era vista con buenos ojos por el Banco de la República, esta vez la Junta Directiva consideró que, dada la agenda legislativa de aquel entonces, el proyecto no era prioritario. Tal fue la respuesta que se le dio al representante Bernabé Celis Carrillo, quien solicitó opinión acerca del proyecto de Ley 07 de 2002. En síntesis, en esta ocasión la iniciativa no prosiguió su trámite.

En el fondo, en su justificación había una explicación muy valedera. El Banco de la República se encontraba en la construcción y puesta en funcionamiento de la Central de Efectivo, que tenía por objeto integrar los procesos de producción, distribución y procesamiento de billetes en un solo complejo industrial.

Como consecuencia del desarrollo de dicho proyecto, la Imprenta de Billetes y el Departamento de Tesorería deberían efectuar el traslado de sus operaciones durante 2005 a las nuevas instalaciones; es decir, esto había que tenerlo en cuenta para el cronograma, pues se ampliaría el período de transición para que el Banco pudiera cumplir con

³³² Como las cifras en nuevos pesos se expresarán con dos decimales, el redondeo se haría de manera tal que, si el tercer decimal del valor considerado es mayor o igual a cinco, el segundo decimal se aproximará al número siguiente, y si el tercer decimal del valor considerado es menor a cinco, el segundo decimal del valor quedará igual.

el compromiso de producir la totalidad de las nuevas ediciones de signos monetarios y atender la reposición de aquellos en circulación.

Lo cierto es que pasaron los años y la idea de quitarle tres ceros al peso quedó en remojo hasta que volvió a resurgir mucho después. En 2010 el senador Antonio Guerra, del Partido Cambio Radical, presentó un nuevo proyecto de ley al respecto (034 de 2010). El senador conservador Juan Mario Laserna (quien había sido codirector del Banco entre 2005 y 2009) también era ponente.

La iniciativa tenía el aval del gobierno. Curiosamente, el ministro de Hacienda Juan Carlos Echeverry, quien una década antes se había opuesto a la iniciativa, ahora la respaldaba, pues afirmaba que Colombia pasaba por un momento de solidez económica que culminaría en un proceso de transformación de una nueva moneda para el país.

El Banco de la República nuevamente apoyaba la propuesta. El gerente general José Darío Uribe, quien conocía muy bien el tema, años atrás lo había liderado desde la Gerencia Técnica, aseguraba que el Banco estaba preparado para emprender este importante cambio. Además, como lo mencionaba *El Espectador* el 13 de octubre de 2010, “[las] Caletas de narcotraficantes llegarían a su fin con eliminación de tres ceros del peso. La advertencia fue hecha por el gerente [José Darío Uribe] del Banco de la República”. Esta idea sería nuevamente planteada, años más tarde, por el fiscal general de la Nación, Néstor Humberto Martínez.

El proyecto comenzó a ser ampliamente debatido, e incluso el presidente de la República, Juan Manuel Santos, en varias ocasiones ratificó su apoyo, lo que se evidenció con la solicitud que le hizo a la Mesa de Unidad Nacional para respaldarlo.

En la Comisión Tercera de Senado la iniciativa tuvo su primer debate favorable. Sin embargo, en la Plenaria encontró una férrea oposición de los senadores Camilo Sánchez (Partido Liberal), Roberto Gerlein (Partido Conservador) y Jorge Robledo (Polo Democrático). La preocupación por el redondeo, los efectos sobre la inflación, los costos que representaría para el sector privado el cambio de *software*, el costo fiscal, e incluso el temor a una dolarización fueron los argumentos que se escuchaban en el Congreso en contra del Nuevo Peso.

No valieron las explicaciones del ministro Echeverry, quien reiteraba que no se generaría caos alguno, pues, por el contrario, se reducirían los costos de las transacciones y se economizaría el procesamiento de la información. En octubre de 2011 la iniciativa del Legislativo fue archivada³³³.

Un año después el nuevo ministro de Hacienda, Mauricio Cárdenas, anunció que el gobierno tenía la intención de radicar nuevamente el proyecto de ley.

Convencido de las bondades de la medida, Cárdenas dijo entonces que en los años anteriores la iniciativa no se había explicado bien y que había sido de origen legislativo. Pero había llegado el momento de sacarlo adelante y por ello el gobierno Santos lo

³³³ Con 41 votos en contra y 15 a favor la Plenaria del Senado la rechazó.

incluyó en la agenda económica. De nuevo el Banco de la República reiteró su apoyo en caso de que se presentara la iniciativa.

El proyecto, sin embargo, no se presentó de inmediato. En 2018 se llevó al Congreso y en mayo, sin mucha dificultad, pasó su primer debate en la Comisión Tercera de Cámara. La propuesta fue respaldada no solo por los gremios económicos, sino que recibió el impulso del fiscal general Néstor Humberto Martínez (miembro de la primera Junta Directiva provisional del Banco de la República en 1991-1992), quien consideró que la idea tenía como efecto importante bloquear las caletas de dinero en efectivo de las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC) y grupos criminales. El gerente del Banco José Darío Uribe apoyó la idea del fiscal.

Aunque algunos esperaban que encontrase menos tropiezos que en el pasado, la verdad es que terminaba el gobierno Santos y no lograba surtir trámite en la legislatura que finalizó en junio de 2018. Esta vez parecía que la quinta no fuera la vencida.

Sin embargo, Juan José Echavarría, el nuevo gerente general del Banco (a partir de 2017), llegó con la certeza de que, dada la consolidación de la inflación baja durante más de una década, había una buena coyuntura para revivir el proyecto. En estas condiciones no se registrarían brotes especulativos por las aproximaciones en el monto de las transacciones, como se temía en el pasado, facilitando la transición hacia el Nuevo Peso. Por lo demás, la eliminación de los tres ceros coincidiría con la celebración de los 100 años de la institución (1923-2023), un buen corte para tener una nueva unidad monetaria. A pesar de los tropiezos, la idea sigue vigente.

Capítulo 4
Tensiones por la
revaluación de la
moneda y la
respuesta a una
crisis global

Gobiernos de Álvaro Uribe Vélez, 2002-2010

CONSOLIDACIÓN Y EFECTOS DE LA REELECCIÓN PRESIDENCIAL

Cuando comenzó el nuevo siglo el Banco de la República se alistaba para iniciar su segunda década como institución autónoma e independiente. Para la autoridad monetaria, sería este un decenio de grandes desarrollos, importantes ajustes y evidente evolución técnica.

Fue también un período rico en eventos. Se oficializó el esquema de inflación objetivo, uno de los cambios estructurales más trascendentales en la orientación de la política monetaria. Al final de aquella primera década del siglo XXI se logró la convergencia hacia una meta de largo plazo.

También, se consolidó el régimen de libre flotación cambiaria y se diseñó el esquema de intervención del Banco de la República en el mercado de divisas. Fueron años de aprendizaje y mejoras apreciables en los modelos de proyección y en la afinación de los instrumentos de intervención monetaria y cambiaria.

De igual forma, se armonizó la coordinación entre el Ejecutivo y el Banco de la República, lo que resultó muy oportuno no solo para cumplir la principal misión constitucional de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, sino para contribuir a los equilibrios fiscales y externos.

Por lo demás, en aquellos años se fortaleció la autonomía del Banco de la República, lo que quedó ratificado en diversos fallos de la Corte Constitucional.

Además de los hechos económicos mencionados, ocurrió otro evento político de interés histórico para el Banco de la República y su Junta Directiva.

Durante este período el país estrenó la reelección presidencial inmediata. Como se recordará, el 30 de noviembre de 2004, después de ocho debates, el Congreso de la República aprobó el acto legislativo que modificó la Carta Política de 1991³³⁴, con lo cual el presidente Álvaro Uribe, quien había sido elegido en 2002, pudo aspirar a un segundo mandato en las elecciones de mayo de 2006.

Tras este cambio constitucional surgió la preocupación por el efecto que tendría sobre el Banco de la República, pues se alteraría el sistema de rotación de los miembros de la Junta Directiva, tal como se estableció en la reforma de 1991.

³³⁴ La Corte Constitucional avaló dicha reforma el 19 de mayo de 2005.

En efecto, la Carta política señaló que, una vez el presidente de la República haya cumplido su primera mitad de gobierno, es el encargado de reemplazar dos de los cinco miembros de dedicación exclusiva, para períodos de cuatro años (prorrogables).

Los constituyentes que diseñaron la norma querían evitar que un mandatario llegara a designar a la mayoría de los miembros de la Junta Directiva (esto solo pasó en la primera ocasión, con el presidente Gaviria), lo que pondría en riesgo la independencia por los sesgos partidistas; es decir, este equilibrio en la rotación buscaba que no se “carguen los dados” a favor del gobierno de turno. Este riesgo se podría correr con el sistema de reelección presidencial.

En últimas, la Carta de 1991 estableció un mecanismo de nombramiento para un país sin reelección presidencial. Cuando esta se aprobó surgieron temores de “captura del poder”, pero la evidencia ha demostrado que eran infundados, en la medida en que se han nombrado codirectores independientes y con excelentes hojas de vida.

Durante las administraciones de Álvaro Uribe Vélez (2002-2010) y Juan Manuel Santos (2010-2018)³³⁵ la Junta Directiva del Banco en algún momento estuvo integrada en su mayoría por personas designadas por el gobierno en ejercicio.

En ninguno de los dos casos hubo muestras de que los codirectores perdieran su independencia y votaran siguiendo la posición del presidente que los designó.

Quienes han ocupado esta alta dignidad en el Banco de la República dan fe de que la independencia siempre ha primado. Por su parte, los analistas que temían que esta se debilitara con la reelección presidencial hoy consideran que no ha ocurrido así, gracias a la calidad de los profesionales elegidos. Esto ha garantizado lo dicho por la Constitución: “Los miembros de la Junta Directiva representarán exclusivamente el interés de la Nación”.

Según testimonio de todos los codirectores, una vez asumieron sus cargos no se sintieron representantes de ningún gobierno. Carlos Gustavo Cano, quien hizo parte del grupo de codirectores elegidos por el presidente Uribe, dice al respecto: “Lo digo por mí y por lo que observé entre mis colegas. Uno representa la institución. No importa que a uno lo elija un presidente. Lo que yo vi, doy fiel testimonio de ello, es que prima la institucionalidad”³³⁶.

Juan José Echavarría, también designado durante el gobierno Uribe, afirma que: “tan pronto se es parte de la Junta Directiva, no se tiene responsabilidad con el nominador, sino con el país. A la semana uno se integra de tal manera que siente que no le debe nada a nadie. Sabe que cualquier acción equivocada tendrá que enmendarla en menos de los doce años que normalmente estará en la Junta como codirector”.

³³⁵ En el año 2015 el Congreso aprobó una reforma constitucional que terminó con los mandatos de ocho años (la reelección inmediata por una vez) y volvió a los períodos de cuatro años.

³³⁶ En entrevista para este libro; Bogotá, noviembre de 2019.

Adolfo Meisel, quien llegaría a la Junta durante el gobierno del presidente Santos, afirma que nunca volvió a hablar con el mandatario que lo nombró. “La verdad es que el mecanismo de discusión y de toma de decisiones es la gran fortaleza. Cada codirector tiene que razonar su posición y eso queda en acta. Son decisiones muy técnicas y prevalece el prestigio profesional. Si hace cosas erráticas, sería negativo”³³⁷.

Según ANIF (Clavijo, 2017), la experiencia ha mostrado cómo los codirectores que se van integrando a la Junta Directiva aprenden a ser miembros del cuerpo colegiado y van alineando sus actuaciones cada vez más con un Banco de la República independiente y cada vez menos con el gobierno que recién los nombró.

No hay que dejar de mencionar que en la administración Samper, en virtud de la renuncia de uno de los miembros de Junta (María Mercedes Cuéllar en 1996), y del vencimiento del período de dos de ellos, se conformó mayoría del mismo gobierno. A mediados de mayo de 1997 hubo críticas y acusaciones de que esta circunstancia posibilitó una política monetaria laxa en ese año.

Los comentarios fueron rechazados por los involucrados. Antonio Hernández Gamarra, en un extenso artículo que apareció en la *Revista del Banco de la República* en mayo de 1998, se refirió al tema, para desestimar la presunta mayoría samperista³³⁸. También lo argumenta Villar (2017), al señalar que las acusaciones a la Junta Directiva de la época, de generar un desborde monetario (medido en términos del crecimiento de la base monetaria), que tendría fuertes presiones inflacionarias en los años siguientes, fueron infundadas. De hecho, en 1997 se logró cumplir por primera vez la meta de inflación establecida (Villar, 2017: 285).

En esto también cabe anotar lo que ANIF llama el “ciclo político” que ocurre dentro de los bancos centrales. De acuerdo con esta teoría, “la economía política dicta una dinámica en la cual los codirectores recientemente elegidos tienden a votar acompañando (en una alta proporción) al gobierno que los acaba de nombrar. Solo a medida que pasa el “tiempo de maduración en el cargo”, y llegan nuevos gobiernos,

³³⁷ En entrevista para este libro; Bogotá, junio de 2020.

³³⁸ Algunos comentarios de Antonio Hernández sobre este particular:

En ese trabajo demostré que, pese a la elevada variación de la base monetaria, en el último de los mencionados años el agregado monetario más amplio se mantuvo dentro de los corredores aprobados por la Junta del Banco desde fines de 1996, cuando aún no se había conformado la presunta mayoría samperista. Esa disímil evolución en los agregados monetarios se presentó porque la demanda observada por efectivo fue mayor a la inicialmente proyectada y en esas condiciones haber mantenido la meta de base monetaria hubiese significado una reducción en la liquidez de la economía que no tenía justificación alguna a la luz de los parámetros utilizados para aprobar el programa macroeconómico de 1997. Por lo demás, una decisión similar a esa se ha tomado por la Junta Directiva del Banco de la República, desde entonces, cada vez que la demanda por efectivo se ha tornado inestable en razón de la introducción de costos adicionales al manejo de las cuentas financieras.

La referencia hace parte de la presentación de Hernández en el foro sobre las propuestas de la misión Alesina (2001).

los nuevos banqueros centrales van adquiriendo “mayor independencia tecnocrática” (véase ANIF, 2017). Llegan “palomas” y terminan “halcones”, más preocupados por la inflación, en términos relativos, que al inicio de su período.

Sobre este asunto, también vale la pena recordar que la Misión Alesina (2001)³³⁹ recomendó que los codirectores se eligieran por un período fijo de siete años, con lo que el presidente en ejercicio no decidiera al mismo tiempo, como hoy sucede, cuáles de los miembros de la Junta terminan su período y cuáles no. Esta propuesta, que ya la había planteado Antonio Hernández, gustó a muchos, pues eliminaría suspicacias sobre la independencia de la Junta.

Sobre otros planteamientos, como sugerir que no se nombrara en la Junta a quien hubiera ejercido funciones públicas en el gobierno responsable de la designación, no hubo tanta aceptación.

Al comentar las propuestas de la misión sobre la reforma a la banca central, Antonio Hernández Gamarra discrepó de algunas de ellas. Señaló que “ningún gobierno tiene la capacidad de nombrar en cargos de alto rango a todos sus amigos y por lo tanto nada garantiza que quien, al momento de ser nombrado miembro de la Junta Directiva del Banco de la República no haya ejercido un cargo público, vaya a ser más o menos amigo del gobierno”.

Sobre la independencia, y sobre todo la independencia en el actuar, Hernández (2001) afirmó que es algo que está ligado al carácter de los individuos, más que a presuntas o pretendidas lealtades políticas:

Desde luego, no hay reglas que garanticen que siempre se escogerán personas que tengan la energía, la independencia, la habilidad y la experiencia necesarias para tomar decisiones en circunstancias que, a veces, son excepcionalmente difíciles, pero en mi opinión se ganaría más precisando las calidades para ser designado miembro de la Junta que vetando a quienes tengan una experiencia en el ejercicio del poder.

Finalmente, retomando el hilo que ocupa este episodio sobre los efectos de la reelección presidencial en el presente siglo, cabe señalar que esta figura llegó a su fin. El Acto Legislativo 2 de 2015 (ley de equilibrio de poderes) la eliminó.

En el fondo, con excepción de la administración Pastrana, todos los gobiernos han tenido, en algún momento, mayoría en la Junta. El de Gaviria, por razones obvias, pues fue la primera elección; en el de Samper, por lo anotado atrás; los de Uribe y Santos por la reelección inmediata, y el de Iván Duque por la renuncia, antes de sus períodos, de tres codirectores.

³³⁹ En el año 2001, Fedesarrollo, bajo la dirección de Juan José Echavarría, contrató una misión internacional que presidió el profesor Alberto Alesina para estudiar e identificar las reformas institucionales de largo plazo que el país requería. La misión produjo ocho informes.

LA JUNTA DIRECTIVA DEL NUEVO SIGLO

La composición de la Junta Directiva del Banco de la República varió de manera sustancial entre 2002-2010, período durante el cual gobernó el presidente Álvaro Uribe Vélez. A lo largo de estos ochos años, en diferentes movimientos y por distintas razones, nueve profesionales se integraron al grupo directivo.

Para empezar, valga decir que al presidente Uribe le correspondió designar a más miembros de dedicación exclusiva que a sus antecesores. Esto, como resultado de la reelección presidencial, pero también por la renuncia voluntaria de dos codirectores.

Así, nombrados por este gobierno llegaron a la Junta del Banco Juan José Echavarría (2003), Carlos Gustavo Cano (2005), Juan Mario Laserna (2005), Juan Pablo Zárate (2009) y César Vallejo (2009).

Por otro lado, el presidente Uribe tuvo tres ministros de Hacienda: Roberto Junguito (2002-2003), Alberto Carrasquilla (2003-2007) y Óscar Iván Zuluaga (2007-2010), lo cual significa que la Junta Directiva del Emisor contó con tres presidentes en ocho años.

De igual forma, durante este período hubo cambio en la Gerencia General del Banco. A finales de 2004 José Darío Uribe fue elegido para reemplazar a Miguel Urrutia, quien cumplió el máximo tiempo de permanencia en la corporación (doce años en total).

Nótese, entonces, cómo a lo largo de los dos cuatrienios, que coincidieron con el arranque del nuevo siglo, se presentó una renovación de la Junta por fuera de lo habitual. Sin duda, fue un movimiento bastante particular, y no menos interesante lo fueron las anécdotas que rodean cada nombramiento.

Lo primero en destacar es la designación de Roberto Junguito Bonnet como ministro de Hacienda, en el inicio del gobierno Uribe, y quien presidiría la Junta Directiva del Banco a partir del 7 de agosto de 2002.

Para muchos se trataba de un nombramiento sorpresa, pues Junguito no había hecho parte de la campaña Primero Colombia (con la que Álvaro Uribe llegó a la Presidencia) pero, además, estaba muy a gusto en Washington como representante del país ante el FMI.

Igualmente, según la tradición, los directores programáticos o asesores económicos de las campañas suelen ser los primeros candidatos para la cartera de Hacienda, en el entendido de que hay identidad ideológica con el presidente electo, lo que es fundamental para desarrollar el programa de gobierno prometido.

En este sentido, en los medios se especulaba que Jorge Humberto Botero, quien fungió de director programático de Uribe, podría ser su ministro de Hacienda. Sin embargo, pronto se supo que otra idea pasaba por la mente de Álvaro Uribe y por la de

Fabio Echeverri Correa, coordinador general de la campaña y quien le hablaba al oído al nuevo presidente³⁴⁰.

Las circunstancias que realmente acercaron a Roberto Junguito con la campaña de Uribe son las siguientes. Por su conocimiento y experiencia, había sido invitado a encuentros con los distintos candidatos a la presidencia en aquella contienda (Noemí Sanín, Horacio Serpa y Álvaro Uribe) para hablar de la situación económica y de la importancia de hacer varias reformas estructurales, entre ellas la pensional. Esta era una de las leyes que el gobierno tenía pendiente, pues hacía parte de lo acordado con el FMI en la administración de Andrés Pastrana, cuando justamente Junguito había cumplido un papel muy protagónico.

También, desde Washington el economista conservador había asesorado a la campaña uribista en algunos temas específicos, a petición de la dirección programática a cargo de Jorge Humberto Botero.

En este orden, preparó el documento sobre la situación fiscal del país y los retos que le esperaban al entrante gobierno. “Mostramos que la situación fiscal no era tan suave y que no se podía hacer todo lo que estaban planeando”, recuerda Junguito (2019), quien se sentía lejos de repetir cartera.

Tras conocerse el triunfo del candidato Uribe, Fabio Echeverri Correa programó una reunión con algunos exministros de hacienda, entre ellos Rudolf Hommes (coordinador del empalme entre el gobierno saliente y el electo), Guillermo Perry y Roberto Junguito para analizar el estado de la economía. La idea era evaluar las prioridades y las medidas que se debían tomar en materia económica y producir un documento con los nuevos derroteros. Se esperaba que de allí también saliera alguna luz sobre quién podría ser el nuevo ministro de Hacienda.

Según la anécdota conocida, Rodrigo Botero, exministro de Hacienda (gobierno de Alfonso López) y fundador de Fedesarrollo, fue invitado a este conciliábulo por parte de Fabio Echeverri. Sin embargo, aunque estaba dispuesto a asistir se excusó cuando escuchó el discurso de Uribe después de ganar la elección presidencial (en primera vuelta)³⁴¹, donde hizo alusión al Banco de la República y al cambio de cartilla.

Por correo electrónico, Botero (considerado el decano de la tecnocracia colombiana) le dijo a Fabio Echeverri que después de escuchar aquello consideraba que los posibles candidatos para ministro de Hacienda se contaban con los dedos de la mano.

³⁴⁰ A Jorge Humberto Botero le ofrecieron el Ministerio de Desarrollo con la tarea de que debía fusionarlo con el de Comercio. Inicialmente, la propuesta no le sonó mucho, pero la aceptó. Al final, entendió que fue una gran oportunidad. No solo le correspondió armar el nuevo Ministerio, sino dirigir el tratado de libre comercio (TLC) con los Estados Unidos, el acuerdo comercial más importante que ha firmado el país.

³⁴¹ El 26 de mayo de 2002 fue la elección. El candidato de Primero Colombia aseguró el 52,9% de la votación. No tuvo que ir a segunda vuelta.

La reunión con los experimentados exministros tuvo lugar en el hotel Dann de la calle 94 en el norte de Bogotá, la que fuera sede de campaña. Hablaron de la coyuntura económica y llegaron a la conclusión de que sería bueno llamar a una nueva generación de técnicos a integrar el equipo económico, algo con lo que Uribe estaba de acuerdo.

Junguito recuerda que salió de la reunión sin que se hubiera definido quién sería el futuro ministro de Hacienda. Pero, sorpresivamente, minutos más tarde, cuando se encontraba en el Centro Andino, lo alcanzó un emisario de Uribe que lo quería de regreso al hotel Dann.

El futuro presidente habló directo. Tras escuchar a todos, había concluido que la situación era más complicada de lo que se preveía; por tanto, todavía no se podía hacer el tránsito hacia una nueva generación para liderar los asuntos económicos. Le pidió a Junguito asumir la cartera de Hacienda, algo que este no esperaba. Uribe no aceptaría un no, y sin pensarlo dos veces llamó a Nohra Pombo, esposa de Junguito, para comprometerlo definitivamente a regresar al país.

Esa noche Roberto Junguito aceptó ser de nuevo ministro de Hacienda³⁴². En sus adentros pensaba que sacaría en el Congreso las reformas que estaban pendientes y haría un nuevo acuerdo con el FMI y se iría. Ya sabía lo que le esperaba. “Uribe me dijo: «yo tengo mis heterodoxias», y yo le dije: «yo soy súper ortodoxo»”, recuerda años después.

Acerca de la escogencia del primer ministro de Hacienda en la era Uribe, hay otro dato anecdótico que pocos conocen y que relató Rudolf Hommes en su libro *Así lo recuerdo* (2021). Inicialmente a él le ofrecieron el cargo, pero no aceptó, pues no quería repetir cartera. Hommes preguntó por la posibilidad de ir a Defensa, sin embargo, Uribe ya tenía planes para ese despacho.

La opción de que el ministro de Hacienda fuera Armando Montenegro, como quería Hommes, no le sonaba a Uribe. Fue Fabio Echeverri, en aquella reunión de exministros, quien soltó el nombre de Roberto Junguito, propuesta que Uribe acogió de inmediato. Aquella noche Hommes llamó a Armando Montenegro para contarle que había hecho todo lo posible para que su nombre fuera el escogido, pero que Fabio Echeverri le había ganado la partida (Hommes, 2021).

Lo cierto es que llegar a la Junta Directiva, ahora en calidad de presidente de la corporación, era para Roberto Junguito pisar un terreno que conocía muy bien. Había sido ministro de Agricultura en 1982-1983 y ministro de Hacienda en 1984-1985. Se había desempeñado como codirector del Banco durante nueve años y en el pasado lideró dos acuerdos con el FMI, tema que ahora estaría entre sus principales tareas.

Para la Junta no podía ser más tranquilizador. Después de que Uribe mencionase la revisión de la cartilla, aludiendo al Banco de la República, todos habían quedado muy inquietos.

³⁴² Roberto Steiner lo reemplazó en el FMI.

La designación de Junguito dio confianza a los codirectores, pues sabían que era uno de los grandes defensores de la banca central independiente y había ayudado a su consolidación desde sus inicios. También, su nombre daba certeza a la comunidad internacional y a los inversionistas de que se preservaría la independencia de la Junta Directiva.

Ahora bien, el primer relevo en el equipo de codirectores de dedicación exclusiva llegó inesperadamente. En mayo de 2003, Carlos Caballero Argáez renunció a la Junta Directiva del Banco, después de poco más de dos años en el cargo. “Yo tomé la decisión de salirme. Necesitaba escribir y recuperar la libertad de opinión en mis columnas de prensa”, ha dicho siempre.

Cabe anotar que el retiro de un codirector, antes de cumplir el tiempo para el cual fue designado, no cae bien entre sus colegas. La razón es que esto le abre espacio al presidente de turno para que ponga un miembro de Junta más, cuando ya la ley le da la facultad de cambiar dos.

En este caso, era más grave pues Uribe tendría la oportunidad de tener en su segundo mandato mayoría en la corporación. Aunque, en ese momento el tema de la reelección presidencial inmediata apenas comenzaba a agitarse.

La salida de Caballero tiene un elemento curioso. Una vez tomó la decisión de retirarse se la comunicó a Juan José Echavarría, entonces director ejecutivo de Fedesarrollo, pues también quería seguir en su tarea de investigador y estaría disponible para unirse a este centro. No se imaginó que le estaba hablando a quien más adelante sería su sucesor en el Banco. Justamente, semanas después, el presidente Uribe decidió que fuera Echavarría quien ocupara la vacante que dejaba el saliente Carlos Caballero.

La oferta, sin embargo, no llegó por boca del jefe de Estado. Aunque ambos se conocían, pues son coterráneos, quien lo llamó para invitarlo a ser parte de la Junta Directiva fue César Gaviria Trujillo. Juan José Echavarría había sido viceministro de Comercio Exterior y negociador principal de los acuerdos comerciales (1993-1994) durante el llamado “gobierno del revolcón”. Por aquel entonces Uribe y Gaviria no tenían los desencuentros políticos que surgieron años después.

Aunque, realmente Echavarría hubiera querido ser ministro de comercio (para estar en los temas que más le apasionan), aceptó finalmente la propuesta, pues, como él mismo dice, “uno no escoge los puestos”, y le estaban ofreciendo nada más y nada menos que integrar la Junta Directiva del Banco de la República. Echavarría llevaba varios años de director ejecutivo de Fedesarrollo (1998-2003) y estaba cansado, por lo que un cambio no le caería mal.

Y la verdad, tenía todas las credenciales para llegar a ser parte de la autoridad monetaria. Juan José Echavarría se graduó de ingeniero administrativo en la Escuela de Minas de la Universidad Nacional en Medellín. Luego de un año en Harvard como estudiante especial en la Facultad de Economía, realizó el máster en Economía de la Universidad de Boston y obtuvo su doctorado (D. Ph.) en Economía de la Universidad de Oxford.

Este relevo en el grupo de codirectores coincidió con otra movida en la composición de la Junta Directiva del Banco. Roberto Junguito renunció al Ministerio de Hacienda, después de poco menos de un año en el gabinete. Uribe quería ministros para cuatro años, pero ahora el más experimentado del gabinete renunciaba, justo en una coyuntura económica compleja. Su retiro, sin embargo, no sorprendió ni a propios ni a extraños.

Quienes compartieron el escenario de la Casa de Nariño en aquellos años sostienen que era muy difícil que Junguito permaneciera por más tiempo en el gobierno. La relación con Uribe, si bien se basó en el respeto y la cordialidad, no era fácil. Para empezar, no parecía haber mucha química entre ambos, ni sintonía económica. Excompañeros de gabinete recuerdan que Junguito le hablaba con autoridad económica al presidente y disentía de sus opiniones, lo cual generaba tensiones.

El periódico *El Tiempo* dio la noticia de esta manera: “Después de muchos rumores de retiro, anoche el ministro de Hacienda, Roberto Junguito Bonnet, presentó renuncia sin dar mayores explicaciones. Junguito es el primero en salir del gabinete del presidente Uribe, quien había señalado que tenía ministros para cuatro años”³⁴³.

Según la versión de Roberto Junguito, él tenía muy claro que se iría del gobierno una vez cumpliera sus metas de sacar adelante el acuerdo con el FMI y presentara al Congreso un ambicioso programa de reformas estructurales. Además de pasar la reforma tributaria en el Legislativo, resalta el hecho de haber trabajado en llave con Juan Luis Londoño de la Cuesta³⁴⁴, ministro de Trabajo y encargado del Ministerio de Salud (le correspondió fusionar las dos carteras) para sacar adelante la reforma laboral (Ley 789 de 2002) y pensional (Ley 797 de 2003), ambas tramitadas en el primer año de gobierno del presidente Uribe.

Sobre las reformas, Junguito diría años después (2018: 530):

El principal reto era el fortalecimiento fiscal, lo que requirió la presentación al Congreso de una reforma tributaria que buscaba ampliar la base del impuesto al valor agregado IVA y reducir exenciones tributarias, aunque sobre esto último no se logró un adecuado apoyo del propio presidente. De otro lado, se emprendieron reformas estructurales de envergadura en los ámbitos de pensiones, aspectos laborales y de reforma al Estado que se aprobaron durante la legislatura.

La persona a ocupar la cartera de Hacienda se suponía que saldría del equipo de técnicos que se había conformado, entre quienes estaban Alberto Carrasquilla, Juan

³⁴³ Según la nota, “A Junguito no le gustó mucho la posición asumida recientemente por el presidente que le pidió a la Junta Directiva del Banco de la República no subir las tasas de interés, posición que el Emisor no tuvo en cuenta porque terminó subiendo las tasas en un punto. Tampoco le agradó que Uribe se pronunciara sobre el comportamiento del dólar” (*El Tiempo*, 7 de junio de 2003).

³⁴⁴ Considerado uno de los economistas más importantes y de mayor proyección en Colombia, murió el 6 de febrero de 2003 en un accidente aéreo.

Ricardo Ortega, Juan Mario Laserna, Andrés Felipe Arias, Santiago Montenegro, Alejandro Gaviria y Juan Pablo Córdoba.

Uribe escogió al viceministro Alberto Carrasquilla, decisión que no sorprendió, pues había trabajado de la mano con Junguito, lo que garantizaba la continuidad del programa económico.

Carrasquilla tenía todas las credenciales académicas y de experiencia para continuar con la difícil tarea de enderezar las finanzas públicas. Estudió economía en la Universidad de los Andes y tenía maestría y doctorado en economía de la Universidad de Illinois en Urbana Champaign. Fue gerente técnico del Banco de la República (1993-1997), economista líder de investigación en el BID en Washington (1997-1998), investigador en Fedesarrollo en 1998-1999 y decano de la Facultad de Economía de la Universidad de los Andes (2000-2002). Además, gozaba de la confianza y aprecio del presidente Uribe.

Presidir la Junta Directiva del Banco de la República, en su condición de ministro de Hacienda, tenía un significado muy especial para él. Carrasquilla fue gerente técnico de la institución e hizo parte de su *staff*, por lo que lideró y participó en muchos de los estudios e investigaciones que sirvieron para desarrollar herramientas e instrumentos para la toma de decisiones de política. Estaba familiarizado no solo con el área técnica sino con la operatividad misma de la Junta.

En la sesión ordinaria del 20 de junio de 2003 los codirectores le dieron la bienvenida al nuevo ministro. En esa misma sesión debutó Juan José Echavarría como miembro de Junta, en reemplazo de Carlos Caballero Argáez.

A finales de 2004 ocurrió otro cambio de gran significado para el Banco de la República. Miguel Urrutia Montoya, el miembro más antiguo de la Junta Directiva, cumplió su máximo período de permanencia en la Gerencia General (doce años).

Urrutia integró el primer grupo de codirectores, tras la reforma constitucional, y durante su paso por el Banco fue protagonista de las más grandes transformaciones que ayudaron a consolidar la banca central independiente. Dejó una profunda huella en el equipo de técnicos formados en la entidad y en todas las generaciones de codirectores que pasaron desde 1991.

Por estas y otras razones, entre ellas su estilo conciliador y liderazgo, elegir al sucesor de quien fue el primer gerente en propiedad del Banco era un acontecimiento que despertaba enorme expectativa en el país.

Aunque por ley la Junta Directiva es la encargada de elegir al gerente, algunos analistas se preguntaban quién recibiría el guiño del presidente Uribe. La escogencia del nuevo gerente levantó suspicacia, pues en 2005 se completarían los períodos de tres de cinco codirectores de dedicación exclusiva designados por el mismo gobierno. Los medios especulaban con largas listas de aspirantes al cargo.

La Junta Directiva fue citada para el 26 de noviembre de 2004 con el objeto de elegir al sucesor de Miguel Urrutia. La reunión comenzó con la lectura, por parte del

secretario de la corporación, Gerardo Hernández, del reglamento interno que procedía para la elección. Tras esto, los miembros de la Junta concluyeron que el gerente saliente podría participar con su voto en el proceso de preselección de candidatos de la llamada lista corta preliminar. Lo anterior, ante una posible interpretación del reglamento de que solo podría participar con su voto a partir de la lista corta de tres personas (o lista corta definitiva).

En otras palabras, como el resto de sus colegas, Urrutia podría presentar sus candidatos, aunque nadie sabía a quién apoyaría en particular.

Lo cierto es que había aspirantes de peso dentro de la misma Junta, como los codirectores Leonardo Villar y Juan José Echavarría. También el mismo Alberto Carrasquilla podría estar en la lista, aunque sin mayor opción porque muchos, por transparencia, no veían bien que el ministro de Hacienda pasara de inmediato a la gerencia del Banco.

De hecho, una vez se conoció el nombramiento de José Darío Uribe como nuevo gerente general, el propio Carrasquilla solicitó estudiar la posibilidad de que el ministro no pudiera ser postulado para ocupar la Gerencia de la institución, con el fin de fortalecer su autonomía³⁴⁵.

Entre los candidatos externos sonaban con mucha fuerza Roberto Junguito, Guillermo Perry, Armando Montenegro, Roberto Steiner, Juan Carlos Echeverry y Fabio Villegas.

Dentro de la baraja había otro nombre que se escapaba de los reflectores de quienes, desde afuera del Banco, hacían sus conjeturas sobre el futuro gerente general. Se trataba de José Darío Uribe, gerente técnico del Banco de la República. Se había ausentado en las semanas previas a la elección, para evitar tener mucha exposición durante el proceso electoral. En estos casos, la estrategia que muchos recomiendan es mantener un bajo perfil. “Nunca dije que me nombraran, ni hice campaña. Pero no le tenía ningún miedo al cargo”, dice José Darío Uribe, años después.

Los codirectores y aspirantes a esta posición saben que, según el mecanismo de escogencia, mientras más candidatos surjan, hasta los postulados más fuertes pueden ser ‘descabezados’ rápidamente y no llegar a la etapa final. Como se mencionó, el mecanismo originalmente propuesto por el codirector Óscar Marulanda lleva a que resulte elegido un buen candidato (obviamente), que además tenga pocos “enemigos”.

Lo cierto es que esta elección estaba como para alquilar balcón. En los mentideros de la tecnocracia y entre los analistas de prensa se decía que Junguito tenía clara opción de salir elegido, pero también señalaban que, si Juan José Echavarría llegaba a la fase final, el presidente Uribe inclinaría hacia este el voto que le corresponde al gobierno. Sin embargo, las dudas estaban en que Carrasquilla compartiera dicha preferencia.

³⁴⁵ Según consta en acta núm. 4377 de la Junta Directiva, realizada el 26 de noviembre de 2004.

Días previos a la fecha de votación, en la asamblea de la Cámara Colombiana de la Infraestructura, el primer mandatario se refirió a la elección de gerente del Banco. Dijo entonces:

Qué bueno que el Banco de la República, ahora que va a elegir presidente [gerente] el próximo viernes, piense que tiene que cumplir su tarea de controlar la inflación. Sin una inflación controlada no hay posibilidades de largo plazo en el crédito, a tasas asequibles de interés. Porque los problemas de este país no se resuelven sino con un acelerado crecimiento de la economía. Es oportuno plantear esto, a pocas horas de que el Banco de la República tome la decisión de escoger a su presidente [gerente]. Porque los escogen para períodos largos, el doctor Urrutia completará este viernes 12 años, desde cuando la Constitución de 1991 introdujo el principio de la independencia del Banco³⁴⁶.

Finalmente, los dos candidatos que llegaron a la última ronda y se enfrentaron en la votación fueron José Darío Uribe y Fabio Villegas, presidente, por aquella época, de ANIF. Su nombre fue sorpresivo y se quedó en secreto el origen de su postulación.

Al cabo del tiempo, y consultado sobre este particular, Villegas señaló que nunca supo cómo llegó su nombre al Banco. “Yo no buscaba, ni aspiraba a ir a la Junta Directiva y menos a la gerencia general”. Tal vez pudo ser porque desde la presidencia de ANIF había escrito mucho sobre la independencia de la Junta Directiva y tenía una posición muy clara sobre la autonomía del Banco de la República. Esto eventualmente lo posicionó como candidato.

Lo cierto es que Fabio Villegas recibió una llamada del ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, quien le comentó que estaban en el proceso de elección de gerente y que su nombre estaba en la baraja. Le preguntó si estaba dispuesto a aceptar en caso de salir elegido. Villegas respondió que no tenía ningún problema; que si su nombre era considerado, y él podía servir, estaría dispuesto a hacerlo. Luego Villegas se enteró de que José Darío Uribe había sido elegido. “Lo cual me pareció un magnífico nombramiento. Me parecía la persona ideal”.

En efecto, la votación favoreció a José Darío Uribe, quien fue escogido como gerente general en reemplazo de Miguel Urrutia Montoya, para el período de cuatro años que iniciaría el 4 de enero de 2005³⁴⁷. Para muchos, internamente, estaba cantado.

Todos sentían respeto profesional y admiración técnica por José Darío Uribe, quien había tenido que ver con las transformaciones más grandes de las políticas del Banco, como el esquema de inflación objetivo, y el funcionamiento y operación de la flotación

³⁴⁶ Palabras del presidente Álvaro Uribe Vélez durante la Asamblea de la Cámara Colombiana de la Infraestructura, en Cartagena, 25 de noviembre de 2004 (Servicio de Noticias del Estado [SNE]).

³⁴⁷ Resolución Interna 3 de 2004 del 26 de noviembre, por la cual se elige al gerente general del Banco de la República.

cambiaría. Y, como gerente técnico, había acompañado a la mayoría de los codirectores a afrontar la difícil crisis de 1999.

Además, tenía todas las credenciales académicas y técnicas para ser el nuevo banquero central. Uribe estudió administración de empresas en la Universidad Eafit de Medellín y economía en la Universidad de los Andes; además de maestría y doctorado en Economía de la Universidad de Illinois. Se había formado en el Banco de la República, a donde llegó en 1993. Ocupó la Subgerencia de Estudios Económicos y luego la Gerencia Técnica. También se había fogueado en el sector público. Como anécdota curiosa, Juan José Echavarría había desempeñado un papel importante en la “migración” de José Darío Uribe (y de Juan Luis Londoño) desde Medellín hacia Bogotá.

En la sesión de Junta Directiva del 23 de diciembre de 2004, los codirectores despidieron a Miguel Urrutia. Salomón Kalmanovitz, como el siguiente miembro más antiguo de la Junta Directiva (después del mismo gerente), tomó la vocería y expresó los sentimientos de agradecimiento y aprecio de todos.

Por su parte, Urrutia resaltó que, a lo largo de sus años, como miembro de la Junta Directiva siempre hubo una interacción intelectual amplia y respetuosa que permitió no solo la discusión técnica sino también la posibilidad de hacer buenas amistades.

En este punto cabe destacar las palabras del presidente Álvaro Uribe en el homenaje que Asobancaria le rindió a Miguel Urrutia:

Puede decirse, doctor Urrutia, que usted es el gerente de la nueva y revolucionaria etapa de la Banca Central colombiana. El doctor Ortega, su antecesor, hizo la transición y a usted le correspondió dar el impulso a la institución que la Constitución de 1991 consagró como nuestra autoridad monetaria, cambiaria y crediticia.

Usted ha cumplido fielmente el mandato de nuestra Carta: representar exclusivamente el interés de la Nación, mantener nuestra estabilidad cambiaria y monetaria, y velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda³⁴⁸.

Tras el nombramiento del gerente general, la Junta Directiva designó a Hernando Vargas, entonces subgerente de Estudios Económicos, como nuevo gerente técnico del Banco de la República³⁴⁹.

³⁴⁸ Discurso pronunciado por el presidente Álvaro Uribe (7 de diciembre de 2004) en el acto de condecoración de la “Medalla al Mérito Financiero” impuesta a Miguel Urrutia Montoya por parte de Asobancaria.

³⁴⁹ Vargas es economista por la Universidad de los Andes. Tiene maestría y doctorado en Economía de la Universidad de Illinois en Urbana-Champaign. En el Banco de la República fue director de la Unidad de Programación Macroeconómica de la Subgerencia de Estudios Económicos e investigador de la misma Subgerencia. A su turno, Jorge Hernán Toro Córdoba fue designado subgerente de Estudios Económicos. Toro es economista y magíster en Economía por la Universidad de los Andes. Tiene maestría y doctorado en Economía de la Universidad de Oxford (Inglaterra).

El siguiente movimiento en el equipo de codirectores se dio con ocasión de la rotación que por ley le correspondía al gobierno Uribe (2002-2006).

A comienzos de 2005 desde la Casa de Nariño se anunció que los nuevos miembros de Junta Directiva serían el ministro de Agricultura en ejercicio, Carlos Gustavo Cano, y el exdirector de Crédito Público, Juan Mario Laserna. Además de amigos cercanos, los dos nuevos codirectores se habían caracterizado por sus ataques frecuentes a la política económica del momento, que no permitía combatir la marcada revaluación de la tasa de cambio y la llamada enfermedad holandesa.

Entre los codirectores que saldrían para darle paso a los dos anteriores estaba Salomón Kalmanovitz, quien completaba el período máximo (doce años) de permanencia en la Junta Directiva. Pero el otro miembro que debía abandonar la corporación era, por el momento, una incógnita.

La silla que dejaba Kalmanovitz la ocuparía Cano, nombramiento que causó sorpresa, incluso en el propio equipo de codirectores, aunque no era la primera vez que llegaba un ministro de Agricultura al Banco. Roberto Junguito lo había sido en 1982-1983, y Antonio Hernández durante el gobierno de Samper.

Lo que llamaba la atención de esta designación era la posición que había asumido Cano durante los treinta meses que estuvo al frente de la cartera de Agricultura. Había sido el ministro más crítico de la autoridad monetaria y más insistente en que había que intervenir el mercado cambiario y bajar las tasas de interés.

Cuando se conoció su paso a la Junta Directiva del Banco de la República, el periódico *El Tiempo* publicó un artículo en el que señalaba lo siguiente:

En los últimos meses (Cano) participó activamente en el debate frente a la caída del dólar y dijo que 'después del terrorismo la mayor amenaza para el sector agrícola es la revaluación'. De hecho, su cartera fue la que impulsó las ayudas económicas a bananeros y floricultores ante el desplome de la divisa.

Cabe recordar que, durante las negociaciones del TLC con los Estados Unidos, Cano dio duras peleas en favor del sector agropecuario, lo que le causó más de un roce con su colega de gabinete, el ministro de Comercio Jorge Humberto Botero, quien lideraba el equipo negociador.

Las controversias escalaron en intensidad, al punto que en el equipo negociador del TLC algunos veían a Cano como una piedra en el zapato, pues iba en contravía de lo que se avanzaba.

Con su nombramiento en la Junta del Banco hubo quienes llegaron a pensar que el presidente Uribe buscaba bajar las tensiones entre los negociadores del TLC y, de paso, ganar un aliado en materia de tasa de cambio en la autoridad monetaria.

Uribe nombró como nuevo ministro de Agricultura a Andrés Felipe Arias, a quien muchos veían más en la Junta Directiva del Banco de la República, dada su formación

macroeconómica. Lo cierto es que entre Arias y Botero hubo más afinidad y la negociación del TLC pudo fluir más fácilmente.

Años después, sobre este episodio, Cano afirma que sus diferencias tenían ver con la falta de simetría en la negociación del TLC. “Yo hablaba de un monstruo como los Estados Unidos, absolutamente proteccionista del agro, a través de subsidios directos a los agricultores, versus una economía fiscalmente débil como Colombia. Siempre recordaré que el comercio agrícola es una guerra de tesorerías más que de competitividades, y no he cambiado de pensar”³⁵⁰.

Pasar al Banco de la República era un reto que Cano estaba dispuesto a asumir. En el pasado había sido empleado de la entidad, y había hecho parte de un grupo de estudio enviado en comisión al DNP.

El nuevo integrante del equipo de codirectores se graduó de economista de la Universidad de los Andes y realizó la maestría en economía en la Universidad de Lancaster en Inglaterra.

Valga decir que las prevenciones que tuvieron algunos, con el ingreso de Cano a la Junta Directiva, se despejaron rápidamente. Quienes consideraban que llegaría la heterodoxia al Banco muy pronto cambiaron de opinión, pues se integró sin dificultad a la ortodoxia que caracteriza a la Junta. Carlos Gustavo Cano dice que cuando uno cambia de sombrero, cambia de lealtades³⁵¹.

A mí me decían «usted es muy proteccionista, duro crítico del Banco de la República y aspira a que se establezca un objetivo de tasa de cambio». Pero, inmediatamente, uno se pone las botas del sitio a donde llega. Así debe ser. De lo contrario, uno no debería aceptar. La función constitucional del banco central es velar por una inflación baja y estable.

El otro codirector nombrado en este relevo fue Juan Mario Laserna, un joven técnico que había ocupado el Viceministerio de Hacienda y la Dirección de Crédito Público en el gobierno de Andrés Pastrana. Era un crítico de la revaluación y se había dedicado a estudiar el tema de la enfermedad holandesa y los daños que este fenómeno le hacía al sector productivo, especialmente al exportador.

Dada las preocupaciones del presidente Uribe por el manejo de la tasa de cambio, algunos entendieron que la designación de Laserna era una manera del gobierno de intentar incidir sobre la Junta Directiva para que devaluara.

Sobre su escogencia hay una anécdota al margen, según la cual su nombre habría sido sugerido por el senador liberal Luis Guillermo Vélez Trujillo, uno de los principales

³⁵⁰ En entrevista para este libro; Bogotá (2019).

³⁵¹ Parafraseando a Albert Hirschman, economista estadounidense de origen alemán que pasó por Colombia y fue uno de los expertos en políticas de desarrollo más influyentes de los últimos cincuenta años.

aliados políticos de Uribe y de su gobierno. El jefe de Estado le pidió al senador antioqueño candidatos para la Junta y este propuso a Laserna, para entonces muy cercano a su hijo Luis Guillermo Vélez Álvarez.

Juan Mario Laserna fue uno de los codirectores más jóvenes en llegar a esta alta dignidad³⁵²: tenía 38 años cuando asumió como miembro de Junta. Su fuerte formación académica y amplia experiencia profesional lo acreditaban para esta posición. Estudió economía en la Universidad de Yale. Tenía un posgrado en economía y seguridad de la Escuela de Estudios Internacionales de la Universidad Johns Hopkins, y especialización en Gestión Pública de la Universidad de los Andes. Fue secretario privado del secretario general de la Organización de los Estados Americanos (OEA), consejero presidencial para asuntos económicos en 1993 y asesor del Confis.

Tras escoger a Juan Mario Laserna, el gobierno debía decidir a quién reemplazaría. Entre los candidatos a salir estaban los conservadores que designó el presidente Andrés Pastrana, es decir, Fernando Tenjo o Sergio Clavijo. O también el liberal Leonardo Villar, quien entró durante el gobierno de Samper.

Por aquel entonces, cuando se acercaba la hora del relevo, en el piso 6.º del Banco de la República, donde tienen sus oficinas los miembros de Junta, había natural tensión. Estaban a la espera de que el gobierno tomara rápidamente la decisión. Sin embargo, las apuestas se inclinaban por Sergio Clavijo, quien había cuestionado interna y públicamente la petición del gobierno de usar reservas internacionales para pagar deuda externa. El pulso que sostenía con la Casa de Nariño por esa propuesta era evidente. Por ello, y por otras razones, el codirector Clavijo aparecía como “excesivamente ortodoxo” para algunos miembros del gobierno Uribe.

Consciente de que tenía la mayor opción de ser relevado, Clavijo se adelantó y aceptó la dirección de ANIF. El gobierno hizo el anuncio que confirmaba que Juan Mario Laserna entraba a la Junta en reemplazo de Sergio Clavijo. Un conservador por otro. La posesión de Laserna se tomó más tiempo, ya que se encontraba en Washington trabajando para el BID.

En la segunda administración de Uribe (2006-2010) vendrían nuevos cambios en la composición de la Junta Directiva del Banco de la República.

A comienzos de 2007 renunció el ministro de Hacienda Alberto Carrasquilla. Pese a que el presidente Uribe, públicamente, le pidió que continuara al frente de la cartera para su segundo mandato.

En uno de los acostumbrados foros de ANIF-Fedesarrollo, al culminar su intervención, el ministro se despidió de la academia, los empresarios y los banqueros. “Este es mi último foro al que asisto”, dijo.

³⁵² Murió en un accidente de tránsito el 24 de julio de 2016, mientras se dirigía de Ibagué a Bogotá.

Mucho se especuló sobre las razones que tuvo para retirarse del gobierno. Se insinuaba que había tenido marcadas diferencias con Uribe por la reforma tributaria que buscaba adelantar en el Congreso. Sin embargo, en aquel foro, como lo registró Caracol Radio, Carrasquilla explicó lo siguiente: “[...] yo tengo la necesidad de irme del gobierno y no está en discusión esa necesidad [...] Las razones por las que me voy son puramente personales que nada tienen que ver con mi situación actual en el Ministerio o en el gobierno [...] Son necesidades de las personas que se tienen que respetar”.

Para sucederlo, el presidente Uribe llamó a Óscar Iván Zuluaga, entonces consejero presidencial, lo que sorprendió a los ‘gabinetólogos’ que no lo tenían en sus listas. Este nombramiento estuvo precedido de una interesante anécdota. En su cargo de ministro consejero, a Zuluaga le correspondía coordinar el Consejo de Ministros y, como parte de sus funciones, apoyaba a sus colegas de gabinete y les facilitaba los encuentros con el presidente Uribe.

Por su formación, economista de la Universidad Javeriana y máster en Finanzas de la Universidad de Exeter en Inglaterra, Óscar Iván Zuluaga tenía muchas coincidencias con Carrasquilla y trabajaron en llave en muchos temas dentro del gobierno y en el Congreso.

Cuando el ministro de Hacienda presentó su renuncia, Uribe le consultó quién podría ser su remplazo, a lo que Carrasquilla respondió que su colega Zuluaga. El primer mandatario, un poco sorprendido, le contó a Zuluaga sobre la propuesta de Alberto Carrasquilla, pues quería saber cómo se sentía frente a esa posibilidad.

Óscar Iván Zuluaga, más extrañado aún con la propuesta, confesó que sentía que su gran fortaleza estaba en la formación de economista político, pero tenía una preocupación que se la expresó al primer mandatario. “¿Qué dirían las élites tradicionales de los economistas?”.

No desconocía que ese puesto estaba escriturado a una tecnocracia y que, si bien era una posición eminentemente técnica, el Partido Conservador la había querido tener siempre. El tema quedó planteado, sin resolverse completamente, por el momento.

Óscar Iván Zuluaga sabía que el camino no sería fácil. Lo primero que tenía que resolver, si quería ser el ministro de Hacienda, era el tema político. Por aquel entonces conoció que Juan Manuel Santos, ministro de Defensa, había sugerido como ministro de Hacienda a Juan Carlos Echeverry. Pero supo también que, una vez Santos se enteró de que Zuluaga era candidato, no puso objeción.

Sondeados los conservadores, algunos también se inclinaban por Echeverry. Sin embargo, Óscar Iván, en su época de senador, había tenido muy buenas relaciones con muchos conservadores, y a pesar de las diferencias políticas terminaron apoyándolo para el Ministerio de Hacienda.

Finalmente, el presidente Uribe lo nombró y le pidió limar las asperezas que quedaban de su trajinar por la política, concretamente con los senadores Víctor Renán

Barco y Omar Yepes, dado que con ellos se vería constantemente en las comisiones económicas. Y así lo hizo.

El nuevo ministro presidió por primera vez la Junta Directiva del Emisor el 23 de marzo de 2007. Las prevenciones que podían tener algunos codirectores por su nombramiento quedaron despejadas.

Óscar Iván Zuluaga se puso la camiseta de la banca central y, según sus colegas de Junta, defendió como nadie la institucionalidad y la independencia de la autoridad monetaria.

Al cabo de los años y al repasar su gestión en esta cartera, Zuluaga destaca que contribuyó a que muchas decisiones de política en la Junta se adoptaran con firmeza, sin temor a lo que dijera el gobierno. Que se hiciera lo que era más conveniente para el país. De hecho, confiesa que en ocasiones tuvo que enfrentar al presidente Uribe, quien hacía constantes reclamos por las acciones de la Junta Directiva. “Yo le decía, «presidente, estoy de acuerdo con esa decisión que se tomó en el Banco»”.

Ya en el remate del gobierno, a comienzos de 2009, ocurrió el último movimiento en la composición de la Junta Directiva. Este correspondió al relevo de la segunda administración Uribe (2006-2010).

En esta ocasión no hubo tensiones por conocer los codirectores que saldrían de la institución, pues por fuerza mayor los dos ya estaban decididos. Uno era Juan Mario Laserna, quien había sido nombrado por este mismo gobierno, pero renunció para lanzarse a la política luego de cumplir los cuatro años para los cuales fue nombrado (2005-2009). El segundo era Leonardo Villar, pues completaba el período máximo de doce años en el cargo, por lo cual debía retirarse.

El ministro Óscar Iván Zuluaga pensaba que, ante la salida de Villar, el gobierno debía buscar un técnico con las mismas características y fortalezas en el área financiera, de la regulación y la política monetaria. Por ello le propuso a su viceministro de Hacienda, Juan Pablo Zárate, pasar a la Junta Directiva.

Después de pensarlo, en un principio, Zárate decidió no aceptar y continuar en la cartera de Hacienda. Así se lo informó al ministro, quien le pidió una lista de posibles aspirantes para la codirección del Banco.

Aunque le pasó sus candidatos, el tema no terminó allí. Un domingo el viceministro recibió una llamada de Zuluaga contándole que ninguno de los nombres de su lista había convencido a Uribe, por tanto, él volvía a ser el escogido para el cargo. Bajo esas circunstancias aceptó.

Juan Pablo Zárate, economista por la Universidad de los Andes, volvía al Banco de la República donde había hecho su carrera como técnico y se había ganado un prestigio por su claridad y capacidad para entender la política monetaria, por ver más allá de los fríos datos macroeconómicos. Zárate también había trabajado en el DNP, bajo las órdenes de Armando Montenegro, en el gobierno de César Gaviria. A los 21 años este

fue su primer trabajo. Montenegro llegó a decir entonces que era uno de los economistas más inteligentes y mejor estructurados que tenía en su grupo³⁵³.

En cuanto a la escogencia del sucesor de Juan Mario Laserna, no se veía tanta claridad. Comenzó a sonar con fuerza el exvicecontralor y presidente de Fedegan, José Félix Lafaurie, lo que llegó a asustar a la tecnocracia colombiana e incluso a la propia Junta del Banco.

Aunque en el sonajero había otros candidatos, la posibilidad de que Uribe lo escogiera no era baja. El presidente de la República quería gente que, como decía, le doliera el país y pensaba que el dirigente gremial podía aportar a la discusión porque estaba más empapado de la realidad. Era partidario de tener actores del sector y no solo macroeconomistas. Sin duda, era parte de su idea sobre el cambio de cartilla que lo acompañó desde su posesión en 2002.

No solo se movió la tecnocracia para oponerse a este eventual nombramiento. Los dirigentes gremiales tampoco consideraban que fuera conveniente. Ni siquiera el ministro de Hacienda lo veía oportuno, y así se lo expresó al presidente Uribe.

A cambio, le planteó encontrar una persona con un perfil más de las regiones que pudiera aportar otras visiones en la Junta. Así, Zuluaga quedó con carta blanca para escoger el nuevo codirector del Banco. En esta búsqueda y casi al filo del plazo para anunciar el nuevo integrante surgió el nombre de César Vallejo, pereirano y para entonces rector de la Universidad Autónoma de Manizales. Llevaba catorce años en la capital caldense donde también había estado al frente del Crece, centro de investigación especializado en la economía cafetera.

Fue un nombramiento inesperado, incluso para el propio César Vallejo, quien se sorprendió con la propuesta del ministro de Hacienda, pues había pensado quedarse a vivir en el Eje Cafetero. Pero, como él mismo lo afirma, para un economista entrar al Banco de la República es como para un sacerdote llegar al Vaticano.

La macroeconomía no era su fuerte, lo era más bien la micro; pero tenía suficientes credenciales para ocupar una silla en la Junta Directiva del banco central. Había pasado por el sector público como viceministro de Hacienda (1985) y como director del DNP (1986). Estudió filosofía en la Universidad Javeriana, realizó una maestría en Economía en la Universidad de los Andes y el doctorado en Economía en la Universidad de Kiel (Alemania).

César Vallejo asumió el primero de abril de 2009 y tuvo su primera Junta Directiva ocho días después. Se unió al grupo de codirectores en medio de la crisis global, hasta entonces la peor de la historia y cuando el Banco de la República tuvo que enfrentar uno de sus grandes desafíos, de los que se hablará en episodio aparte.

353 Relato de Gerardo Hernández Correa cuando pasó por el DNP.

Si bien los codirectores elegidos por el presidente Uribe actuaron de manera independiente frente al gobierno, al parecer, otra expectativa tenía el mandatario. Un evento desconocido lo demuestra. En la posesión de Juan Pablo Zárate en la Casa de Nariño, el jefe de Estado no dudó en reclamarles a Juan Mario Laserna y a Carlos Gustavo Cano, pues había esperado que ellos le ayudaran a frenar la revaluación. Y se quejó ante Cano porque, proviniendo de los gremios, no se la hubiera jugado más por el empleo.

Queda visto cómo la reelección presidencial inmediata alteró el sentido de la rotación de la Junta Directiva del Banco de la República, pero, por fortuna, en este caso se podría decir que todo cambió y nada cambió. Un episodio similar se repetiría en el gobierno del presidente Juan Manuel Santos, pero esto será tema para abordar en el capítulo siguiente.

UNA POLÉMICA E INCÓMODA PROPUESTA

En su primera intervención como presidente electo, el 26 de mayo de 2002, Álvaro Uribe Vélez sorprendió al país al mencionar la necesidad de revisar la cartilla del Banco de la República³⁵⁴. Nadie se esperaba semejante anuncio, ni siquiera sus asesores más cercanos, pues como candidato no había hecho alusión a ese asunto.

Una parte de la tecnocracia del país, con preocupación, se preguntó cuál sería el alcance de aquellas palabras. En especial, si afectase la autonomía e independencia del Banco de la República y de su Junta Directiva.

Otros analistas, con menos prevención, interpretaron lo dicho por el futuro presidente como un llamado para que la autoridad monetaria hiciera más esfuerzos por impulsar el empleo y el crecimiento económico.

Con el correr del tiempo se constató que las intenciones de Uribe no fueron más allá de buscar una mayor coordinación entre el gobierno y el Banco de la República. Sin embargo, si bien se mantuvo la independencia de la Junta Directiva, hay quienes opinan que, con su particular estilo de gobernar, quiso influir en las decisiones de la autoridad monetaria, lo que generó malestar dentro y fuera del Banco. Sus constantes reclamos públicos al Emisor sonaron a chocantes presiones del Ejecutivo.

Pero hay que decir que, a raíz de aquellas palabras sobre la revisión a la cartilla, tomaron nuevos vuelos las habituales críticas contra el Banco de la República de parte de voceros en el Congreso. Por aquella época surgieron varias propuestas del Legislativo relacionadas con cambios al papel del Banco de la República. Por ejemplo, en el trámite del Referendo³⁵⁵ que convocó el presidente Uribe (como parte de la gran reforma política que buscaba modificar algunos artículos de la Constitución) el Partido Liberal propuso una serie de medidas de competencia del Emisor. Algunos congresistas de esta colectividad sugirieron una emisión monetaria dirigida a la generación de empleo y la utilización de un porcentaje de las reservas internacionales para prepagar deuda.

Por supuesto, la iniciativa cayó muy mal en el Banco. En la sesión de Junta Directiva del 4 de octubre de 2002 los miembros de la corporación rechazaron la idea de una emisión, pues consideraban que podría crear desconfianza en los mercados internacionales.

³⁵⁴ “Hago un llamado prudente, pero firme para que todos, incluido el Banco de la República, comprendamos que hay que revisar muchos aspectos de la cartilla porque tenemos hoy 9 millones de ciudadanos en la miseria, un 57 por ciento en la pobreza, un 18 por ciento de desempleo y 6 millones de subempleados”. Aparte del discurso de Álvaro Uribe Vélez el 26 de mayo de 2002, tras conocer su victoria en las urnas.

³⁵⁵ En su discurso de posesión el 7 de agosto de 2002 el presidente Uribe dijo: “Esta tarde quedará radicado el proyecto de ley para convocar el Referendo contra la corrupción y la politiquería. Será luz de austeridad para trasladar recursos a la revolución de las oportunidades que empieza con la educación”. El referendo constitucional “contra la politiquería y la corrupción” fue un texto de quince preguntas sobre cambios legislativos entre los que figuran, por ejemplo, la reducción del tamaño del Congreso.

El propio ministro de Hacienda, Roberto Junguito, expresó su oposición a tal propuesta, pues advirtió que dificultarían las negociaciones con el FMI, con los organismos multilaterales y daría malas señales a los mercados internacionales. Según el ministro, el gobierno sabía que la actual política monetaria había sido expansionista, lo cual permitía reducir las tasas de interés y no estaba interesado en cupos para financiar sectores específicos. Una mayor emisión como la propuesta (señaló) tendría efectos inflacionarios, afectando a la sociedad en su conjunto³⁵⁶.

Sobre la alternativa de utilizar un porcentaje de reservas internacionales para prepagar deuda pública indicó que el programa económico estaba consiguiendo los recursos necesarios para financiar al gobierno, sin necesidad de recurrir a este tipo de expediente, que sería una alternativa de última instancia ante el cierre de los mercados internacionales. Sin embargo, como se verá más adelante, esta opción tomó vuelo.

Finalmente, aquellas ideas surgidas al calor de los debates del Referendo³⁵⁷ no se concretaron, lo que no fue óbice para que, posteriormente, algunos senadores (entre ellos Camilo Sánchez y Luis Guillermo Vélez Trujillo) insistieran en reformas a la banca central.

En efecto, en mayo de 2003 la Comisión Primera del Senado aprobó en primer debate un proyecto de acto legislativo que buscaba modificar los objetivos del Banco de la República, el régimen de informes al Congreso y la composición de la Junta Directiva.

Ante la duda de si la Casa de Nariño respaldaría la propuesta, dada la recordada alusión a la cartilla, el ministro Junguito expresó su oposición al proyecto en mención y aseguró que el gobierno respetaba la autonomía de la Junta Directiva y estaba interesado en preservarla en los términos previstos en la Carta Política.

Con la autoridad que le daba haber sido uno de los primeros codirectores del Emisor, tras la reforma Constitucional de 1991, Junguito les dijo a sus compañeros de Junta que el gobierno tenía muy claro que el esquema de banca central independiente había demostrado ser exitoso y que por esa razón debía mantener como objetivo esencial la defensa del poder adquisitivo de la moneda. Reafirmó así el compromiso del gobierno para defender la autonomía del banco central en los debates que se adelantarían en el Congreso³⁵⁸.

³⁵⁶ Según acta núm. 4335 del 4 de octubre de 2002.

³⁵⁷ El referendo realizado el 25 de octubre de 2003 fracasó. Según analistas, aunque inicialmente tenía gran consenso, en el momento en que se le incluyeron elementos fiscales y económicos (un duro ajuste fiscal y congelaría los salarios de la mayoría de los empleados del Estado) se hizo más complejo y perdió el apoyo ciudadano.

³⁵⁸ Según acta núm. 4347 de sesión de Junta Directiva del 16 de mayo de 2003.

Finalmente, dicho acto legislativo no prosperó. Sin embargo, las propuestas que pedían más colaboración al Banco de la República continuaron desde los pasillos del Congreso y de la Casa de Nariño.

LOS 500 MILLONES DE DÓLARES

En octubre de 2003 el presidente Uribe pidió a la Junta Directiva estudiar la viabilidad de destinar los “excedentes” (un término en sí mismo polémico) de las reservas internacionales para prepagar deuda externa. Aunque el gobierno no señaló específicamente que buscaba un crédito del Emisor, en la opinión pública la petición de Uribe despertó la imaginación de muchos que lo interpretaron así.

Sin embargo, rápidamente la idea de un crédito se descartó, pues no solo sería un mal precedente, sino una pésima señal para los mercados internacionales. Además, se requería la aprobación de todos los miembros de la Junta Directiva, lo cual no se veía viable.

Otra cosa era la opción de usar reservas internacionales para prepagar deuda, lo que a algunos analistas no les parecía descabellado, entendiendo que podría aliviar el elevado endeudamiento público. El país tenía una deuda que estaba subiendo y generando dificultades y, por otro lado, había un nivel de reservas internacionales que algunos consideraban más que adecuado. Sin embargo, como se observa en el Gráfico 8, el nivel de reservas internacionales en 2003-2004 no parece haber sido especialmente alto en términos históricos, tanto cuando se considera su relación con la deuda externa del país como en términos de meses de importación.

En la otra orilla del debate los contradictores de la propuesta la consideraban poco ortodoxa, pues creían que el país requería soluciones estructurales, como incrementar los ingresos tributarios por la vía de la renta y el IVA, además de continuar reduciendo los gastos operativos y de transferencias.

Para llevar a cabo la propuesta de la Casa de Nariño, había muchos elementos a considerar y preguntas que responder. ¿Cuál era el nivel conveniente de reservas internacionales que debía tener el país? ¿Qué naturaleza tenían dichas reservas?; ¿acaso eran recursos públicos? En este caso, ¿el Banco de la República podría usarlos o necesitaría una ley que lo habilitara?, y ¿qué antecedentes había en la materia en otros países? Eran las preguntas sobre las que todavía no había respuestas, o no tan claras para todos.

Lo cierto es que el 7 de noviembre de 2003 el gobierno solicitó oficialmente al Banco de la República su colaboración para encontrar la manera de invertir los eventuales excedentes de las reservas internacionales para lograr su mejor utilización económica y social.

El equipo técnico del Banco preparó un documento cuyos resultados se presentaron a la Junta Directiva el 28 de noviembre de 2003³⁵⁹. Los técnicos del Banco evaluaron los beneficios de vender reservas contra los costos. En los beneficios se consideraba que

³⁵⁹ Véase, también, Banco de la República (2003), “Análisis del nivel adecuado de reservas internacionales”, *Reportes del Emisor*, número extraordinario, diciembre.

las inversiones en reservas tienen baja rentabilidad, pues deben estar disponibles en el muy corto plazo con alta seguridad. También, que era importante prepagar deuda adquirida a alto costo durante la crisis de 1999. Por otra parte (desde el lado de los costos), un bajo nivel de reservas internacionales podría llevar a la pérdida de confianza del sistema financiero y a ataques contra la divisa del país cuando los niveles de deuda externa son altos, cuando existen situaciones de “contagio” internacional o déficits fiscales que incrementan la deuda pública a niveles insostenibles.

Luego de evaluar la evolución de algunos indicadores, como la relación con las amortizaciones del año en curso, con el servicio de la deuda total y las amortizaciones más el déficit en cuenta corriente, el documento advertía que la economía colombiana, a pesar de la aceleración reciente del crecimiento, seguía siendo vulnerable y que era importante que el país tuviera un margen importante de reservas. El documento también advertía que las principales agencias internacionales calificadoras de riesgo (Moody’s, Standard & Poor’s y Fitch) consideran la deuda externa colombiana con grado especulativo, dos de ellas con sesgo (*outlook*) negativo (Moody’s y Fitch). El estudio determinó que en ningún caso la reducción de las reservas debería ser superior a los USD 500 millones. En ese momento la Junta Directiva acordó anunciar públicamente que el rango potencial de dicha operación podría estar entre los USD 100 millones y los USD 500 millones, sin que esto signifique definir un monto específico.

De esta manera, el Banco mostraba su disposición a colaborar con el gobierno, como pedía el presidente de la República, quien agradeció públicamente el anuncio de la Junta Directiva. Al clausurar el Congreso Agrario Nacional, el 28 de noviembre de dicho año, el jefe de Estado señaló:

Díganle al Banco de la República que gracias por los 500 milloncitos, que yo soy consciente [de] que el que no da las gracias nada consigue. Que eso lo vamos a seguir manejando amablemente pero que ellos saben que yo insisto bastante. Esto es un buen principio y ahí seguimos conversando³⁶⁰.

La forma como se haría la operación dependería de las condiciones del mercado y de los acuerdos logrados dentro de la Junta Directiva, lo que no sería fácil. Hubo grandes discusiones entre los codirectores³⁶¹, pues no todos estaban convencidos de la conveniencia de atender esta petición presidencial.

La duda seguía estando en cuál era el nivel adecuado de reservas internacionales, cuáles los rendimientos esperados por las mismas, pero, además, el acuerdo con el FMI

³⁶⁰ Nota de prensa de la Presidencia de la República (Servicio de Noticias del Estado [SNE]), del 28 de noviembre de 2003.

³⁶¹ Según Acta núm. 4355 de la Junta Directiva del 28 de noviembre de 2003.

estipulaba una meta no decreciente de reservas internacionales, lo que haría necesario efectuar compras de divisas en 2004.

Se analizó que una forma de implementar la medida podría ser la venta directa de reservas internacionales al gobierno, algo que se había hecho en el pasado. La fórmula, no obstante, no era fácil de viabilizar. Para algunos codirectores supondría romper las reglas de intervención cambiaria con las que se había disciplinado el mercado.

Una Junta extraordinaria realizada el 5 de diciembre de 2003 mostró las tensiones internas que causaba el tema del momento. La Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República presentó un estudio que sugería la posibilidad de comprar divisas en el mercado cambiario mediante una subasta de opciones *put* de acumulación de reservas.

Hay que recordar que, para aquel momento, la tasa de cambio presentaba tendencia hacia la apreciación. De esta manera, intervenir en el mercado para adquirir reservas podría moderar la fuerza y rapidez con la que el dólar estaba bajando. Esto, de paso, tranquilizaría al gobierno preocupado ya por la revaluación del peso.

El codirector Salomón Kalmanovitz se opuso a lo que llamó una “propuesta precipitada y precautelativa, frente a una posible presión desembozada de la Presidencia de la República”.

Por su parte, el codirector Sergio Clavijo, uno de los más fuertes críticos de la idea de reducir el nivel de reservas internacionales para que el gobierno prepagara deuda externa, rechazó la estrategia que presentaba la Subgerencia de Estudios Económicos. Afirmó que, según los cálculos iniciales, esta operación tendría grandes riesgos y podría encarecer el acceso público a recursos en el exterior.

En la constancia escrita que dejó, afirmó lo siguiente, en uno de sus apartes:

Es contradictorio con el anuncio de la pasada Junta del 28 de noviembre, cuando se dio a entender que se tenía un exceso de reservas internacionales que podría fluctuar entre 100 y 500 millones de dólares. Pero además podría violar el acuerdo implícito que se le ha transmitido al mercado sobre las fechas y razones para acumular reservas internacionales [...] Imagino que el mercado estará tratando de descifrar la lógica económica del deseo de acumular más reservas internacionales, cuando aparentemente se está explicando que, en realidad, existe es un exceso de reservas que el gobierno podría utilizar, en fecha y modo aún incierto para todos nosotros³⁶².

De esta posición disentía otro bando de la Junta Directiva. Para el gerente Miguel Urrutia la operación no alteraría ninguna regla de intervención en el mercado. En su criterio, solamente se modificaría la costumbre del Banco de anunciar las subastas a finales de mes para el mes siguiente. Consideró que la intervención propuesta no

³⁶² Acta núm. 4355 de la Junta Directiva del 28 de noviembre de 2003.

tendría ningún efecto negativo sobre la política monetaria ni pondría en peligro la meta de inflación.

Otros codirectores estaban de acuerdo en realizar compra de dólares, incluso propusieron elevar a USD 100 millones el cupo para la subasta de acumulación de reservas internacionales.

El ministro Alberto Carrasquilla manifestó que el Banco de la República era autónomo para decidir cómo emitir, conforme a las funciones y mecanismos previstos en la ley. Por lo demás, la compra de reservas podría incorporarse como parte de sus operaciones monetarias para otorgar liquidez en el fin de año.

Luego de discutir el asunto, la Junta Directiva decidió convocar a una subasta de opciones para acumulación de reserva por USD 100 millones para el martes 9 de diciembre de 2003. Los codirectores Clavijo y Kalmanovitz no estuvieron de acuerdo con esta decisión³⁶³.

Cabe anotar que, a pesar de que la subasta se ejerció en su totalidad, la tasa de cambio mantuvo la tendencia decreciente, alcanzando un nivel promedio de COP 2.793 el 16 de diciembre de 2003.

Antes de que terminara aquel año, el 19 de diciembre, el Banco de la República anunció formalmente que existía un margen hasta de USD 500 millones en las reservas internacionales para el posible prepagó de la deuda externa colombiana por parte del gobierno nacional.

Se concluyó que dado un nivel de reservas cercano a los USD 10.500 millones podría llegar a ser costoso desacumular en montos mayores³⁶⁴. El asunto es que la utilización de USD 500 millones para prepagar deuda (propuesta del gobierno) requeriría que el Banco comprara más divisas en el mercado.

Con posterioridad a dicho anuncio, y por razones de la evolución del dólar frente al euro, se acentuó el proceso de apreciación del peso respecto al dólar y continuaron llegando flujos de capitales por múltiples vías. En otras palabras, la coyuntura se prestaba para comprar barato.

Ante esta situación, la Junta Directiva anunció que acumularía reservas internacionales en un monto de USD 500 millones, para llevarlas a un total cercano a los USD 11.000 millones.

³⁶³ Acta núm. 4356 del 5 de diciembre de 2003.

³⁶⁴ Documento (GT-SGEE-SGMR-1203-02-J) “Análisis del nivel adecuado de reservas internacionales”, preparado por la Gerencia Técnica, la Subgerencia de Estudios Económicos y la Subgerencia Monetaria y de Reservas, 18 de diciembre de 2003, por el cual se estudió la solicitud del Ministerio de Hacienda de analizar la utilización de eventuales excedentes de las reservas internacionales para lograr su mejor utilización económica y social.

Por su parte, el gobierno ratificó su intención de comprarle directamente al Banco de la República reservas internacionales en un monto de hasta USD 500 millones para prepagar deuda externa.

En febrero de 2004 la Junta Directiva retomó el tema y aprobó la operación. El codirector Sergio Clavijo, quien dejaría semanas después la Junta Directiva en el relevo que había decidió el gobierno Uribe, enfatizó su oposición: “Expreso mi voto negativo a esta operación de entregarle dólares al gobierno por fuera de los mecanismos de subasta y en momentos en que se podría alterar el mercado TES”³⁶⁵.

La operación de venta de divisas al gobierno quedó activada el 14 de mayo de 2004. Esta podría hacerse por los montos que, para cada semana, solicitara el Ministerio de Hacienda hasta llegar al total. En la primera semana se haría por USD 100 millones. Para este propósito, y con el fin de que la operación no tuviera efectos monetarios, el Banco compraría en el mercado secundario TES por el monto equivalente a la venta.

La Junta Directiva expidió el siguiente comunicado:

La Junta Directiva y el Gobierno nacional acordaron activar la operación autorizada en una reunión anterior, mediante la cual el Banco de la República comprará TES en el mercado secundario y venderá divisas al Gobierno nacional hasta por 500 millones de dólares. La operación, que no tiene efectos monetarios, se iniciará la próxima semana por un monto de 100 millones de dólares.

Posteriormente, en el año 2005 se acordó otra operación de venta de reservas al gobierno como la realizada en 2004, la cual demostró no tener efectos negativos. En un comunicado de prensa, el 18 de febrero de 2005 la Junta Directiva anunció que, durante el primer trimestre del año, el gobierno adelantaría una compra de reservas internacionales por un monto no inferior a USD 1.000 millones. Estos recursos se utilizarían para prepagar un crédito de emergencia contratado con el BID.

En septiembre de este mismo año la Junta acordó con el gobierno nacional la realización de operaciones de venta de reservas internacionales por un monto no menor a USD 3.000 millones.

Esta medida seguía siendo polémica. Algunos codirectores no eran partidarios de repetir, a futuro, este tipo de operación con el Gobierno. Por lo menos, señalaron que debía estudiarse con mucho cuidado, ya que podría tener efectos tanto para el Gobierno en sus políticas de endeudamiento externo como para el Banco en la credibilidad de sus políticas.

³⁶⁵ Sesión de Junta Directiva del 6 de febrero de 2004, acta núm. 4361.

DE REGRESO AL FMI

Desde el inicio del gobierno Uribe se consideró necesario continuar con el respaldo del FMI. El designado ministro de Hacienda, Roberto Junguito, quien acababa de dejar su posición de delegado de Colombia ante el FMI, estimaba que un apoyo financiero internacional era inevitable, pues el nuevo gobierno recibía una economía con grandes problemas y retos.

Entre ellos adelantar un programa de ajuste fiscal para sanear las finanzas públicas, enderezar la economía y revisar el acuerdo extendido que firmó Colombia con el FMI en 1999 y que vencía en septiembre de 2002. Incluso se contemplaba la posibilidad de ampliar dicho acuerdo.

Los primeros acercamientos del nuevo gobierno con el organismo multilateral se habían hecho en Washington, en una reunión a la que asistieron Uribe, en su carácter de presidente electo (junio de 2002); Junguito, como su futuro ministro de Hacienda, y Miguel Urrutia, gerente general del Banco de la República.

Posteriormente, una vez posesionado el gobierno se realizó otra reunión en Washington con las autoridades estadounidenses y los organismos multilaterales de crédito. En estos encuentros se analizaron las perspectivas de la economía colombiana, las dificultades que se estaban presentando con el acceso al mercado internacional de capitales como consecuencia de la crisis asiática, y los problemas económicos y políticos de los vecinos, así como el plan de reformas de la nueva administración³⁶⁶.

Para ese momento el gobierno ya había decretado un impuesto transitorio al patrimonio de empresas y personas naturales con destino a la seguridad democrática y había sometido a consideración del Congreso un paquete de reformas estructurales.

Acordada la conveniencia de establecer el programa con el organismo multilateral, el 15 de noviembre de 2002 la Junta Directiva del Banco discutió y dio el visto bueno a la carta de intención y los memorandos técnicos de entendimiento dirigidos al FMI.

El 2 de diciembre de 2002 se firmó un acuerdo *stand by* por un monto de 1.548 millones de DEG (aproximadamente USD 2.200 millones) para un período de veinticuatro meses (2003-2004). Este incluía la cancelación del anterior acuerdo de facilidades extendidas que se había firmado con el gobierno del presidente Andrés Pastrana.

Con el nuevo programa se buscaba reducir las vulnerabilidades que enfrentaba el país, originadas en un entorno externo que se había vuelto mucho más difícil. Además, en aquel momento el gobierno enfrentaba los retos de promover un mayor crecimiento económico, proporcionar mejores servicios sociales y fortalecer la seguridad democrática.

En el marco del acuerdo con el FMI, la nueva administración se comprometía a incrementar los ingresos fiscales, reducir el gasto público, atacar la corrupción, apoyar

³⁶⁶ El encuentro se realizó en septiembre de 2002 (véase Junguito, 2018).

la recuperación económica, al tiempo que aspiraría a promover una mejor distribución del ingreso, los servicios sociales y las oportunidades³⁶⁷.

Cabe mencionar que, a lo largo de la revisión de aquel acuerdo, los temas de mayor discusión con el FMI tuvieron que ver con las intervenciones en el mercado cambiario (diferentes a la flotación pura) que caracterizaron aquel período.

Estaba visto que la relación con el FMI sería estrecha y duradera. En 2005, con Alberto Carrasquilla al frente del Ministerio de Hacienda, se firmó un nuevo acuerdo con el organismo por 405 millones de DEG (aproximadamente USD 600 millones) para un período de dieciocho meses. Este sería el último programa de la línea *stand by* pues, según el gobierno y el Banco de la República, la economía ya podía caminar sola.

Como novedad, cabe señalar que en la carta de intención del nuevo acuerdo (13 de abril de 2005), se solicitó una dispensa “por la introducción de tasas de cambio múltiples, situación que se generó por los subsidios a las exportaciones de bananos y flores establecidos en diciembre de 2004”³⁶⁸.

Igualmente, se solicitó una dispensa por aún no haberse aprobado, en el Congreso, la reforma al régimen presupuestal. “Nos esforzaremos para que dicha reforma, que constituirá un criterio de desempeño estructural dentro del nuevo acuerdo, sea aprobada por el Congreso en junio de 2005”, precisa la carta al FMI.

Con este terminó la serie de acuerdos con el FMI que había comenzado en diciembre de 1999 durante el gobierno de Andrés Pastrana. Como ya se relató, en aquella ocasión se firmó un acuerdo extendido para un período de tres años, hasta 2002. Ese acuerdo fue llamado por el ministro de Hacienda, Juan Camilo Restrepo, “la llanta de repuesto”.

Los acuerdos anteriores fueron una importante estrategia para el manejo de la política económica y asegurar el acceso al mercado internacional de capitales. En ninguno de los casos fue necesario acudir a los recursos aprobados.

Sin embargo, en junio de 2003 la Contraloría General de la República, en una evaluación de los acuerdos entre 1999-2003, cuestionó su efectividad. El exdirector del Banco, Antonio Hernández Gamarra, en aquel entonces al frente del organismo de control, lamentó el incumplimiento de las metas en materia fiscal (1999) y consideró que, entre los puntos más desafortunados, estuvo el crecimiento de la deuda pública.

Antes de terminar la administración Uribe, en abril de 2009, el gobierno y el Banco de la República evaluaron la conveniencia de acudir nuevamente al FMI, esta vez por una línea de crédito flexible (LCF) para fortalecer la posición de las reservas internacionales.

³⁶⁷ Para ver los detalles del programa, remítase a la carta y el memorando que llevan las firmas de Roberto Janguito como ministro de Hacienda y Miguel Urrutia como gerente del Banco de la República.

³⁶⁸ Carta firmada por Alberto Carrasquilla, como ministro de Hacienda, y Gerardo Hernández, como gerente general encargado del Banco de la República. Para ver más detalles del programa consúltese el memorando.

El mundo estaba en recesión (tras la crisis financiera global) y no había certeza de cuánto podría prolongarse. De complicarse el panorama internacional, las tasas de interés aumentarían y Colombia podría eventualmente enfrentarse a una situación de escasez de recursos externos. Y si las reservas internacionales y la financiación obtenida por el gobierno fueran insuficientes, ello tendría efectos muy negativos sobre el crecimiento económico de corto y mediano plazos.

El Banco de la República, en coordinación con el gobierno, consideró que ante la incertidumbre internacional el país debería acudir de manera precautelativa a la recién creada LCF del FMI para países con fundamentales y políticas económicas sólidas.

Dadas las circunstancias del momento, la recomendación del Banco era solicitar rápidamente este financiamiento contingente, pues de esperar se podría correr el riesgo de que se desmejorara la economía y no se llegara a calificar para acceder a dicho crédito, pues, como claramente se señala, este beneficio es para países con fundamentales sanos. La idea era que Colombia no tuviera que acudir, en caso de agravarse el panorama, al tradicional programa *stand by* que se utilizó en el pasado.

El ministro de Hacienda Óscar Iván Zuluaga también veía necesario acudir a la línea del Fondo considerando las condiciones de los mercados internacionales y la mayor probabilidad de que se presentara un deterioro de las condiciones económicas y financieras mundiales.

Después de discutir el asunto, el 8 de abril de 2009 la Junta Directiva del Banco de la República dio el aval para iniciar la negociación con el FMI y acceder a dicha línea por USD 10.400 millones. El 20 de abril de aquel año, Dominique Strauss-Kahn, director gerente del FMI, se refirió a la solicitud de Colombia:

Celebro el anuncio realizado por el Ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia, Óscar Iván Zuluaga, y el Gerente General del Banco de la República de Colombia, José Darío Uribe, respecto al interés de que Colombia sea considerada para acceder a un acuerdo precautorio por 900 % de su cuota (DEG 6.970 millones, o alrededor de US\$10.400 millones) como parte de la Línea de Crédito Flexible (LCF) del FMI. Me siento muy complacido ante esta respuesta positiva a la invitación que hice a las economías con desempeño sólido, poniendo a su disposición este nuevo instrumento diseñado para fortalecer la confianza internacional en la firmeza y la sostenibilidad de sus políticas económicas³⁶⁹.

El 11 de mayo de 2009 el Directorio Ejecutivo del Fondo anunció que la solicitud de Colombia fue aprobada. Se enfatizó en un comunicado de prensa que las autoridades colombianas manifestaron su intención de considerar este acuerdo como precautorio y que a mediano plazo no tenían planes de girar contra la línea.

³⁶⁹ Comunicado de prensa núm. 09/131: Declaración de Dominique Strauss-Kahn, director gerente del FMI, sobre Colombia, FMI, 20 de abril de 2009.

Posteriormente, durante el segundo decenio del presente siglo, la LCF con el FMI se renovó en seis ocasiones (2010, 2011, 2013, 2015, 2016 y 2018), pero esto será tema del siguiente capítulo.

LA REVALUACIÓN DEL PESO Y LA MEDIDA QUE SE LOGRÓ EVITAR

La revaluación del peso ocupó un lugar preponderante entre las preocupaciones del presidente Álvaro Uribe Vélez durante sus dos períodos de gobierno. Las angustias del jefe de Estado, por este fenómeno cambiario, estuvieron a punto de ocasionar en su primera administración (2002-2006) un cambio súbito en las reglas del juego económico y de generar un traumatismo institucional en el país.

El hecho en mención ocurrió a finales de 2004, cuando el gobierno llegó a considerar la posibilidad de tomar una medida de emergencia que le permitiría al Ejecutivo imponer una tasa de cambio o modificar el régimen cambiario, materia de competencia del banco central.

Aunque la medida extrema no se concretó, sí puso en alerta a los codirectores del Banco de la República y a la tecnocracia del país, para quienes el simple hecho de haberla considerado se constituyó en una mala señal y un desafío a la institucionalidad del país por parte del Ejecutivo.

Este episodio, que por fortuna no pasó a mayores, refleja las grandes tensiones y duros pulsos que hubo entre la Casa de Nariño y la Junta Directiva del Banco de la República por el manejo cambiario en una época de persistente revaluación.

Antes de centrarnos en el momento crítico de aquel año bisiesto, bien vale la pena recordar algunos antecedentes sobre la situación cambiaria al inicio del gobierno Uribe.

Después de un período sostenido de devaluación de la moneda, que se dio desde mediados de 2002, en abril de 2003 la tendencia cambió hacia la apreciación del peso. Este giro en la tasa de cambio alertó al gobierno, preocupado por la lenta recuperación de la economía y el empleo y acosado por las quejas del sector exportador.

En particular, los floricultores se lamentaban abiertamente, pues la caída del dólar llegaba como una plaga que golpeaba el negocio exportador. En su intento por buscar solidaridad en la autoridad monetaria, Augusto Solano, presidente de Asocolflores, le pidió cita a Miguel Urrutia, gerente del Banco de ese entonces, para explicarle la situación en que se vería su sector si la revaluación se agudizaba.

Pero de la reunión salieron como entraron: “Cuando le agradecemos al gerente Urrutia lo pronto que nos recibió, nos respondió con franqueza que cuando no tenía nada que ofrecer, sus citas se tramitaban rápido”, relata el dirigente.

Los floricultores entendieron que el Banco de la República tenía poca capacidad para actuar frente a un tsunami de dólares como el que se advertía en el horizonte. En adelante, sus penas se las trasladarían al primer mandatario. El 16 de mayo de 2003, el ministro de Hacienda, Roberto Junguito, les transmitió a sus colegas de Junta los desvelos del presidente Uribe por la revaluación:

El Presidente de la República ha expresado públicamente la preocupación por la tendencia revaluacionista mostrada por la tasa de cambio y ha solicitado que la Junta

adopte las medidas necesarias para garantizar una tasa de cambio competitiva, como es el caso de la que se venía registrando en los últimos meses, lo cual, a su juicio, es indispensable para la recuperación de la economía y la generación de empleo³⁷⁰.

El análisis del equipo técnico del Banco señalaba que la nueva tendencia de la tasa de cambio tenía que ver, entre otras, con el hecho de que la economía se encontraba en un momento de apertura de los mercados de capitales externos, y que la situación fiscal se había deteriorado fuertemente entre 2009 y 2010 (Gráfico 9); el descuadre en las finanzas públicas llevaba al gobierno a endeudarse afuera y traer los dólares al país.

Adicionalmente, el clima de mayor confianza en la economía del país, de los agentes locales y externos estaba permitiendo la reducción continua de los *spreads* de la deuda, de las tasas de los TES y también de la tasa de cambio³⁷¹. Los términos de intercambio estaban en sus altos históricos, con ingresos importantes de capitales (Gráfico 2). De mayor relevancia, las tasas de cambio se revalúan en períodos exitosos cuando la economía crece, y la economía colombiana creció a una tasa promedio del 5,4% entre 2003 y 2007, con niveles cercanos al 7% en 2006 y 2007 (Gráfico 10).

Estos hechos objetivos, sin embargo, no persuadían a Uribe de presionar al Banco de la República para que interviniera de forma más agresiva en el mercado cambiario; es decir, para que comprara masivamente divisas.

En la Junta Directiva, donde todos compartían las preocupaciones por los efectos negativos de la revaluación, se generaban grandes discusiones sobre la respuesta de salir a comprar dólares, en forma precipitada, ante la presión de Uribe.

La Junta debía asegurarse de no romper con las reglas de intervención cambiaria con las que se había disciplinado el mercado. Y todo, como decían algunos codirectores, por verse acosados por el miedo de flotar, y más precisamente para defenderse de otro ataque político de la Presidencia. Comprar divisas en mayor volumen podría ser una medida inocua porque los vientos de la revaluación se sentían demasiado fuertes.

El Banco de la República no quería transmitirle al mercado que, entre sus objetivos, estaba tener un piso de tasa de cambio. Esto desvirtuaría los esfuerzos que había adelantado la autoridad monetaria para comunicar que no tenía metas ni preferencias por niveles específicos del tipo de cambio y que seguía una política de flotación cambiaria.

³⁷⁰ Acta núm. 4347 de la sesión de Junta Directiva del 16 de mayo de 2003.

³⁷¹ Para ese momento de 2003 la tasa de cambio real continuaba en niveles históricamente depreciados. En el comunicado expedido al término de la sesión de Junta Directiva del 16 de mayo de 2003 se informó que el índice de la tasa de cambio real (ITCR), medido con el índice de precios al productor (IPP) estaba en 138,7, mientras que medido con el IPC se encontraba en 134,5. Lo mismo sucedía cuando se calculaba este indicador teniendo en cuenta los principales países competidores de Colombia en el mercado de los Estados Unidos, registrando niveles de 130 para los meses de enero y febrero. Estos índices reflejan que la tasa de cambio se mantenía en un nivel competitivo para los exportadores colombianos.

Quien sí tenía preferencia por una tasa de cambio era el presidente Uribe. El 28 de noviembre de 2003, al clausurar el Congreso Agrario Nacional, señaló que el país necesitaba un tipo de cambio de 2.900 pesos por dólar. Ese día señaló lo siguiente:

¡Por Dios!, ojalá rápido tengamos una tasa de cambio estable en 2.900 pesos. ¡Qué cuentos del mercado! Acá hay un poco de instrumentos que los manejan en nombre del mercado y el Banco de la República tiene la varita mágica si quiere para que nos ayude y les entregue a los agricultores de Colombia, a los exportadores, un <precie-cito> mejor con una tasa de 2.900 pesos³⁷².

El 3 de diciembre de 2003, en la ceremonia de entrega de los premios *Portafolio*, el jefe de Estado volvió sobre el tema y señaló que nada se ganaba con la alegre cuenta de un menor endeudamiento por efecto de la revaluación. Eso era calmar momentáneamente la enfermedad para acelerar la fatalidad, decía.

Por supuesto, para los miembros de la Junta Directiva la presión constante del presidente Uribe era incómoda, pues les echaba encima a los críticos y a los exportadores que clamaban por una tasa de cambio más devaluada.

En una nota publicada en el periódico *El Tiempo* (2003, diciembre 3) el gerente del Banco de la República, Miguel Urrutia, dijo que las opiniones del primer mandatario eran válidas, pero que se debía tener en cuenta que la revaluación era producto del déficit fiscal, pues el descuadre en las finanzas públicas llevaba al gobierno a endeudarse afuera y traer los dólares al país.

La verdad sea dicha, el presidente Uribe no encontraba en el Ministerio de Hacienda un canal receptor (como él esperaba) para sus quejas en materia cambiaria. No solo porque desde el punto de vista técnico esta cartera no veía razonable una intervención del Ejecutivo en la tasa de cambio, sino porque mediaba el FMI. Eso era una razón de enorme peso. Colombia mantenía un programa *stand by* con el organismo, lo que le implicaba cumplir unas obligaciones, entre ellas conservar un esquema de tasa de cambio flotante.

Durante 2004, en sus intervenciones públicas, el presidente Uribe fue insistente al reclamarle al Banco de la República mayores acciones para frenar la caída del dólar. A finales de ese año, en la entrega de los premios *Portafolio*, les pidió más imaginación³⁷³.

Necesitamos volver a la tasa de cambio estable, pero en verdad competitiva. El Banco Central ha puesto en ejecución medidas de control de efectivo y procedimientos agresivos de intervención. En compañía del Gobierno, ha comprado buena cantidad de moneda extranjera. La persistencia del problema impone agudizar la imaginación

³⁷² Prensa de la Presidencia (Servicio de Noticias del Estado [SNE]), 28 de noviembre de 2003. "Discurso del presidente en el Congreso Agrario Nacional".

³⁷³ Discurso del presidente de la República durante la entrega de los premios *Portafolio* en el Club El Nogal, 30 de noviembre de 2004.

y buscar nuevas alternativas. A esto, estamos seguros, habrá de contribuir el nuevo Gerente del Banco, Doctor José Darío Uribe, quien con su talento, preparación, rigor y juventud genera tanta confianza y esperanza.

Al día siguiente, ante los cafeteros, insistió³⁷⁴:

Nos ha afectado la revaluación, no hay duda. Parte de este incremento de los precios internacionales (café) ha sido devorado por la revaluación. El primero en protestar por esa revaluación es el Gobierno. Se ha hecho un buen esfuerzo de parte de la Junta del Banco de la República, del propio Gobierno, para comprar dólares, con el buen cuidado de no ir a desatar presiones inflacionarias inmanejables.

Se va a continuar en esos esfuerzos. Confiamos que el Banco de la República pueda encontrar mecanismos innovadores que nos permitan, dentro del sendero de construir confianza, defendernos de esta revaluación.

Creo que ha tomado medidas muy importantes en materia de control del flujo de divisas en efectivo, que de no haberse tomado las cosas estarían mucho más difíciles.

Ante la imparable caída del dólar, el gobierno adoptó una medida administrativa para frenar los llamados capitales especulativos, que buscaban rentabilidad de corto plazo. El 14 de diciembre de 2004 se expidió un decreto para restringir el ingreso de inversiones en dólares con un plazo inferior a un año.

El mecanismo, sin embargo, no cayó bien en otros sectores. Para el entonces director de Fedesarrollo, Mauricio Cárdenas, era poco lo que se podría conseguir con esta medida, pues consideraba que no había mucha evidencia de que estuvieran entrando capitales “golondrinas” al país. Más bien, causaría más ruido en los mercados que podrían concluir que el gobierno estaría dispuesto a adoptar controles de capitales más severos.

A otros agentes económicos también les preocupaba, no solo porque su impacto fuera de corto plazo, sino porque en el exterior se podría ver como una interferencia del gobierno en las labores del banco central.

La Junta Directiva del Banco no era indiferente a la tensión del momento. En la sesión del 17 de diciembre de 2004³⁷⁵ decidió seguir interviniendo en el mercado cambiario de manera discrecional, como lo hacía desde octubre. Esto se sumaba a las opciones de acumulación de reservas por volatilidad.

Lo cierto es que el ambiente estaba bastante tenso. Se escuchaban rumores de que el presidente Uribe tenía en mente una medida mucho más extrema. Con la idea de analizar otros mecanismos que ayudaran al difícil reto de revertir la tendencia de la

³⁷⁴ Palabras del presidente de la República durante el Congreso Nacional de Cafeteros, realizado en Bogotá, 1 de diciembre de 2004.

³⁷⁵ Acta núm. 4378 de la sesión de Junta Directiva del 17 de diciembre de 2004.

tasa de cambio, el jefe de Estado convocó una reunión con su equipo económico, con banqueros, el Banco de la República y los principales dirigentes gremiales.

Sobre este particular, Luis Carlos Villegas, entonces presidente de la ANDI, años después señaló que Uribe se desesperó porque había muchos exportadores quejándose por la revaluación. Los más insistentes eran los cafeteros, azucareros y confeccionistas, por quienes el jefe de Estado tenía un gran aprecio.

Según Villegas, Uribe consultó con los gremios la idea de una nueva legislación que permitiera al Ejecutivo intervenir la tasa de cambio o lograr que el Banco de la República lo hiciera más explícitamente:

Le manifesté a Uribe que eso era altamente inconveniente. Que se reduciría a un gran golpe institucional, muy mal visto por los mercados internacionales y no teníamos grado de inversión. Yo decía que eso perjudicaba el proceso de alcanzarlo y aunque estábamos en el inicio de la negociación del TLC, con esa tasa de cambio que aparentemente era muy perjudicial, teníamos que mantener unas reglas del juego para esa negociación.

Aunque a un presidente popular y que estaba trabajando en procura de la seguridad era difícil llevarle la contraria, Villegas fue insistente. “Yo me planté en eso. Le dije, «no puedo, en nombre del sector privado, permitir que usted intervenga en la autonomía del Banco de la República. Es uno de los grandes logros que tiene esta economía para que se garanticen unas reglas del juego en materia económica y estabilidad jurídica»”. Y Uribe, no muy contento, terminó dándole la razón.

También fue muy importante la presión que ejerció el Ministerio de Hacienda de Alberto Carrasquilla. Desde allí se le advirtió al jefe de Estado que una decisión equivocada, en materia cambiaria, provocaría la caída del acuerdo con el FMI, con graves consecuencias. No hay que olvidar que en ese momento el país no tenía grado de inversión.

Ahora bien, más allá de fijar una tasa de cambio, algunos entendían que Uribe lo que buscaba era que el Banco de la República no tuviera la total autonomía en materia cambiaria, sino que fuera un proceso de concertación con el gobierno.

Por otro lado, cabe anotar que el presidente de la República también escuchaba con atención a los analistas, entre ellos a Juan Mario Laserna (luego sería codirector del Banco), quienes afirmaban que el país iba a convertirse exclusivamente en exportador de petróleo, exponiéndose a padecer la enfermedad holandesa.

Al clímax de la tensión se llegó el 20 de diciembre de 2004. Para esa fecha el dólar se cotizó a 2.361 pesos. Era evidente que la revaluación había llevado al primer mandatario al límite del desespero y estaba dispuesto a buscar otros caminos para corregir esa tendencia de la tasa cambio.

Ese día el presidente, de nuevo y públicamente, hizo referencia al tema, lo que fue recogido en un titular del periódico *El Tiempo* de la siguiente manera: “Si no se

arregla la revaluación, hay que cambiar de fórmula: presidente Uribe” (*El Tiempo*, 21 de diciembre de 2004). La afirmación generó confusión. ¿Qué quiso decir el jefe de Estado?

Lo cierto es que ese sería uno de los lunes más agitados en el alto gobierno. Los rumores iban y venían. El Consejo de Ministros fue convocado y se filtró a la opinión pública que, posiblemente, se adoptaría una emergencia económica, figura excepcional que le permitiera al Ejecutivo imponer una tasa de cambio. Pero, antes del Consejo de Ministros, donde supuestamente se concretaría la emergencia, ocurrieron varios encuentros, no menos tensos.

El ministro del Interior, Sabas Pretelt, había convocado a varios dirigentes gremiales a una reunión urgente en la Casa de Nariño. El primero en llegar fue el presidente de Analdex, Javier Díaz, quien horas atrás había dado declaraciones al periódico *El Tiempo* en las que señalaba las millonarias pérdidas que estaba presentando el sector exportador por culpa de la revaluación. A raíz de la nota, destacada en el diario capitalino, recibió la llamada del ministro Pretelt, para pedirle que fuera rápido a la sede presidencial a una reunión, pues el primer mandatario quedó muy angustiado con sus cifras y estaba pensando en una medida extrema.

Antes de que arribaran sus otros colegas, Díaz recuerda la tensión que se respiraba en el ambiente. Según su versión, el primer mandatario le pidió al secretario jurídico, Camilo Ospina, que mostrara el decreto que previamente le había pedido redactar, pero el reconocido abogado expresó que tenía algunas dudas jurídicas al respecto, lo que evidentemente le molestó a Uribe.

En el agitado instante el vocero de los exportadores le dijo al presidente Uribe que había que frenar la revaluación, pero consideraba inconveniente fijar la tasa de cambio. Jurídicamente no lo veía posible, pues era meterse en los terrenos del Banco de la República. Eso no era materia del Ejecutivo, era del banco central. “Le precisé al presidente que eso lo tumbaba la Corte”³⁷⁶. Para ese momento, el Alto Tribunal estaba en vacaciones.

Además, Díaz mencionó que la situación de Venezuela estaba muy compleja, pues se estableció un sistema de control de cambios que había generado un caos, con un dólar paralelo.

A la reunión se unieron los dirigentes gremiales Augusto Solano de Asocolflores y Patricia Cárdenas de Asobancaria. Sobre la posibilidad de decretar una emergencia económica que permitiera establecer una tasa de cambio (artificial) más alta, el primero, es decir Solano, estuvo de acuerdo. Cárdenas y Díaz, no.

La idea del presidente de la República tampoco tendría respaldo en su equipo económico. Según testimonios de integrantes del gabinete, ese mismo lunes 20 de

³⁷⁶ En entrevista para este libro; Bogotá (2019).

diciembre Camilo Ospina habló con varios ministros del área económica y les informó de las intenciones de Uribe de intervenir el tipo de cambio por la vía de un decreto. Para ellos era una locura inconstitucional y un error económico, y expresaron que estarían dispuestos a renunciar en caso de materializarse la idea.

La eventual medida de emergencia también tomaría por sorpresa al Ministerio de Hacienda. La anécdota es la siguiente. Ese día en la mañana todo el equipo de esta cartera se encontraba reunido en la casa Gómez Campuzano del Banco de la República en el norte de la ciudad, en la preparación de la programación macro y financiera del año 2005.

Juan Pablo Zárate, director de Política Macroeconómica del Ministerio, abandonó la reunión después del mediodía para asistir a un comité en la sede administrativa del Banco de la República en el centro de Bogotá. En la tarde recibió una llamada sorpresiva del ministro Carrasquilla, pidiéndole trasladarse a la Casa de Nariño donde estaban en una gran discusión por el nivel que había alcanzado el tipo de cambio.

Horas más tarde llegó Alberto Carrasquilla y se puso al frente de la situación. Todo el equipo de Hacienda señalaba con firmeza que no era una buena medida ni para la institucionalidad ni para la economía tener un tipo de cambio fijo.

Cuando se habló de la posibilidad de un decreto, Carrasquilla expresó su negativa a poner su nombre. Al cabo de los años muchos afirman que a él se le deba que el país no diera este paso.

La noticia sobre una eventual medida excepcional llegó al Banco de la República aquel lunes de diciembre. Camilo Ospina llamó a la Secretaría de la Junta Directiva del Banco de la República y le informó que tenía instrucciones del presidente Uribe para hacer un decreto interviniendo la tasa de cambio y fijándola.

Al secretario de la Junta, Gerardo Hernández, la noticia le cayó como una bomba. No se imaginaba cómo se tomaría una decisión tan drástica. Lo único que se le ocurrió preguntar fue si el gobierno quería sacar una emergencia económica, pero no tuvo más información de su fuente.

Hernández les comunicó a los codirectores, que se encontraban reunidos, acerca de las intenciones del gobierno. Todos estaban desconcertados, pero algunos ya tenían información de que en Palacio el tema estaba en discusión. “Uno de los momentos más tensos que viví en la Junta fue el día que conocimos sobre la intención de Uribe de reformar el régimen cambiario”, recuerda Fernando Tenjo (2019).

Algunos asesores legales del Banco se pusieron en guardia. Si era necesario, demandarían el decreto porque iba contra la Constitución de 1991, que determinó que el banco central es la autoridad cambiaria del país.

Carlos Gustavo Cano, quien para ese momento del relato se aprestaba a hacer el tránsito de ministro de Agricultura a codirector del Emisor, sostuvo, tiempo después, que el suceso no pasó a mayores y que fue más el escándalo:

Yo recuerdo perfectamente ese día de diciembre de 2004 a las 8:15 de la noche. El presidente Uribe expresó una preocupación que no pasó a mayores. Al final no se violó la independencia del Banco de la República. Fue una expresión del jefe del Estado más que una intención. No hubo decreto. Eso que dijeron los medios, que los gremios de la producción intervinieron para atajar una posible acción del presidente en ese sentido, yo no lo viví en el Gobierno³⁷⁷.

Miguel Urrutia, quien para esa época estaba terminando su período como gerente general del Banco, dice, años después, que el incidente no pasó de ser un gran susto. “Al fin de cuentas, por muchas razones, entre otras que el sector privado consideró que cualquier cambio muy radical no era aconsejable y se resolvió no hacer esa modificación”.

Lo cierto es que, en el Consejo de Ministros del 20 de diciembre de 2004, el presidente Uribe no hizo alusión al tema de una eventual emergencia económica. Pensaron que quizá se habría enterado de la reacción que causó entre ellos la intención de intervenir la tasa de cambio.

Otros piensan que tal vez el presidente Uribe no quería realmente llegar a ese extremo. Era más bien la forma de hacer más sensible al equipo de gobierno y presionarlo para buscar otro tipo de solución. Y esa noche el grupo económico raspó la olla para dar apoyo fiscal a los exportadores.

En efecto, pese a las restricciones fiscales, el gobierno adoptó una medida mediante la cual otorgó una compensación, por la caída del dólar, a unos sectores específicos. El mecanismo que diseñó el entonces viceministro de Agricultura, Andrés Felipe Arias³⁷⁸, consistía en un incentivo de cobertura cambiaria (ICC) para compensar económicamente a los productores de banano y flores, entre los más castigados por la revaluación. Ello tenía la ventaja adicional de contribuir a desarrollar un mercado de coberturas aún muy incipiente en Colombia.

Las ayudas generaron malestar entre otros sectores agrícolas e industriales no favorecidos, pues consideraron que no era justo que el gobierno le diera la mano solo a unos, y que a todas luces era inequitativa.

El martes 21 de diciembre de 2004, después de aquella compleja noche, la Junta Directiva del Banco de la República se reunió de manera extraordinaria³⁷⁹.

El ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, hizo un recuento de las medidas fiscales que venía estudiando el gobierno para apoyar a los exportadores que habían sido afectados por la apreciación de la tasa de cambio.

³⁷⁷ En entrevista para este libro; Bogotá (2019).

³⁷⁸ En enero de 2005 Andrés Felipe Arias ascendió a ministro de Agricultura en reemplazo de Carlos Gustavo Cano, quien pasó a la Junta Directiva del Banco de la República.

³⁷⁹ Acta núm. 4379 de sesión extraordinaria del 21 de diciembre de 2004.

Acto seguido, el gerente general señaló que en reunión técnica se estudió la posibilidad de intervenir en el mercado cambiario. El mecanismo sería el de hacerlo de manera discrecional y cerrar las ventanillas de contracción. De esta manera las entidades financieras, al no tener acceso al Banco para depositar sus excesos de liquidez, tendrían que comprar dólares o adquirir activos en el mercado, como los TES.

El codirector Leonardo Villar indicó que apoyaba la propuesta, pero resaltó que la Junta debía ser consciente de que la intervención podría ser por montos importantes, ya que existía la posibilidad de que siguiera presentándose una entrada masiva de divisas.

Por su parte, el codirector Sergio Clavijo respaldaba la fórmula en el entendido de que era de carácter temporal y reconociendo que tenía un riesgo grande, dado que al cerrar las ventanillas de contracción se perdería control monetario, lo que podría afectar la meta de inflación.

Luego de discutir el asunto, la Junta acordó continuar interviniendo en el mercado cambiario de manera discrecional y cerrar las ventanillas de contracción. Al terminar la sesión, se expidió el siguiente comunicado de prensa:

La Junta Directiva del Banco de la República en sesión extraordinaria del día de hoy ratificó su decisión de intervenir de manera discrecional en el mercado cambiario y anunció el cierre de sus ventanillas de contracción (subasta y lombarda).

A las diez de la mañana se dio por terminada la sesión y el episodio de aquella noche del 20 de diciembre de 2004 pasó a la historia. Después de las festividades decembrinas y de fin de año, algunos medios se refirieron al tema. Tal vez la nota más incisiva fue el editorial de *El Colombiano* de comienzos de 2005, que advirtió que la medida de emergencia económica se iba a tomar contra la opinión del equipo económico del propio gobierno, en detrimento de las atribuciones del Banco de la República y sin consultas previas con el Congreso o la Corte Constitucional. El editorialista del diario antioqueño señaló que:

[...] la medida cuya adopción en buena hora logró impedirse habría constituido un colosal desacierto macroeconómico. Habría implicado un retroceso de cincuenta años en el manejo de las políticas públicas para volver a establecer formas arbitrarias y burdas de intervencionismo estatal que centralizan el control de la actividad empresarial y maximizan las posibilidades de corrupción.

Por su parte, Carlos Caballero Argáez llamó su columna de opinión del 29 de enero de 2005 en el periódico *El Tiempo* “La negra noche de diciembre...”. Allí escribió lo siguiente:

Tal vez por la proximidad de las festividades de fin de año, pasó inadvertido para la opinión que el Consejo de Ministros fue convocado el pasado 20 de diciembre para

estudiar la declaratoria de una emergencia económica que modificara el régimen cambiario vigente y colocara un piso al movimiento de la tasa de cambio. La decisión se presentó como un hecho a la Junta del Banco de la República. No se consultó tampoco con las Cortes.

Y aunque celebró que el asunto no llegara a mayores y se evitara, como dijo, un salto al vacío, el excodirector del Banco afirmó que de esa famosa noche negra de diciembre resultó la idea de compensar los efectos de la revaluación del peso a los floricultores y bananeros.

Durante el siguiente cuatrienio (2006-2010) la revaluación del peso fue igual de angustiante para el gobierno y todo un desafío para el Banco de la República. Cuando Uribe iniciaba su segunda administración, las perspectivas de la economía eran bastante positivas. El análisis de la Junta mostraba que el gasto agregado mantenía su dinamismo, impulsado por condiciones externas favorables, altos niveles de confianza de los hogares y las empresas, y amplia liquidez en el mercado del dinero y del crédito. Estas condiciones se reflejaban en tasas de interés activas y pasivas que continuaban en niveles históricamente bajos en términos reales y en un crecimiento importante de los agregados monetarios³⁸⁰.

Para el último trimestre de 2006 el contexto internacional era favorable. Las economías de la región estaban en crecimiento, las primas de riesgo disminuían y las monedas tendieron a apreciarse. Los términos de intercambio se mantuvieron en niveles altos, impulsados por la fuerte demanda mundial de materias primas, mientras que los flujos de capital, especialmente de inversión extranjera directa (IED), se mantuvieron a un buen ritmo en la región.

En Colombia, el tipo de cambio, que había alcanzado niveles mayores a 2.500 pesos por dólar (en promedio) en junio y julio de 2006, disminuyó en octubre a 2.371 pesos por dólar.

Las discusiones dentro de la Junta Directiva, que compartía las preocupaciones por los efectos negativos de la apreciación del peso, se centraban en cómo evitar que los esfuerzos por suavizar las tendencias revaluacionistas dependieran exclusivamente de la intervención del Banco y de su capacidad para compensar los efectos monetarios de dicha acción.

La estrategia de intervención y el manejo de la liquidez, producto de la compra de dólares, implicaban un enorme reto para la Junta Directiva del Banco de la República, pues su prioridad era continuar disminuyendo el estímulo monetario para lograr una inflación decreciente hacia la meta de largo plazo.

³⁸⁰ Comunicado de prensa del Banco de la República; Bogotá, 18 de agosto de 2006.

Para 2007 las proyecciones mostraban que había una tendencia mayor hacia la apreciación del peso, por los altos flujos de IED esperados y por el comportamiento de algunas de las variables económicas mencionadas.

Este era el panorama que recibía el nuevo ministro de Hacienda, Óscar Iván Zuluaga, quien reemplazaba a Alberto Carrasquilla. En sus primeras declaraciones ante operadores del mercado de deuda pública, aún sin asistir a su primera Junta Directiva del Emisor³⁸¹, Zuluaga señaló que había que convivir en un escenario de revaluación: “Esta es una realidad que deben considerar los empresarios en sus estrategias a largo plazo”, dijo en Caracol Radio en 2007, cuando la TRM en su caída había roto los 1.900 pesos por dólar³⁸².

A pesar de las quejas de los exportadores que afirmaban que el dólar barato era una plaga que acabaría con ellos, Óscar Iván Zuluaga afianzaba su posición de defender el sistema de flotación cambiaria: “Yo le dije al presidente Uribe, en medio de la crisis, que jamás se podía modificar el sistema de tasa flotante. Él entendió eso clarísimo”, recuerda después³⁸³.

Ante la fortaleza que mostraba la economía colombiana y las condiciones externas, las opciones para frenar la caída del dólar eran pocas. En este sentido, las compras discrecionales del Banco de la República no tenían el éxito que se quería.

Según Juan José Echavarría (2019), entre 2005 y 2007 se utilizó el mecanismo de compras discrecionales con un éxito más bien moderado. Por ello se decidió pasar a una modalidad de compras directas de divisas (subastas preanunciadas) de forma transparente y clara entre 2010 y 2014.

Óscar Iván Zuluaga recuerda que después de fuertes intervenciones del Banco de la República, sin obtener los resultados deseados, tuvieron que aceptar que no se podría luchar contra el mercado: “Lo único que nos podía salvar era el sistema de tasa flotante. Había que hacer cosas, pero no quemar reservas”. Las discusiones sobre la efectividad de las intervenciones cambiarias y sobre el impacto de la revaluación continuarían, y serían nuevamente acaloradas unos años más adelante, cuando Juan Carlos Echeverry se desempeñó como ministro de Hacienda del presidente Juan Manuel Santos.

En el primer trimestre de 2008, y ante la profundización de la revaluación, el gobierno decidió mantener los subsidios a los exportadores para aliviar su situación de rentabilidad. No obstante, según el ministro de Hacienda, de continuar la apreciación habría necesidad de buscar otras alternativas.

381 Su primera sesión de Junta Directiva del Banco de la República fue el 23 de marzo de 2007. Asumió el Ministerio el 8 de marzo.

382 El 2 de junio de 1997 la TRM se situó en 1.885,80 pesos por dólar.

383 En entrevista para este libro; Bogotá, septiembre de 2019.

Por su parte, la Junta Directiva convocó, mensualmente, subastas de opciones de acumulación de reservas.

Pese a las críticas de quienes sostenían que el gobierno mantenía una presión indebida sobre el banco central, el presidente Uribe persistía en hacer pública su preocupación por la revaluación, lo cual se refleja en la siguiente respuesta que dio en una entrevista con RCN Radio³⁸⁴:

Yo he venido hablando casi todos estos días, es excepcional el día que no hablo con el Gerente del Banco de la República; un diálogo muy respetuoso, muy franco, intercambiando ideas. Le explico mis angustias, lo escucho. Con el Ministro de Hacienda [...] yo creo que ayer hablé cada hora y media con el Ministro de Hacienda; con el equipo económico del Gobierno.

Esperemos. El Banco de la República tiene unas ideas para mirar en la Junta de mañana. Yo creo que de mi parte tengo que ser prudente, prudente. Esperemos que en esa Junta suceda [...] ojalá haya buenas decisiones.

Ahora el Ministerio de Hacienda está trabajando con el Banco de la República para buscar un factor de especulación. Hay unos corredores de bolsa que al parecer están especulando, están apostando contra el dólar. Uno no sabe qué pueda pasar [...] confiamos que, rápidamente, en una acción concertada de Gobierno y Junta del Banco de la República se tomen unas medidas contra esa actividad especuladora.

Las ideas a las que se refería el jefe de Estado se tomaron al día siguiente en la Junta Directiva del Banco. La corporación revisó el esquema de intervención cambiaria y sustituyó el encaje marginal por un encaje promedio del 10%. Tras la reunión de ese viernes 20 de junio de 2008 se expidió el siguiente comunicado de prensa:

La Junta decidió intensificar la acumulación de reservas internacionales en lo que resta de 2008. Para esto ha reemplazado el esquema actual de acumulación de reservas mediante opciones mensuales de 150 millones de dólares, por compras mediante subastas competitivas por un monto de 20 millones de dólares diarios. Esto refuerza la política de acumular reservas internacionales con el fin de hacer frente a un eventual deterioro del entorno internacional. La medida aprovecha niveles de tasa de cambio inferiores a los sostenibles.

Los efectos monetarios de esta medida serán compensados para que la tasa de interés interbancaria se mantenga en niveles cercanos a la tasa de interés de intervención. Con tal propósito, a partir de septiembre se elimina el encaje marginal y se aumenta el encaje ordinario a un nivel promedio de 10 por ciento (11,5 por ciento para cuentas corrientes y de ahorro, y 6 por ciento para CDT). Así mismo, de llegar a ser necesario, el Banco abrirá sus ventanillas de contracción.

³⁸⁴ Fragmento de la entrevista que, en la mañana del jueves 19 de junio de 2008, concedió el presidente Álvaro Uribe Vélez a la emisora RCN Radio. Transcripción de la Secretaría de Prensa de la Presidencia de la República.

Hasta en el último año de gobierno, cuando la desaceleración de la economía comenzaba a evidenciarse, el mandatario insistió en pedirle al banco central acciones que pudieran frenar la revaluación: “Se nos ha debilitado la economía por la crisis internacional, pero tenemos la angustia de que la revaluación del peso afecte la recuperación de nuestra economía [...] Le hemos pedido al Banco de la República, que es independiente, también al Ministerio de Hacienda, que nos ayuden a buscar soluciones eficaces”, dijo en octubre de 2009³⁸⁵.

Lo cierto es que, en la transición de la administración Uribe a la de Juan Manuel Santos, las decisiones de la Junta Directiva en el corto plazo siguieron centradas en el tema cambiario, pues la tasa de cambio nominal y real continuó revaluándose hasta 2012 (Gráfico 11).

³⁸⁵ En declaraciones que recogió el periódico *El Colombiano* en octubre de 2009.

LA VOCERÍA DE LA JUNTA, UNA HISTÓRICA SUBIDA DE TASAS Y LA INESPERADA RUEDA DE PRENSA

En abril de 2003, motivado por un aumento histórico en las tasas de interés de intervención, se presentó un hecho inusual en la forma como la Junta Directiva del Banco de la República comunicaba a la opinión pública sus medidas. En aquella oportunidad la corporación en pleno compareció ante la prensa para explicar la importante decisión de política que había adoptado.

Conviene precisar que, de acuerdo con los Estatutos del Banco y el reglamento interno de la Junta³⁸⁶, están autorizados para dar declaraciones y explicaciones sobre las medidas adoptadas por la corporación el ministro de Hacienda, los codirectores de dedicación exclusiva y el gerente general; es decir, todo el grupo directivo.

Sin embargo, hasta comienzos del presente siglo se había adoptado, como práctica, que fuera el ministro de Hacienda, en una rueda de prensa improvisada a las afueras del Banco³⁸⁷, quien explicara a los periodistas las decisiones tomadas.

La verdad es que en los inicios de la banca central independiente la vocería de la Junta Directiva fue un tema que ameritó hondas discusiones. Para algunos no era muy conveniente que el ministro de Hacienda hablara en nombre de la Junta Directiva, pues simultáneamente era el vocero del gobierno en materia económica.

El codirector Óscar Marulanda, quien hizo parte de la primera Junta Directiva, decía que con esta doble vocería era difícil, por no decir imposible, hacer una exposición que fuera representativa de la postura de la Junta, sin que con ello entrara en contradicciones (artículo que publicó en la *Revista del Banco de la República* en enero de 1997). Por tanto, Marulanda recomendaba llegar rápidamente a un acuerdo formal en el seno de la Junta para designar como vocero de esta al gerente general. Posteriormente, esta propuesta fue acogida por la corporación.

A finales de 1997 los codirectores Luis Bernardo Flórez y Antonio Hernández Gamarra presentaron un documento con temas de reflexión sobre la comunicación de la Junta Directiva con la opinión pública³⁸⁸. La corporación estuvo de acuerdo con los planteamientos que señalaban, entre otros, que en adelante el gerente llevaría la vocería para el anuncio de las decisiones de políticas macroeconómicas, salvo cuando se designara algún otro miembro para ese propósito.

³⁸⁶ El Decreto 2520 de 1993 (14 de diciembre) contiene los Estatutos del Banco de la República. El artículo 39 habla sobre la vocería de la institución. Con la Resolución Interna núm. 1 de 2000 se expidió el Reglamento Interno de la Junta Directiva.

³⁸⁷ Posteriormente, las ruedas de prensa se institucionalizaron al término de las sesiones de Junta. Y se acordó que el gerente y el ministro informen sobre las medidas adoptadas y respondan a los periodistas que quieren saber sobre las motivaciones y consecuencias de lo decidido.

³⁸⁸ Acta núm. 4153 de la Junta Directiva del 12 de diciembre de 1997.

Retomando el hilo de lo sucedido el 28 de abril de 2003, el hecho a narrar tuvo que ver con la decisión que tomó en esa oportunidad la Junta Directiva de subir 100 puntos básicos (pb) la tasa de interés, lo que se sumó al incremento de otros 100 pb decretado en el transcurso de ese año (Gráfico 6).

Es importante anotar que, al finalizar el año 2002, las proyecciones del equipo técnico del Banco indicaban que sería difícil cumplir la meta de inflación para 2003, establecida en el 6 %.

Durante el cuarto trimestre de 2002 la Junta Directiva mantuvo inalteradas las tasas de intervención y continuó otorgando liquidez permanente al mercado, a través de las compras de TES y del ejercicio de opciones para acumulación de reservas internacionales.

Cuando llegó la primera reunión de Junta Directiva de 2003, se confirmaron los riesgos que hacían temer por el logro de la meta de la inflación. En dos elementos se centraba la preocupación. El efecto de la reforma del IVA que entraría en vigor durante ese año y el pronóstico, según el cual, era improbable la aprobación del referendo³⁸⁹ del presidente Uribe, lo que deterioraría, a decir de los analistas, la confianza en la consistencia de la política económica, y generaría incrementos en la tasa de cambio y en el riesgo-país.

Con estas consideraciones, la Junta Directiva decidió aumentar en 100 pb la tasa de intervención³⁹⁰. Los codirectores estaban de acuerdo en que se requería una decisión fuerte de la política monetaria que rompiera con las expectativas de una mayor inflación. Valga decir que este incremento fue compartido por el ministro de Hacienda, Roberto Junguito.

Además, las tasas seguían siendo las más bajas de los países de la región, en circunstancias difíciles por la coyuntura internacional³⁹¹.

Era la primera vez, desde enero de 2000, bajo el esquema de inflación objetivo que se producía un incremento de tal magnitud³⁹².

A pesar de que los pronósticos de inflación mostraban una alta probabilidad de incumplir la meta ese año y posiblemente la de 2004, el Banco no movió tasas en febrero

³⁸⁹ En 2002 el presidente Álvaro Uribe propuso un referendo que hacía parte de una gran reforma política que buscaba modificar algunos artículos de la Constitución. Además de los cambios políticos, como la reducción del tamaño del Congreso, el presidente decidió incluirle elementos fiscales y económicos. Este mecanismo de participación ciudadana, que era la primera vez que se usaba en Colombia, fue votado en octubre de 2003 y fracasó. La complejidad de este, con tantas preguntas, fue una de las causas.

³⁹⁰ En sesión del 17 de enero de 2003, la Junta Directiva aprobó aumentar en 100 pb las tasas de intervención del Banco de la República. De esta manera, las nuevas tasas quedaron así: subasta de expansión en 6,25 %; subasta de contracción en 5,25 %; lombarda de expansión en 1 % y lombarda de contracción en 4,25 %.

³⁹¹ Con este aumento, la tasa interbancaria (TIB) real seguiría estando casi 100 pb por debajo de la de Chile; 240 pb por debajo de la de México; 320 pb por debajo de la de Perú y 930 pb por debajo de la de Brasil.

³⁹² La política monetaria ejecutada entre 2001 y finales de 2002 tuvo como objetivo principal la recuperación de la actividad económica, después de la inesperada y fuerte contracción de 1998 y 1999.

y marzo. Los codirectores y el ministro de Hacienda prefirieron esperar un poco más, aunque el equipo técnico aconsejaba un nuevo incremento.

Pero llegó abril y la economía comenzaba a operar con niveles de inflación cada vez más lejanos de la meta de largo plazo. Estas crecientes expectativas estaban aumentando los costos de la deuda pública, al reflejarse en mayores tasas de interés de los TES de mediano plazo. Este efecto, aunado al de la devaluación sobre el costo de la deuda externa pública, comprometía la sostenibilidad fiscal y macroeconómica del país.

La conclusión de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco indicaba que era necesario aumentar de manera significativa las tasas de interés. La propuesta estaba en el rango de 100 a 300 pb.

En las reuniones previas a la sesión del 28 de abril de 2003 se había logrado consenso entre los codirectores, con la oposición del ministro de Hacienda, para elevar las tasas de intervención en otros 100 pb. Los análisis sugerían la necesidad de actuar de manera oportuna para evitar que en el futuro se tuvieran que tomar medidas más fuertes.

Era la segunda vez, en lo corrido del año, que se presentaba un alza en la tasa de política de tal magnitud. En el transcurso de tres meses se acumuló un aumento de 200 pb³⁹³.

El ministro Roberto Junguito se apartó de la opinión general de sus colegas, argumentando que, tal como lo había anunciado públicamente el presidente de la República, al gobierno le preocupaba un aumento en las tasas de interés del Banco por sus efectos en el crecimiento económico. Aumentaría los costos al sector privado y se haría más frágil el sistema financiero, lo cual podría generar un desestímulo a la incipiente recuperación económica, dijo.

Aunque el gobierno era consciente de la necesidad de quebrar las expectativas de inflación, Junguito consideraba que un ajuste en la magnitud propuesta podría no ser conveniente. Además, sería difícil explicárselo al propio presidente Uribe. Y no solo a él; también al país. En consecuencia, el ministro anotó que le competía a la Junta la responsabilidad de dar la cara por la medida adoptada ese día. Les pidió a sus colegas que todos asistieran a la rueda de prensa, a lo que ellos accedieron.

³⁹³ Desde el año 2000, bajo el esquema de inflación objetivo, hasta la fecha en que se escribe este capítulo (enero de 2020), se habían realizado 88 cambios a la tasa de política monetaria del Banco de la República. La siguiente es la síntesis de los cambios ocurridos: en seis ocasiones se habían decretado disminuciones en 100 pb; en una se optó por una disminución de 75 pb; en diecisiete veces en -50 pb; en veintiuna la decisión fue reducción de 25 pb.

Los cambios de la tasa para aumento han sido: en 39 veces se han decidido incrementos en 25 pb; en dos, aumentos de 50 pb; en ninguna ocasión se ha elevado en 75 pb, y en solo dos veces se aprobó un aumento en 100 pb, que corresponde al episodio descrito. Cabe anotar que el último cambio de -100 pb se dio en junio de 2009. Fuente: Banco de la República (Departamento de Operaciones y Análisis de Mercados).

La Junta expidió un comunicado de prensa³⁹⁴ señalando que las medidas adoptadas buscaban quebrar las expectativas de una mayor inflación, evitar diferenciales entre la tasa de interés interna y externa que incentivaban el flujo negativo de capitales, y aumentar la probabilidad del cumplimiento de la meta de inflación para ese año y garantizar la de 2004.

Una vez comenzó la rueda de prensa y se leyó el comunicado, con la presencia de todos los directores en la mesa central (Sergio Clavijo, Salomón Kalmanovitz, Fernando Tenjo, Leonardo Villar y el gerente Miguel Urrutia)³⁹⁵, algo que ni siquiera se vio cuando se eliminó la banda cambiaria, el ministro Roberto Junguito tomó la palabra. Les dijo a los periodistas, “los dejo con los miembros de la Junta Directiva que les van a explicar por qué se subió en 100 pb la tasa de interés”. Y de inmediato, para sorpresa de todos, se levantó y se fue.

Era claro que Junguito estaba de acuerdo con la decisión desde el punto de vista técnico, pero también era consciente de los costos políticos. Esta no era la primera vez que los codirectores mostraban su independencia, apartándose de la posición del gobierno, pero sí que un ministro de Hacienda expresara públicamente desacuerdo con sus colegas.

Cabe señalar que la inflación en el año 2003 se situó en el 6,49%, un poco por encima de la meta fijada del 6%. En otras palabras, se incumplió, como lo temía la Junta meses atrás.

³⁹⁴ El comunicado de prensa señaló lo siguiente:

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del 28 de abril, luego de analizar los resultados y tendencias de la inflación, el entorno internacional y la actividad económica, adoptó las siguientes decisiones: 1. Aumentar en cien puntos básicos las tasas de interés de intervención del Banco de la República, las cuales quedarán así: mínima de expansión 7,25 por ciento, lombarda de expansión 11 por ciento, máxima de contracción 6,25 por ciento y lombarda de contracción 5,25 por ciento. Convocar a una nueva subasta de opciones para desacumular reservas internacionales por 200 millones de dólares, la cual tendrá vigencia para el mes de mayo. De acuerdo con las reglas establecidas, las subastas de opciones solo podrán ejercerse si la TRM se ubica por encima de su promedio móvil de los últimos 20 días hábiles.

³⁹⁵ Juan José Echavarría se posesionó como codirector el 6 de mayo de 2003 (en reemplazo de Carlos Caballero Argáez, quien había renunciado en marzo), por lo cual no estaba presente en esta sesión de Junta Directiva.

RESPUESTA A LA CRISIS GLOBAL

A finales de la primera década del nuevo siglo el mundo sufrió la que, hasta ese momento, sería la peor caída económica desde la Gran Depresión de los años treinta. La crisis se originó en los Estados Unidos³⁹⁶ y alcanzó su punto crítico con la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008, lo que extendió la tormenta hacia otras entidades en un gran número de países.

Los principales bancos centrales y los gobiernos salieron al rescate de la economía, pues la crisis financiera pronto se convirtió en crisis económica de amplio alcance geográfico.

De acuerdo con Fernando Tenjo y José Darío Uribe (2009), los bancos centrales de los países industrializados, donde la crisis financiera era más fuerte, adaptaron sus políticas de provisión de liquidez a una situación de pánico financiero. Las autoridades monetarias en varios países optaron por reducir las tasas de interés, en algunos casos hasta niveles nominales cercanos a cero.

Por su parte, los bancos centrales de las economías grandes de América Latina redujeron de manera gradual las tasas de interés, debido a la coyuntura del momento, marcada por una relativa disminución de la inflación y sus expectativas, la moderada desaceleración de la actividad productiva y la ausencia de crisis financiera.

Lo más importante era que varios de ellos actuaban dentro de un esquema de inflación objetivo con tipo de cambio flotante. Y siendo creíbles sus bancos centrales, enfrentaron la crisis permitiendo una fuerte devaluación y adoptando reducciones importantes en las tasas de interés, una política monetaria claramente contracíclica.

Colombia no se vio ajena a la inestabilidad mundial de aquel momento. El fantasma de la recesión de 1999 (tras la crisis asiática)³⁹⁷ hizo temer lo peor, a pesar de que las circunstancias eran diferentes. El sistema financiero se había fortalecido desde aquellos años funestos de finales del siglo XX.

Pero, para entender la respuesta de la autoridad monetaria colombiana, hay que analizar primero lo que sucedió en el país, previamente al estallido internacional. Las acciones de política que se tomaron entre 2006 y 2008 fueron cruciales, pues contribuyeron a preservar la estabilidad de precios y financiera, y permitieron que el país enfrentara con éxito ese choque global.

³⁹⁶ El origen principal de la crisis estuvo en el exceso de gasto y endeudamiento de los hogares estadounidenses. Varios eventos desataron lo que se conoce como la crisis *subprime*, que terminó en el estallido de la burbuja inmobiliaria y la posterior caída de grandes instituciones financieras, principalmente hipotecarias y bancos de inversión.

³⁹⁷ La crisis asiática estalló en julio de 1997, pero hubo una oleada de contagio en Rusia y Brasil a partir de agosto de 1998. Tuvo implicaciones en términos de crecimiento y de flujos de capital.

Como se recordará, después de la recesión de 1999 (en ese momento, la mayor caída registrada del PIB en cerca de cien años, con una contracción de 4,2 %) ³⁹⁸, la recuperación de la actividad productiva fue muy lenta. La economía no reaccionó rápidamente y el crédito solo volvió a tomar aliento en 2004. La cartera hipotecaria tardó, inclusive, aún más ³⁹⁹.

A partir de 2005 la economía aumentó su ritmo de crecimiento. Los precios internacionales de los productos básicos subieron de manera notoria y los factores externos fueron mucho más favorables para el país. Esta recuperación se presentó sin afectar la inflación, gracias a la apreciación de la tasa de cambio que, si bien golpeó a los sectores exportadores, ayudó a contrarrestar el impulso de la demanda.

Entre 2006 y 2007 el crédito tomó un fuerte dinamismo, especialmente el de consumo (con tasas anuales de crecimiento cercanas al 50 %), unido a una mayor expansión de la demanda interna, lo que puso en riesgo la meta de inflación y la estabilidad del sistema financiero ⁴⁰⁰.

Además del dinamismo que mostraba el crédito de consumo, su calidad también comenzaba a preocupar, pues había cartera mal originada, dado que algunos bancos habían relajado los controles.

Ante la evidencia de que la economía seguía creciendo, sin necesidad de nuevos estímulos monetarios y con la señal de un aumento en las expectativas de inflación, la Junta Directiva del Banco de la República, en abril de 2006, dio un giro en la postura de la política monetaria que traía: comenzó a subir su tasa de intervención, que pasó del 6 % al 6,25 %.

El cambio fue explicado en el siguiente comunicado de prensa:

La economía colombiana está creciendo a tasas superiores al 5 %. La Junta considera que este crecimiento se apoya en unas bases sólidas explicadas por elementos internos y externos que se mantendrán vigentes en los próximos trimestres. Las expectativas de gasto de los consumidores siguen aumentando a un ritmo fuerte. De la misma forma, el crédito de consumo está comportándose de manera dinámica. Igual sucede con la inversión privada, cuyo crecimiento se refleja en las importaciones de bienes de capital y en la producción industrial de maquinaria y equipo

³⁹⁸ Según documento elaborado por el Grupo de Macroeconomía del Banco de la República (2006), en los años noventa la economía colombiana alcanzó puntos extremos del ciclo económico. Después de registrar crecimientos promedio del 5,1 % durante la primera mitad de esa década, el crecimiento económico se desaceleró, y en 1999 tuvo la mayor caída registrada en cerca de cien años, con una contracción del 4,2 %.

³⁹⁹ En 2004, mientras la cartera comercial creció 14,2 %, la de consumo 28,5 %, y la de microcrédito un 42,56 %, la hipotecaria se contrajo 6,2 % (Boletín de Indicadores, Banco de la República).

⁴⁰⁰ El crecimiento real del crédito del sector financiero pasó del 10 % en diciembre de 2005 al 27 % un año después, y el promedio de la inflación básica pasó de 3,5 % en abril de 2006 a 4,8 % un año más tarde (Uribe, 2016: *Informe de Gestión, 2005-2016*).

en general. Además, los precios favorables de algunos de los principales productos de exportación han permitido que el ingreso nacional crezca a un ritmo aún más acelerado que el de la producción.

Lo anterior, unido a la evolución de las tasas de interés de los mercados financieros nacionales e internacionales, hace necesario ajustar la política monetaria para, de esa forma, contribuir a que el dinamismo del producto y el empleo se mantenga en el futuro en un ambiente de inflación baja y estable (Bogotá, 28 de abril de 2006).

En los meses siguientes las discusiones de la Junta Directiva tuvieron que ver con la velocidad a la que debía hacerse el ajuste de la tasa de interés y con qué instrumentos. Según la autoridad monetaria, la economía no podía seguir con el alto dinamismo que mostraba. No era sostenible. Los precios de los bienes básicos (*commodities*) seguían subiendo y la entrada de capitales al país profundizaba la revaluación. En un solo día el Banco de la República llegó a comprar USD 704 millones.

El hecho de que el aumento de las tasas de interés estuviera atrayendo más capitales llevó a la Junta a suspender las intervenciones en el mercado cambiario.

En 2007 la estabilidad financiera era un frente de gran preocupación para el Banco de la República. En ese orden, según el exgerente José Darío Uribe (2016), la Junta Directiva implementó lo que en el contexto de bancos centrales se denomina esquema de inflación objetivo ampliado. Significa que la política de tasas de interés se combina con una serie de medidas macroprudenciales que buscan evitar un aumento excesivo del crédito y la formación de burbujas en los precios de los activos que amenacen la estabilidad financiera.

Frente a la situación, el domingo 6 de mayo de dicho año la Junta Directiva se reunió de manera extraordinaria y tomó tres medidas de gran impacto: 1) elevó el encaje promedio; 2) estableció un encaje marginal sobre los pasivos sujetos a encaje de los establecimientos de crédito, y 3) impuso controles de capital para contribuir a moderar la expansión excesiva del crédito y mitigar la exposición de la economía colombiana a capitales de corto plazo.

La Junta Directiva, integrada en ese momento por los codirectores Juan José Echavarría, Carlos Gustavo Cano, Juan Mario Laserna, Leonardo Villar y Fernando Tenjo Galarza, el ministro de Hacienda Óscar Iván Zuluaga y el gerente general José Darío Uribe, comunicó así las medidas a la opinión pública:

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy acordó:

1. Imponer un encaje marginal sobre el monto de cada tipo de exigibilidades en moneda legal que exceda el nivel registrado el 7 de mayo. Este encaje marginal no será remunerado.
2. Restablecer el depósito al endeudamiento externo previsto en la Resolución Externa 8 de 2000. El mencionado depósito será del 40 % del valor del desembolso liquidado a la TRM de la fecha de su constitución. El término para la restitución del depósito será de 6 meses. Estas medidas están dirigidas a facilitar el manejo

monetario en una coyuntura caracterizada por un fuerte incremento del crédito y de la demanda agregada que puede afectar las metas de inflación y la estabilidad del sistema financiero.

3. Imponer un límite de 500 por ciento de su patrimonio técnico a la posición apalancada de las operaciones de derivados de los intermediarios del mercado cambiario. Este límite acorta el riesgo de los Intermediarios del Mercado Cambiario al reducir las posibilidades de apalancamiento para realizar operaciones de cobertura.

Si bien después de aquellas medidas se observó una desaceleración de la cartera comercial, el crédito de consumo siguió creciendo a tasas todavía altas.

El Banco mantuvo su política restrictiva hasta el 27 de julio de 2007⁴⁰¹. Según consta en la minuta de aquella reunión de Junta Directiva, por mayoría se decidió un incremento de tasa de interés en 25 pb. A partir de allí se hizo una pausa de tres meses, antes de volver a aplicar un aumento de la tasa de intervención del Emisor.

En 2008, año de la crisis global (tema que ocupa el presente episodio), puede decirse que la historia se partió en dos. El ciclo expansivo de la economía colombiana cambió de tendencia.

Después de crecer a tasas cercanas al 7% en los dos años previos, en el cuarto trimestre de 2008 la economía bajó su ritmo y registró un crecimiento anual del 0,3%, con lo que el año completo terminó con una expansión del 3,5%. La tendencia a la revaluación siguió muy fuerte, acentuada por el alza en los precios del petróleo. Pero el 15 de septiembre, con la caída de Lehman Brothers, la crisis financiera llegó a la máxima tensión en todo el mundo⁴⁰².

En Colombia también se sintió el pánico. Si la crisis asiática (1997-1998) repercutió tan fuerte en el país, agudizando los desequilibrios que llevaron a la crisis financiera, que luego terminó con la gran recesión de 1999, ¿que podría esperarse de esta de carácter global?

El nerviosismo también se sentía entre los miembros de la Junta Directiva y del equipo técnico del Banco, que analizaban estrategias para enfrentar lo que se podría venir. Los primeros efectos no tardaron en aparecer. Lo que era una tendencia hacia la revaluación dio un giro hacia la devaluación, pues los capitales que estaban entrando empezaron a salir. A esto se sumó el incremento en las primas de riesgo internacionales.

⁴⁰¹ Entre 2006 y 2007 el Banco de la República subió 350 pb la tasa de intervención. El último incremento en esta serie fue decretado el 27 de julio de 2007.

⁴⁰² Teniendo en cuenta la fuerte interdependencia entre los sistemas financieros de los países desarrollados, en octubre de 2008 los integrantes del G10 coordinaron una reducción de tasas de interés y algunos hicieron alianza con la Reserva Federal de los Estados Unidos para tener acceso a liquidez en dólares a cambio de colateral en su moneda local.

Contrario a lo que algunos esperaban, en medio de la tormenta que se formaba en el horizonte y después de un período prolongado de estabilidad en la tasa de interés, el Banco de la República (en sesión del 25 de julio de 2008) decidió aumentar la tasa de intervención en 25 pb (pasó del 9,75 % al 10 %). El último movimiento previo había sido en febrero del mismo año, con un incremento de 25 puntos.

Fue una decisión muy discutida dentro de la Junta Directiva. El ministro de Hacienda Óscar Iván Zuluaga no la compartía, pues la economía se estaba desacelerando desde finales del año anterior, y lo hacía de forma más rápida de lo que inicialmente habían previsto las autoridades económicas. La desaceleración del crecimiento mostraba que sería significativa en 2008⁴⁰³.

Por el contrario, para la mayoría de los codirectores, ante la coyuntura del momento era recomendable tomar la medida, pues posteriormente sería más difícil y costosa la política de restricción monetaria.

Según consta en las minutas de la sesión del 25 de julio de 2008 (publicadas el 8 de agosto), la Junta consideró que la coyuntura era particularmente delicada y ameritaba un análisis con una explícita perspectiva de mediano y largo plazos.

Si bien la economía presentaba claras señales de desaceleración, y todo indicaba que el crecimiento ese año sería menor, los riesgos de una inflación que pusiera en peligro el crecimiento en el mediano plazo eran considerables.

La medida de la Junta Directiva generó mucho malestar en el gobierno, que días antes había anunciado un recorte al PGN de 2008 de COP 1,5 billones (equivalente al 0,4 %), el cual tenía como uno de sus objetivos fundamentales aliviar la presión sobre la política monetaria derivada del incremento de la inflación.

Incrementar las tasas de interés cuando la economía mostraba desaceleración disgustó al presidente Álvaro Uribe, habituado a reaccionar frente a las decisiones de la Junta del Banco.

El gerente del Emisor, José Darío Uribe, y el gerente técnico, Hernando Vargas, escribieron un documento en el que, a título personal, explicaron no solo las razones del aumento de las tasas en aquella ocasión, sino la respuesta del Banco de la República, que incluyó la imposición de encajes marginales y la activación de controles de capitales (Uribe y Vargas, 2008).

En dicho texto, señalaron que el conjunto de medidas tenía como propósito controlar el crecimiento del gasto y el endeudamiento, moderar el ritmo de apreciación del peso y limitar la exposición cambiaria y crediticia de los sectores real y financiero.

La incertidumbre crecía, pues la crisis financiera internacional ya estaba contagiando a los sistemas financieros en muchos países. La Junta Directiva del Banco de la República, entonces, sacó de su caja de herramientas nuevos instrumentos.

⁴⁰³ Ese año la economía creció 3,3 %. Los dos años previos había aumentado 6,7 %.

Según Tenjo y Uribe (2009), luego de la quiebra de Lehman Brothers, y frente a las dudas sobre las necesidades de liquidez en el mercado colombiano que ella generaba, el Banco suministró abundante liquidez mediante OMA, compra de títulos de deuda pública y rebaja en los encajes bancarios. La liquidez primaria suministrada por el Banco de la República a partir del 15 de septiembre de 2008 fue tan abundante que, incluso en algunos momentos, la tasa de interés interbancaria se situó cerca de 100 pb por debajo de la tasa de interés de política.

Luego, en una reacción frente a la coyuntura, el 21 de noviembre de 2008 la Junta elevó la meta de inflación para 2009, decisión que generó polémica.

Es importante mencionar que en noviembre de 2007 la corporación había anunciado que el punto medio del rango meta para 2009 debería estar entre el 3,0 % y 3,5 %. Sin embargo, en noviembre de 2008 se discutió la conveniencia de que dicho punto debería revisarse y que el rango que lo contenía debería ser más amplio.

La preocupación radicaba en que se completarían dos años (2007 y 2008) en los cuales se incumpliría la meta de inflación⁴⁰⁴. Un tercero pondría en serias dudas la credibilidad del Banco. Además, una meta de inflación más alta daría espacio para bajar las tasas, si era necesario. La propuesta fue muy discutida entre los codirectores, pero finalmente la aprobaron. La Junta Directiva decidió fijar la meta de inflación para 2009 entre 4,5 % y 5,5 %, con un punto medio de 5,0 % para efectos legales⁴⁰⁵ (Gráfico 7).

Como esto significaba un aumento frente al anuncio realizado en 2007, era muy importante enviar el mensaje de que la inflación volvería a retomar la meta de largo plazo, y así evitar que se interpretara como una señal de relajamiento de la política monetaria.

En el comunicado de prensa que se divulgó se lee lo siguiente:

Las decisiones de política monetaria están encaminadas a retomar una senda de inflación convergente hacia la meta de largo plazo. Para 2009 se espera que la reversión o moderación de estos choques de precios relativos, así como el efecto acumulado de los ajustes de política monetaria efectuados desde 2006, produzcan una reducción significativa de la inflación anual al consumidor. El anuncio de las nuevas metas muestra el compromiso de la Junta con el logro de la meta de largo plazo.

Paradójicamente, en 2009 la inflación anual cerró en el 2,0 %, el dato más bajo desde noviembre de 1955, lo que, en el papel, le dio la razón a quienes pensaban que no había

⁴⁰⁴ En 2007 la meta puntual se estableció en el 4 % y la observada fue del 5,69 %. En 2008, con igual meta, la inflación se situó al final del año en 7,67 %.

⁴⁰⁵ Así mismo, en esa misma Junta se fijó en el 4 % el punto medio del rango meta de inflación para el año 2010 y se hizo énfasis en que se esperaba que en 2011 la inflación estaría en el rango meta de largo plazo (3 % +/- 1 punto porcentual).

que subir la meta, pues pasó lo contrario. La inflación cayó por debajo de esta. Además, los temores sobre el impacto de la crisis internacional sobre el crecimiento del PIB resultaron parcialmente infundados. La economía china jalonó al mundo en los años posteriores a la crisis, y ello llevó a un incremento importante en los términos de intercambio. Además, el país había aprendido de la experiencia de 1999 y el esquema monetario de inflación objetivo mostró sus bondades. El sector financiero estaba ahora fuerte, los agentes económicos tenían niveles de deuda mucho menores y la situación fiscal era menos desfavorable que en el pasado. Finalmente, la tasa de interés de política se redujo en un período de dieciséis meses en 650 pb gracias a un proceso de ajuste, partiendo de un nivel del 9,50 % en diciembre de 2008 hasta llegar al 3,0 % en abril de 2010. Por todas estas razones, el crecimiento fue del 1,1 % en 2009, considerablemente mayor al -4,5 % observado durante la crisis de 1999, con tasas de crecimiento importantes en 2010 (4,5 %) y 2011 (7,0 %).

Algunos interpretaron el incremento en la meta de inflación como una sobrereacción de la corporación, alarmada por la situación internacional y su impacto sobre los mercados emergentes, lo cual todavía no era claro⁴⁰⁶.

A la preocupación sobre el comportamiento futuro de la economía mundial, se agregaba la incertidumbre por los principales mercados de exportación de Colombia, en particular Venezuela y Ecuador. Los precios de los productos básicos habían descendido rápidamente. En el caso del petróleo la caída entre julio y la segunda semana de noviembre de 2008 había sido del 60 %, dejando el precio alrededor de USD 55 el barril, nivel que no se veía desde 2005. Por lo demás, el comportamiento de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos continuaban ubicándose por encima de las metas fijadas por la Junta.

En diciembre de 2008 el Banco de la República comenzó a bajar tasas. En la última sesión de dicho año las redujo en 50 pb y lo mismo hizo en la primera reunión de 2009.

Cabe señalar que, en simultánea con las acciones del banco central, el gobierno, Fogafín y la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) tomaron acciones importantes en esta crisis global.

⁴⁰⁶ En las minutas de la Junta Directiva, correspondiente a la sesión del 21 de noviembre de 2008, divulgadas el 5 de diciembre de dicho año, se explicó así el contexto externo:

La crisis financiera ha tenido consecuencias sobre la actividad real. En los Estados Unidos, el crecimiento del PIB durante el tercer trimestre entró en terreno negativo, mientras que en la zona del euro se completaron dos trimestres consecutivos de caídas, con lo cual dicha economía podría encontrarse técnicamente en recesión. Algo similar sucede en el Reino Unido y Japón, donde también el crecimiento ha sido nulo o negativo en dos trimestres. En China, aunque la expansión sigue siendo importante, en los últimos meses se ha observado una importante desaceleración.

Esta última entidad instauró los sistemas de administración de riesgo de liquidez y elevó las provisiones de los bancos. Estas medidas contribuyeron a controlar el crecimiento exagerado del crédito y reforzaron la solidez de los establecimientos.

Antes de ocupar una silla en el grupo de codirectores del Banco, Ana Fernanda Manguashca había sido, desde 2007, delegada adjunta de riesgos en la SFC. La economista destaca, como una de las medidas más importantes que se tomaron en aquel crítico momento, el reforzamiento de la solvencia de los bancos y la decisión de anticipar la fase de contracción del ciclo haciendo una reserva patrimonial con parte de las utilidades obtenidas por las instituciones en 2008.

La medida, que fue cuestionada por algunos voceros del sistema financiero, pues la veían poco ortodoxa, se le ocurrió al superintendente César Prado Villegas, quien consideraba que era prudente hacerlo para evitar que las entidades se repartieran las utilidades y después se generara una insuficiencia de capital.

El esquema implicó retener, por dos años, utilidades por alrededor de COP 1,3 billones. “La iniciativa fue muy exitosa. La cartera no creció mucho durante 2009, pero no cayó, y lo importante es que sí capitalizó los bancos con las utilidades pasadas”, recuerda Manguashca.

Cabe señalar que en 2008 la cartera se desaceleró y muchos de los bancos se habían concentrado en inversiones en TES. Curiosamente, ese año de tanta turbulencia fue muy positivo para las inversiones, en especial para los títulos de deuda pública, que se valorizaron de manera importante. Teniendo en cuenta esto, las utilidades del sistema financiero en dicho año fueron abultadas.

Ese año Colombia no solo enfrentó la crisis financiera internacional, sino también la ruptura de las relaciones comerciales con Venezuela, el principal socio de la época. Esto, por supuesto, tuvo efectos negativos sobre la actividad económica.

En síntesis, sobre el manejo de aquella crisis global de 2008, Tenjo y Uribe (2009) concluyen diciendo que el conjunto de medidas monetarias y macroprudenciales que se tomaron, anticipadamente, contribuyeron a preservar la estabilidad financiera y de precios.

Las acciones permitieron que la política monetaria haya actuado de manera contracíclica muy pronto después del pánico financiero desatado por la quiebra de Lehman Brothers.

La tasa de cambio flotó libremente, compensando parcialmente los efectos adversos del deterioro de la economía mundial sobre los ingresos por exportaciones y remesas. El encaje marginal y el requisito de depósito sobre el endeudamiento externo fueron desactivados en el segundo semestre de 2008, gracias a que se contuvieron las expectativas de inflación.

En 2009 la economía colombiana creció 1,1 %, la tasa más alta entre los países grandes de la región y, como se dijo atrás, la inflación terminó en el límite inferior del rango de control (2 %).

Como dice José Darío Uribe (2016), como resultado de las medidas adoptadas por el Banco, en 2009 la inflación convergió al rango de control y se mantuvo alrededor de la meta de largo plazo (3%) hasta 2014, al tiempo que la política monetaria contribuyó a que la economía colombiana resistiera mejor la crisis financiera internacional frente a los otros países de la región, así como a reducir la volatilidad del crecimiento del producto.

INSTRUMENTOS PARA DAR LIQUIDEZ

La crisis financiera internacional motivó también un cambio de singular importancia en la manera como el Emisor venía suministrando liquidez al mercado. El antecedente de lo ocurrido resulta muy interesante en esta historia.

Como se narró en capítulos anteriores, la Ley 31 de 1992 le impuso una restricción a la autoridad monetaria, que entraría a regir a partir de 1999. En adelante las operaciones de mercado abierto en moneda legal se realizarían exclusivamente con títulos de deuda pública, es decir, TES⁴⁰⁷.

La medida fue muy discutida cuando se redactaba la Ley del Banco y el argumento a favor de la restricción se centraba en que no hubiera un mercado de valores segmentado por las colocaciones de dos grandes agentes, como son el banco central y el gobierno nacional. También se consideraba que la posibilidad de emitir papeles de deuda por parte del Banco de la República podría generar una contingencia fiscal que debería poderse discutir de manera transparente en la aprobación del PGN.

Cuando la norma entró en aplicación, esto es, en 1999, los codirectores de turno encontraron la restricción tremendamente inconveniente. A medida que pasaron los años, se entendía aún más la importancia de que el Banco tuviera instrumentos adicionales a la tasa de interés para realizar la política monetaria.

No faltaron entonces los llamados para demandar el parágrafo del artículo 53 de la citada ley.

Con la crisis financiera internacional de 2008 el tema cobró mayor relevancia. Según recuerda Juan Pablo Zárate, entonces viceministro de Hacienda⁴⁰⁸, el tema inquietaba al gobierno y a la Junta Directiva. Entre otras razones porque, como se ha dicho, para aquel momento la Reserva Federal (banco central de los Estados Unidos) daba liquidez al mercado con una gran variedad de títulos, lo cual no era posible en Colombia dada la restricción legal.

Los codirectores Juan Mario Laserna y Carlos Gustavo Cano eran los más insistentes en la conveniencia de demandar la norma que obligaba a que las operaciones de mercado abierto solo pudieran hacerse con títulos de deuda pública.

⁴⁰⁷ El artículo 53. Naturaleza de los Títulos del Banco de la República, señalaba lo siguiente:

Los títulos que por disposición de la Junta Directiva del Banco emita con el objeto de regular el mercado monetario o cambiario, tienen el carácter de títulos valores y se consideran inscritos tanto en la Superintendencia Nacional de Valores como en las Bolsas de Valores y las ofertas públicas correspondientes no requerirán autorización de ninguna otra autoridad.

Tales títulos se regirán por las disposiciones generales que dicte la Junta Directiva y en los casos no previstos por ellas, por las contenidas en el Código del Comercio.

Parágrafo. A partir del año 1999 las operaciones de mercado abierto en moneda legal se realizarán exclusivamente con títulos de deuda pública.

⁴⁰⁸ En febrero de 2009 fue nombrado codirector del Banco de la República.

En efecto, a la Corte Constitucional llegó una demanda contra el polémico parágrafo, que obviamente respaldaba el Banco de la República. El gerente general, José Darío Uribe, dio sus argumentos al Alto Tribunal. En uno de sus apartes señaló lo siguiente:

La norma acusada, que regula un elemento concreto de las OMAS (títulos de deuda pública), trae como consecuencia la prohibición de ordenar la emisión de otros títulos, limitando la actuación del Banco, de manera que las operaciones dependen de títulos de deuda pública que tenga en su poder. No de otra forma puede realizar operaciones de reporto, mediante las cuales vende con pacto [de] retroventa tales títulos, contrayendo la liquidez en el mercado. Así mismo, depende de que los intermediarios financieros cuenten con títulos de deuda pública suficientes para hacer la operación inversa.

Pero mientras la demanda hacía su curso en la Corte Constitucional, el anhelado cambio llegó por cuenta de la reforma financiera, presentada por el gobierno del presidente Álvaro Uribe.

En julio de 2009 el Congreso aprobó la Ley 1328 que en su artículo 101 derogó el parágrafo del artículo 53 de la Ley 31 de 1992, permitiendo que el Emisor pudiera comprar papeles diferentes a TES, para así tener más margen de maniobra para enfrentar situaciones de crisis. En consecuencia, la Corte se declaró inhibida respecto de la exequibilidad del parágrafo demandado por carecer de objeto, pues ya no existía (sentencia C-680 del 30 de septiembre de 2009).

La corte señaló lo siguiente: “[...] Carece de objeto emitir un pronunciamiento de fondo sobre una disposición que se encuentra fuera del ordenamiento jurídico y no tiene proyección alguna de efectos pendientes de surtirse, resultando indiscutible que al no encontrarse vigente la norma demandada, no podría vulnerar la Carta Política”.

Lo cierto es que, al final, la derogación del polémico parágrafo representó un desarrollo muy importante para el Banco de la República en su tarea de regular la liquidez del mercado. Su aplicación se verá más adelante, con la caída de InterBolsa y crisis posteriores, de lo que se hablará más adelante.

Un hecho muy importante es que aquella reforma financiera (Ley 1328 de julio de 2009) habilitó al Banco de la República para intervenir en el mercado monetario con sus propios títulos, posibilitando la utilización de este mecanismo como complemento al esquema de intervención de la política monetaria. La emisión de los títulos del Banco de la República (TBR) no se ha estrenado hasta la fecha, pues se ha tratado de no afectar la curva de TES que maneja el Gobierno. Eso sí, ha habido amplia coordinación entre las dos entidades para reducir el impacto monetario de las operaciones fiscales. Así, por ejemplo, existe el compromiso de que el Gobierno deposita en el Banco los recursos que resultan de vender TES, y el Banco los remunera a la tasa de interés de mercado.

LAS RESERVAS INTERNACIONALES, COLETAZOS DEL DESPLOME MUNDIAL

El 15 de septiembre de 2008 será recordado como la fecha en que Lehman Brothers, una de las bancas de inversión más grandes y reconocidas del mundo, se declaró en bancarota⁴⁰⁹. A la quiebra de este gigante, y como en un dominó, se sumaron en los días siguientes la nacionalización de AIG; la transformación de Goldman Sachs y Morgan Stanley en bancos, y la desconfianza generalizada de los mercados financieros internacionales.

En Colombia, mientras los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República y los investigadores de la entidad preparaban planes de contingencia frente a lo sucedido, en el piso cuarto del edificio principal del Emisor los funcionarios encargados de la administración de las reservas internacionales trabajaban sin descanso, evaluando las consecuencias del desplome de los activos financieros.

Como se ha dicho, una de las funciones misionales del banco central es, precisamente, la de administrar las reservas internacionales bajo estrictos criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. Y por fortuna, el Banco de la República ha sido reconocido local e internacionalmente por su manejo cuidadoso y a la vez sofisticado de dichas reservas⁴¹⁰.

Frente a los efectos de aquel desastre en Wall Street, el Banco de la República, en un informe especial preparado en 2009, indicó que las condiciones extremas que experimentaron los mercados internacionales en 2008 hicieron que las reservas internacionales de Colombia se vieran afectadas por dos eventos crediticios: un título de Lehman Brothers por USD 2,7 millones y uno por USD 20 millones en el programa de prés-tamos de títulos administrado por el Bank of New York Mellon (BNYM).

Si bien la participación de estas inversiones en el total de las reservas internacionales del país era mínima (0,09 % del portafolio de reservas), el Banco preparó una estrategia que cubría varios frentes. Por una parte, la explicación didáctica y sustentada a la opinión pública y al Congreso sobre las inversiones siniestradas. Por otra, la preparación de las explicaciones legales y financieras para las autoridades de control y, finalmente, la revisión legal que sustentara una posible reclamación en los tribunales de Nueva York.

⁴⁰⁹ Lehman Brothers era uno de los cinco bancos de inversión más grande de los Estados Unidos, contaba con USD 691 mil millones de activos (cerca de tres veces el PIB anual colombiano) y había sido fundado hacía más de 150 años.

⁴¹⁰ Esta función fue ratificada por la Constitución de 1991. Las reglas específicas de manejo fueron definidas de manera precisa en la Ley 31 de 1992. En particular, dicha ley, en su artículo 14, estableció que las reservas deben ser invertidas en activos denominados en monedas libremente convertibles o en oro y con base en estrictos criterios de, primero, seguridad, luego liquidez, y por último rentabilidad.

Siempre se señaló, adicionalmente, que el Banco produjo utilidades importantes en esos años, como resultado del manejo acertado de su portafolio global.

El comportamiento de las utilidades ha estado estrechamente ligado, históricamente, a la rentabilidad que producen las reservas internacionales.

Para dar claridad sobre el asunto y tranquilidad a los colombianos, el 30 de septiembre de 2008 el Banco de la República informó en un comunicado de prensa que entre el 30 de junio de 2007 y el 6 de septiembre de 2008 las reservas internacionales del país habían aumentado de USD 20.000 millones a USD 23.800 millones. Por otra parte, en ese mismo período había crecido la participación de los títulos respaldados por gobiernos y disminuido la de otras inversiones, estas últimas con calificaciones crediticias más exigentes. Desde que empezó la crisis en julio de 2007, las reservas registraron un rendimiento superior a los USD 1.300 millones, equivalente al 6% anual⁴¹¹.

Para las autoridades del Banco de la República, el caso de Lehman era en cierta forma sencillo, ya que difícilmente alguien podía señalar que la entidad debió anticipar lo que sucedería con el gigante financiero estadounidense, cuya liquidación ordenada por la Reserva Federal tomó por sorpresa al mundo entero.

El Banco de la República contrató a una firma de abogados con el fin de presentar la reclamación correspondiente en el proceso de quiebra. La posibilidad de recuperar los USD 2,7 millones dependía de lo que sucediera en dicho proceso.

La situación era un poco más compleja en lo referente al BNYM. Este custodio había comprado a nombre del Banco un título emitido por Sigma Finance, el cual tenía una calificación de AAA al momento de ser adquirido. Pues bien, como efecto de la crisis, los activos de Sigma fueron liquidados en diciembre de 2008, sin que los recursos alcanzaran para recuperar la inversión realizada.

Si bien el esquema de préstamo de títulos por los custodios es una operación estándar en los mercados internacionales⁴¹², la verdad es que no era fácil de explicar, en especial a las entidades de control colombianas, que podían considerar la existencia de un detrimento patrimonial con las consecuencias que se derivan de este tipo de procesos.

El análisis realizado por el Departamento de Reservas y los abogados del Banco detectaron que el BNYM había incumplido los lineamientos de inversión y el contrato

⁴¹¹ En una intervención sobre la administración de las reservas internacionales del país, en la Comisión Tercera de la Cámara de Representantes en 2009, el gerente general, José Darío Uribe, destacó cómo el esquema de manejo de reservas del Banco ha sido ampliamente exitoso. Entre 1992 y 2008 habían tenido una rentabilidad promedio anual en dólares del 4,8%. En millones de dólares corrientes, USD 9.050 m.

⁴¹² Según José Darío Uribe, gerente del Banco de la República, en 1994 se inició un programa de préstamo de títulos, independiente del programa de administración de reservas, con las entidades que los custodian. Esto se hizo con el fin de cubrir el costo de custodia de los títulos, tarea esta última necesaria, compleja y altamente especializada, en especial cuando se trata de entidades como el Banco de la República que cuentan en su portafolio con más de setecientos títulos (en debate en la Comisión Tercera de la Cámara de Representantes en 2009, sobre la administración de las reservas internacionales del país).

de préstamos de títulos suscrito con el Banco de la República al invertir en Sigma, localizada en las Islas Caimán, jurisdicción prohibida por los contratos, presentándose una falta del deber fiduciario por parte de la entidad financiera.

Constatado lo anterior, el Banco de la República contrató a la firma de abogados Crowell & Morning y solicitó el reembolso de los recursos producto de la inversión impagada por Sigma.

El BNYM desestimó la petición llevando a que el Banco tuviera que iniciar un proceso legal. Como recuerda Gerardo Hernández, entonces secretario de la Junta Directiva y quien encabezó el equipo legal, las reuniones previas a la demanda realizadas en Nueva York con el BNYM fueron particularmente difíciles, pues el custodio estadounidense creía que si reembolsaba al banco central colombiano se crearía un precedente que podría abrir el camino a nuevas reclamaciones.

Por su parte, el Banco de la República siempre puso de presente que la naturaleza de los recursos invertidos (las reservas internacionales de la nación) tenían condiciones bien distintas a la de una inversión realizada por particulares. El BNYM no mostró intención de realizar el pago y el 21 de abril de 2009 fue presentada la demanda en su contra ante la Corte Suprema del Estado de Nueva York.

Cinco años después (enero de 2014) se llegó a un acuerdo con dicho banco para dar por terminado el proceso judicial en su contra, previo pago al Banco de la República, lo que fue considerado como satisfactorio por el banco central. Los detalles de este acuerdo hacen parte de un acuerdo de confidencialidad firmado entre las partes.

Lo cierto es que este coletazo de la caída de Wall Street causó más de un desvelo a los miembros de la Junta Directiva del Banco. Algunos de los presentes recuerdan que no dormían pensando, no tanto en la rentabilidad global derivada del manejo de las reservas internacionales, como en el comportamiento adverso de algunos papeles particulares. Por supuesto, siempre existían dudas sobre el comportamiento futuro de la rentabilidad global.

No era para menos, como señala José Darío Uribe (2009), gerente general del Banco, la crisis financiera internacional que comenzó en el tercer trimestre de 2007 generó la peor pérdida de riqueza en la historia de la humanidad. El Banco Asiático de Desarrollo, por ejemplo, llegó a estimar que en 2008 la desvalorización de los activos financieros pudo haber sobrepasado los USD 50 millones de millones (billones), cifra equivalente al PIB mundial de un año. El Banco de Nueva Zelanda, por su parte, estimó las pérdidas de activos de crédito en USD 2 billones (4 % del PIB mundial anual); de los mercados accionarios en USD 30 billones (60 % del PIB mundial); de los mercados de vivienda en USD 4 billones (8 % del PIB mundial); y de reducción de la producción mundial en USD 3 billones.

Frente a las críticas que llegaron a plantear algunos congresistas por el rendimiento y manejo de las reservas internacionales, el gerente Uribe señaló en su momento que la rentabilidad de las reservas colombianas en el período de turbulencia y de pánico

financiero luego de la quiebra de Lehman Brothers no fue el resultado de asumir niveles altos de riesgo. Por el contrario, recalcó que desde muy temprano en esa crisis internacional, y a pesar de que desde los años treinta del siglo pasado no pasaba nada similar en el mundo, se comenzaron a tomar medidas para disminuir los riesgos en las inversiones de las reservas.

Entre estas se elevó la participación de las inversiones en gobiernos de economías desarrolladas, en la Reserva Federal y en entidades supranacionales. En marzo de 2008 se suspendió el programa de préstamo de títulos valores para reducir la exposición al riesgo crediticio. En septiembre de dicho año el Comité de Reservas hizo aún más estrictas las calificaciones requeridas para emisores e instrumentos, también para reducir el riesgo crediticio.

Este espinoso evento en la historia del Banco independiente sirve, de paso, para concluir que a lo largo de los años la entidad ha construido un marco institucional fuerte que le ha permitido realizar las inversiones teniendo en cuenta criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad.

LAS MINUTAS, UN GIRO EN LA COMUNICACIÓN DEL BANCO

En el año 2007 el Banco de la República reveló por primera vez las minutas de una reunión de Junta Directiva. Con esta práctica de transparencia se puso a tono con los grandes bancos centrales del mundo.

El reporte, publicado el 29 de junio de aquel año, correspondió a la sesión del 15 de junio, cuando la Junta aumentó en 25 pb la tasa de intervención. La minuta incluyó un análisis general de las condiciones internas y externas de la economía, y como gran novedad, frente a los comunicados de prensa, consignó las posiciones de los miembros de la Junta frente a las opciones de política que se debatieron en aquella ocasión, sin mencionar nombres.

Para dar este importante paso se requirieron muchas reflexiones. La idea nació en el Departamento de Comunicación Institucional del Banco y no fue fácil interesar a toda la Junta. La economista Diana Mejía, entonces directora⁴¹³, comenzó a preparar documentos técnicos sobre la idea de elaborar minutas para presentarles a los codirectores que no estaban seguros de si era el momento de dar el salto. Algunos dudaban sobre la cantidad de información que se debía suministrar al público.

Yo insistía en que todos los bancos centrales que tenían esquemas de inflación objetivo empezaron a publicar las minutas como una manera de incidir en las expectativas de los agentes. Lo hacía la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, el de Canadá, el de Nueva Zelanda. El comunicado de prensa no era suficiente porque este era muy escueto. No daba mucha información. Lo interesante de la minuta es que daba más detalles de lo que se vio⁴¹⁴.

El ingreso de los codirectores Carlos Gustavo Cano y Juan Mario Laserna a la Junta Directiva (en el año 2005) fue clave para impulsar la iniciativa. En particular fue Carlos Gustavo Cano quien se apersonó de la propuesta, tras considerar que la buena comunicación reforzaría una de las aspiraciones de todo banco central, cual es anclar las expectativas de inflación.

A mediados de 2007 el codirector presentó a la Junta Directiva un documento que describía los instrumentos de información de los bancos centrales en el mundo. Para entonces, los bancos de Chile y los Estados Unidos publicaban sus minutas tres semanas después de cada reunión, el de Brasil siete días más tarde, el de Inglaterra con una posterioridad de dos semanas, y el de Filipinas un mes más adelante.

⁴¹³ Diana Mejía es economista y magíster en economía por la Universidad de los Andes y máster en Administración Pública por la Escuela Kennedy de Gobierno de la Universidad de Harvard.

⁴¹⁴ En entrevista para este libro; Bogotá, diciembre de 2019.

El estudio⁴¹⁵ proponía, para el caso del banco central colombiano, publicar las minutas con dos semanas de posterioridad a la fecha de cada reunión de Junta. Sugería que fueran resúmenes generales de las discusiones y debates realizados, sobre las condiciones internas y externas de la economía. También, que incluyera los argumentos y la posición, a favor y en contra, de los integrantes de la corporación en torno a las decisiones, sin tener que mencionar las opiniones de cada uno. Igualmente, la evaluación de los riesgos futuros en la que estuviese sustentada la decisión de política y, finalmente, que se incluyera la votación asociada a cada codirector.

Después de analizarlo con profundidad, el 24 de agosto de 2007 la Junta Directiva expidió la Resolución Interna 1, mediante la cual se reglamentó el procedimiento para la publicación de las minutas⁴¹⁶ y se decidió que se divulgarían diez días hábiles después de realizada la reunión.

Carlos Gustavo Cano era partidario de consignar la forma como votó cada uno de los miembros de Junta, un asunto en el que no había consenso y despertaba controversias. Aunque las minutas de muchos bancos centrales incluyen el balance de la votación, precisando el nombre de los codirectores, en Colombia el rechazo tenía que ver, entre otras, con la presencia del ministro de Hacienda en la Junta Directiva.

Dado que su participación, como presidente de la corporación, es un caso sui generis en la banca central del mundo, algunos temían que podía terminar afectándolo. Al revelar el sentido de la votación de los miembros de la Junta, el ministro quedaría expuesto ante la opinión pública y si, por alguna razón, tuviese una posición contraria al presidente de la República, se podría ver en dificultades.

José Darío Uribe, entonces gerente general del Banco, señala que no era partidario de publicar el sentido del voto de cada codirector. “La noticia ya no sería la decisión de por qué bajó o subió la tasa de interés, sino por qué uno votó diferente a otro. Eso sería la felicidad de la prensa, pero no lo considero necesario. Cuando el país madure más se podría decir. En el banco central de Suecia se puede hacer eso, pero acá no. Se volvería un asunto personal”.

Así las cosas, las primeras minutas se ciñeron a decir si la votación había sido por mayoría o por unanimidad.

Más adelante, se introdujo el número de votación, sin mencionar el nombre del miembro de Junta; es decir, se pasó a señalar, por ejemplo, que había sido una decisión

⁴¹⁵ Documento JD-D-0607-010-J “Sobre la comunicación del Banco de la República”, 14 de junio de 2007.

⁴¹⁶ La Resolución Interna 1 de 2007 (24 agosto) en su artículo 2.º señala que las minutas contendrán:

1. Un resumen de la información económica analizada por la Junta para tomar la decisión de tasas de interés.
2. Un análisis de la situación de los precios y de las perspectivas de la economía.
3. Una evaluación de los riesgos para el cumplimiento de la meta de inflación.
4. La decisión en materia de tasas de interés de intervención, indicando si esta se tomó de manera unánime o por mayoría.

por mayoría de 6-1 o 4-3. A partir de allí los analistas podrían hacer su propia lectura e interpretar qué tan reñida estuvo la decisión.

Con el correr del tiempo, en agosto de 2016, se decidió que los comunicados de prensa también revelarían el balance de votos, uno de los múltiples cambios introducidos en materia de comunicaciones en este último momento. Este tema se tratará más adelante.

A partir de junio de 2019 la Junta Directiva acordó que en el texto de las minutas se incluyeran únicamente los elementos de la discusión que sostuvieron y la decisión que tomaron los miembros de la Junta. Había consenso en que el banco debe ser transparente y de que “más información es mejor que menos información”. Este loable principio tiene un problema: la atribución. Con el tiempo, se ha logrado avanzar mucho en ambos sentidos.

Simultáneamente, la Junta Directiva, en aras de mejorar la comunicación de las decisiones de política monetaria, acordó ampliar la información disponible al público⁴¹⁷. No solo se facilitarían el comunicado de prensa y las minutas, sino también los informes y documentos que sustentaron las decisiones.

A manera de contexto cabe señalar que mejorar la comunicación con el público y con los analistas fue un asunto de permanente preocupación de la Junta Directiva del Banco de la República.

En los comienzos de la banca central independiente, después de la Constitución de 1991, los boletines de prensa eran la principal estrategia para informarle a la opinión pública sobre las decisiones de política. La *Revista del Banco de la República*, que se publica desde 1923, era otro canal para que los codirectores expresaran públicamente sus posiciones. En particular, el editorial servía al gerente para dar a conocer su posición sobre diversos temas de coyuntura.

A partir de febrero de 1999 comenzó a circular *Reportes del Emisor*, una publicación del Departamento de Comunicación Institucional, que entonces dirigía la economista

⁴¹⁷ El 30 de agosto de 2019 se expidió la Resolución Interna 3, la cual precisó la información que estará a disposición del público. Así:

1. El comunicado de prensa que informa la decisión adoptada.
2. Las minutas en las que incluirán los elementos de discusión de los miembros de la Junta Directiva en la sesión correspondiente, la postura (no identificada) de los miembros de la Junta Directiva y la decisión en materia de tasas de interés de referencia, indicando si esta se tomó de manera unánime o por mayoría, señalando el balance de votos.
3. El informe de política monetaria que fue puesto a consideración de la Junta Directiva para la toma de la decisión.
4. El documento “Determinantes de las dinámicas de los mercados de capitales”.
5. El anexo estadístico.

Catalina Crane⁴¹⁸. Allí, mensualmente, se publicaban temas de actualidad, aunque no necesariamente reflejaban el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

A la opinión pública también se buscaba llegar con los *Informes al Congreso* que, por ley, se deben presentar semestralmente a las comisiones económicas de Senado y Cámara, encargadas de debatirlo y evaluarlo⁴¹⁹.

En diversas épocas los codirectores hicieron reflexiones sobre la comunicación con el público. Por ejemplo, en 1997, Antonio Hernández, en un memorando que pidió ser leído en la sesión de Junta Directiva del 11 de diciembre de dicho año, se quejó por la confusión que se estaba generando en la comunicación del Banco con la sociedad. Dijo, entonces, lo siguiente:

Como es de público conocimiento, con relativa frecuencia los medios de comunicación le atribuyen al Banco de la República o a la Junta Directiva opiniones que suelen basarse, bien en documentos preparados en algunas de las áreas del Banco o en la expresión libre y espontánea del Gerente o de algunos de nosotros como miembros de la Junta Directiva. En muchas ocasiones esa confusión no hace daño alguno puesto que las opiniones así expresadas son de amplia aceptación entre nosotros [...] En otras ocasiones la confusión es dañina para la Junta como cuerpo, para el Banco como institución y para nosotros como individuos en la medida en que se nos atribuyen opiniones de las cuales disintimos.

Luego, Hernández y Luis Bernardo Flórez propusieron un código de conducta en el cual se establecieran cuáles de los documentos y análisis comprometían la voluntad de la Junta, cuáles de los del gerente del Banco y cuáles eran documentos de análisis de los investigadores. También sugirieron adoptar un sistema de clasificación y difusión de los materiales, similar al que utiliza la Reserva Federal en los Estados Unidos⁴²⁰.

Posteriormente, en 2003, el codirector Fernando Tenjo elaboró un documento sobre las comunicaciones del Banco, en el cual señaló que la Junta estaba en un “dilema debido, tanto a deficiencias de comunicación con el público y con los analistas respecto a los criterios de toma de decisiones de la Junta, como al subdesarrollo de algunos elementos de análisis”⁴²¹.

⁴¹⁸ Economista egresada de la Universidad de los Andes con máster en administración pública de la Escuela Kennedy de Gobierno de la Universidad de Harvard.

⁴¹⁹ Artículo 5.º de la Ley 31 de 1992. Ley del Banco de la República.

⁴²⁰ Documento (JD-1D-3D-1297-011-J) del 4 de diciembre de 1997. Leído en la Junta Directiva del 12 de diciembre de 1997, según acta núm. 4153.

⁴²¹ Memorando preparado por el director Fernando Tenjo Galarza, del 14 de noviembre de 2003, acta núm. 4354.

Uno de los cambios más novedosos en la comunicación del Banco ocurrió en esta primera década del siglo XXI.

Con la idea de que el *Informe sobre Inflación* llegara a un público más amplio, en 2004 se decidió que las ideas fundamentales del *Informe* fueran presentadas por el gerente general en el canal de televisión institucional del Estado. Este espacio permitía a la ciudadanía formular preguntas en directo de manera telefónica, presencial y virtual.

Por ausencia de Miguel Urrutia y en su delegación, este esquema se estrenó con José Darío Uribe, para ese momento gerente técnico del Banco. Posteriormente, cuando asumió la Gerencia General, Uribe institucionalizó este formato, que no dejó de sorprender a sus colegas de otros bancos centrales. “Era como un movimiento muy atrevido. Hacerlo por televisión y que cualquier colombiano pudiera preguntar”, recuerda tiempo después.

Como dice José Darío Uribe (2016), la transparencia es un elemento fundamental en el proceso de rendición de cuentas de los bancos centrales independientes. Es bien conocido que una mayor transparencia en la formulación y ejecución de la política monetaria fortalece la credibilidad del banco central, mejora la eficiencia de sus políticas y contribuye al mejor funcionamiento de los mercados (Uribe, 2016).

LOS COMITÉS CONSULTIVOS Y EL CONTACTO CON LOS EMPRESARIOS

Los llamados comités consultivos se convirtieron en una instancia de comunicación muy importante del Banco de la República, puesto que les permite a los miembros de la Junta Directiva entrar en contacto con los empresarios del país. Ello permite contarles el panorama económico que vislumbra el Banco, así como aprender “en tiempo real” lo que está sucediendo en los distintos sectores de la economía.

Esta estrategia, que se consolidó en el nuevo siglo con un mayor cubrimiento regional y sectorial, surgió de la primera Junta Directiva del Banco (1993-1997) con el propósito de concientizar a la sociedad sobre la importancia de controlar la inflación.

Hernando José Gómez, codirector en aquella primera etapa del Banco de República, recuerda que necesitaban hacer algo de pedagogía para que la gente entendiera cuál era la misión del banco central. “En la Junta Directiva —no quiero quitarle la paternidad a nadie de las ideas, fuimos todos— surgió la iniciativa de crear los comités de asesores en las regiones”⁴²².

Los miembros de la corporación se trasladaban a diferentes ciudades del país para explicar cómo la inflación (todavía muy alta) era un impuesto que recaía sobre todos los que recibían salarios o rentas, y adicionalmente impedía que se desarrollara el crédito de largo plazo en Colombia. “Eso ayudó mucho a que la dirigencia empresarial de las regiones comprendiera el valor de tener un banco central independiente y una inflación baja. Pero también sirvió para que nosotros entendiéramos la situación de las regiones «en tiempo real»”, dice Gómez.

Con este objetivo se invitaba a empresarios, de compañías representativas en distintas regiones del país, a una charla con el gerente general y la Junta Directiva. Los dirigentes del sector privado tenían la ocasión de expresar cómo veían la economía de su sector, y los voceros del Banco, presentarles un panorama de la situación económica y las perspectivas que veían.

A la par con estos encuentros empresariales, el gerente Miguel Urrutia instauró reuniones con las centrales obreras, los gremios económicos, la prensa y los congresistas. Como lo advertía Carlos Caballero Argáez⁴²³, así como el Banco de la República debía conocer mejor el entorno a su alrededor, también era importante acercarlo a la sociedad y a sus diferentes integrantes. Consideraba el codirector que había demasiados malentendidos sobre el funcionamiento de la institución que, en buena parte, tenían su origen en desconocimiento de la gente sobre lo que hace y lo que no puede hacer la autoridad monetaria.

⁴²² En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

⁴²³ Reflexiones del codirector en sesión de Junta Directiva, antes de su retiro de la corporación. Acta núm. 4345, 4 de abril de 2003.

Posteriormente, al asumir la Gerencia General del Banco en 2005, José Darío Uribe le dio mucha más relevancia e institucionalizó las reuniones con los empresarios como parte de la estrategia de comunicaciones.

La presencia en la Junta Directiva de codirectores con perfil regional motivó la realización de comités consultivos en otras zonas. En este orden, Carlos Gustavo Cano y Juan Mario Laserna impulsaron los encuentros de Huila y Tolima. César Vallejo en la zona cafetera⁴²⁴.

En total, se establecieron comités consultivos en seis regiones representadas por las ciudades de Barranquilla, Bogotá, Bucaramanga, Cali, Cartagena, Cúcuta, Ibagué, Manizales, Medellín, Neiva, Pereira, Santa Marta y Villavicencio.

Los comités consultivos son un gran insumo para la Junta Directiva.

Además de los estudios técnicos que desarrolla el Banco, esta información empresarial de carácter regional permite al Banco entender mejor la coyuntura económica, insumo clave para las decisiones de política.

⁴²⁴ Durante la gerencia de José Darío Uribe se consolidó este esquema con fechas fijas. Así, en Bogotá y Medellín se hacen dos reuniones al año. En la Costa Atlántica se turnan Cartagena y Barranquilla. Igual en el caso de Tolima y Huila. Los empresarios del Eje Cafetero también se incluyeron en un comité consultivo aparte.

Capítulo 5
Meta de inflación
de largo plazo y
el desafío de la
política con el
desplome del petróleo

Gobiernos de Juan Manuel Santos Calderón, 2010-2018

EL EQUIPO DIRECTIVO PARA LA SEGUNDA DÉCADA DEL NUEVO SIGLO

En el año 2011 la Junta Directiva del Banco de la República cumplió sus primeros 20 años de vida como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, y con independencia frente al Gobierno.

Para aquel entonces ya se había consolidado el esquema de inflación objetivo con flexibilidad cambiaria, el desarrollo más importante de la política monetaria, orientado a alcanzar y mantener la inflación baja y estable.

Las expectativas de inflación estaban ancladas. La meta de largo plazo establecida en 3%⁴²⁵ se había cumplido en 2009 y para el futuro se había fijado el rango de control entre el 2% y 4%⁴²⁶.

El Banco de la República ya se había probado con éxito en su función constitucional de prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito, lo que se presentó con ocasión de la crisis financiera local de 1998-1999 y la global de 2008.

Se puede concluir que las dos primeras décadas de vida de la nueva banca central colombiana fueron de constante evolución y valioso aprendizaje, en medio de grandes desafíos.

Fruto del esfuerzo realizado en aquellos primeros años, y de muchos de un manejo adecuado de la economía, el Banco de la República se consolidó, según algunas encuestas, como la institución estatal independiente que generaba mayor confianza entre los colombianos.

Pero, si aquellos fueron años desafiantes y complejos para el desarrollo de la política monetaria en cabeza de la Junta Directiva, los siguientes no implicarían menos desafíos.

El período 2010-2018, que corresponde a las dos etapas de la administración Santos, fue de contrastes en materia económica, lo que exigió nuevos esfuerzos de la autoridad monetaria.

⁴²⁵ Se logró en 2009, como se vio en capítulo anterior.

⁴²⁶ En noviembre de 2001 la Junta Directiva del Banco de la República anunció que la meta de largo plazo para la inflación sería del 3%, y a partir de 2010 estableció el rango de control entre el 2% y 4%.

En los primeros cuatro años de dicho período la economía colombiana retomó la senda de expansión, impulsada, principalmente, por el incremento de los términos de intercambio (Gráfico 2; el precio del petróleo para la referencia Brent alcanzó un promedio de USD 110/barril), con grandes entradas de capital extranjero y tasas de interés internacionales en niveles históricamente bajos. Además, durante el primer año del gobierno Santos se recuperó el grado de inversión por parte de las tres firmas calificadoras, Standard & Poor's, Moody's y Fitch, el cual se había perdido en 1999 (véase nota de pie de página 293).

A la par, hubo choques adversos en 2010-2011, entre ellos la emergencia invernal ocasionada por el fenómeno de La Niña, la cual afectó la producción de alimentos y el transporte, junto con un prolongado paro camionero que duró 46 días.

Para los siguientes cuatro años (segundo período de Santos) las cosas cambiaron. En el segundo semestre de 2014 los buenos vientos que impulsaban la economía cesaron intempestivamente, cuando se desplomaron los precios del petróleo (en enero de 2016 la referencia Brent alcanzó a estar por debajo de los USD 30/barril), lo que afectó enormemente la economía, con una caída muy significativa del ingreso nacional.

Este período, que se movió entre la abundancia y la estrechez, exigió diversas acciones de política por parte de la Junta Directiva para mantener la inflación baja y estable y ayudar a la estabilidad macroeconómica.

Cabe recordar que, como consecuencia del sistema de reelección presidencial⁴²⁷, la composición de la Junta Directiva del Banco de la República que actuó en aquellos años varió de manera sustancial. El presidente Juan Manuel Santos nombró cinco codirectores de dedicación exclusiva: Adolfo Meisel, Ana Fernanda Manguashca, Gerardo Hernández, José Antonio Ocampo y Carolina Soto, quien entró al final del gobierno.

Cuando se cumplió la última rotación de ley, correspondiente al segundo mandato de Santos (a comienzos de 2017), el gobierno quedó, teóricamente, con mayoría. De los siete integrantes de la corporación, cuatro de dedicación exclusiva habían sido escogidos por el presidente de la República en ejercicio, a los que se sumó el representante del gobierno en la Junta, es decir, el ministro de Hacienda, para aquel momento, Mauricio Cárdenas Santamaría.

Los otros dos miembros eran Juan Pablo Zárate (venía de la anterior administración) y el gerente general Juan José Echavarría (elegido en 2016). Aunque, como se ha dicho, el gerente general del Banco de la República es escogido por la Junta Directiva y no por el gobierno, Echavarría venía de ser el director programático de la campaña reeleccionista en 2014, lo que demostraría, aunque fuera en el papel, su cercanía con la Casa de Nariño. Echavarría también había acompañado al presidente César Gaviria a la OEA, y había sido nombrado en la Junta Directiva del Banco por el presidente Álvaro Uribe.

⁴²⁷ En el año 2015 el Congreso aprobó una reforma constitucional que terminó con los mandatos de ocho años (la reelección inmediata por una vez) y volvió a los períodos de cuatro años.

A pocas semanas del cambio de gobierno, en julio de 2018, Santos tuvo que designar un nuevo codirector ante la renuncia de Adolfo Meisel. Para ocupar esta silla fue llamada Carolina Soto, asesora de la Casa de Nariño.

Frente a los riesgos que suponía a la independencia del Banco una mayoría del Gobierno en la Junta, no sobra recordar que en las distintas épocas y circunstancias los codirectores han asegurado no sentirse cuota de su nominador.

En concepto del excodirector Sergio Clavijo (2017), la experiencia ha mostrado cómo los codirectores que se van integrando a la Junta Directiva aprenden a ser miembros del cuerpo colegiado y van alineando sus actuaciones cada vez más con el Banco de la República independiente, y cada vez menos con el gobierno que recién los nombró.

Para Mauricio Cárdenas, quien presidió la Junta Directiva en momentos de la citada mayoría del gobierno, la independencia del Banco de la República es real. Al respecto, señala:

En Colombia, tan importante como la regla formal del mecanismo de rotación de los miembros de la Junta Directiva es la regla informal, y es que las personas que se designan no son cuotas políticas. No son personas que tengan una lógica política y dinámica. Son profesionales serios con un compromiso con lo técnico y lo público. Independientemente de cómo hayan llegado a la Junta, toman las decisiones que consideran más conveniente⁴²⁸.

Recalca que, no por el hecho de que un gobierno designe a algunos de los codirectores, ellos votarán siempre de acuerdo con lo que considera el Ministerio de Hacienda, pues tienen su propio criterio, dado su alto nivel técnico. Además, como se mencionó, el hecho de que los codirectores sean nombrados por períodos largos (normalmente doce años) lleva a que, con una probabilidad alta, cualquier acción errónea se “deba pagar” con correctivos en algún año futuro. Ello también genera alta independencia entre los codirectores.

Y frente a la elección del gerente general, señala que es parte de la fortaleza institucional la libertad de escogencia por parte de la Junta Directiva. “En las elecciones de gerente no hay una imposición”, dice.

Roberto Steiner, quien se integró a la Junta a finales de 2019, afirma que lo más relevante es que los codirectores son gente seria y madura, que no será “del bolsillo” del gobierno. Lo que sí es verdaderamente interesante, agrega, es cómo gente “que pensaba distinto” rápidamente es capturada por la noción de que el banco tiene un mandato (inflación baja y estable) que es muy importante. Para la muestra, los casos emblemáticos de Salomón Kalmanovitz (marxista) y Carlos Gustavo Cano (arrocero devaluacionista), quienes a los pocos meses después de entrar al banco se volvieron férreos defensores de su mandato.

⁴²⁸ En entrevista para este libro; Bogotá, marzo de 2020.

Otra particularidad de la Junta Directiva del período que nos ocupa (2010-2018) fue el hecho de que las mujeres volvieron a ser parte de la autoridad monetaria del país.

En las páginas siguientes nos detendremos para ver cómo se reconformó la Junta Directiva durante los años en que gobernó el presidente Juan Manuel Santos.

En agosto de 2010, con el cambio de gobierno, Juan Carlos Echeverry Garzón fungió como presidente de la Junta Directiva del Banco de la República, en calidad de ministro de Hacienda.

Su llegada a la corporación tuvo un significado muy especial. En el pasado hizo parte del equipo técnico del Banco y participó en muchos de los estudios e investigaciones que sirvieron para desarrollar herramientas e instrumentos para la toma de decisiones de política⁴²⁹.

Para Echeverry llegar a la Junta Directiva como ministro de Hacienda era cerrar un círculo y significaba un logro personal. Tenía un enorme respeto por el equipo del Banco y volver como ministro era como regresar a casa. Después de graduarse como economista en la Universidad de los Andes, entró al Banco de la República, a la edad de 21 años, donde hizo una larga carrera, al tiempo que cursaba sus estudios en el exterior. Estudió Filosofía en la Universidad Complutense de Madrid, realizó estudios de economía internacional en el Instituto de Economía en Alemania y es PhD en economía por la New York University.

Fue el primer director del grupo de macroeconomía e inflación; participó en los debates que llevaron a usar la tasa de interés como variable de política, tema sobre el cual había escrito uno de los capítulos de su tesis doctoral, y escribió el primer *Informe sobre Inflación* (hoy llamado *Informe de Política Monetaria*), donde el equipo técnico propone las medidas de política a la Junta Directiva del Banco. Antes de obtener su doctorado fue monitor de Ben Bernanke, uno de los padres del esquema de inflación objetivo.

A propósito de cómo surgió su nombramiento como ministro de Hacienda, hay una anécdota interesante que pocos conocen.

En el año 2010 Juan Carlos Echeverry no solo era el asesor principal (para los temas económicos) de la campaña de Juan Manuel Santos, sino que se había convertido en la mano derecha del candidato.

Meses antes de la primera vuelta presidencial⁴³⁰, en una reunión a solas en la terraza de la sede de campaña, en el norte de Bogotá, Juan Manuel Santos le habló a su asesor

⁴²⁹ Esta circunstancia solo se ha dado con dos ministros de Hacienda: Juan Carlos Echeverry y Alberto Carrasquilla, quien además fue gerente técnico del Banco de la República.

⁴³⁰ La elección presidencial para el período 2010-2014 en primera vuelta se realizó el 30 de mayo de 2010. 'Para seguir avanzando' fue el lema de la campaña de Juan Manuel Santos. Luego, en la aspiración a conseguir su reelección (2014-2018), se escogió como eslogan 'Unidos por la Paz'.

sobre sus planes: “doctor Echeverry, yo quiero que usted sea mi fórmula a la Vicepresidencia”, le dijo.

La sorpresa no pudo ser mayor. Sin embargo, sin pensarlo y con su estilo directo, Echeverry le respondió: “¡uy!, ¡pero yo quiero es ser ministro de Hacienda!”.

Tiempo después, recordando aquellos días de campaña, Echeverry confiesa que tenía muy claro lo que quería hacer en dicha cartera y consideraba que la Vicepresidencia no le daría todo el espacio necesario para concretar sus ideas en materia económica.

Pasados los días, Santos le comentó a su propio asesor que había pensado en Angelino Garzón para la Vicepresidencia. Ambos lo conocían bien, pues habían compartido gabinete en el gobierno de Andrés Pastrana. Así las cosas, todo quedó claro. Si ganaban las elecciones, Juan Carlos Echeverry sería el ministro de Hacienda. Así sucedió y no sorprendió a nadie. Dado que era una figura de gran importancia en el equipo de Santos, para todos era más que obvio que Echeverry entrara a dicho gabinete.

El 20 de agosto del año 2010 a las ocho de la mañana Juan Carlos Echeverry presidió por primera vez la Junta Directiva del Banco de la República. Durante los dos años que estuvo al frente de la cartera (se retiró en 2012) estuvo acompañado por el mismo grupo de codirectores: Juan José Echavarría, Carlos Gustavo Cano, Fernando Tenjo, César Vallejo y Juan Pablo Zárate. José Darío Uribe era el gerente general.

Como se comentó, el inicio del gobierno Santos coincidió con la fase ascendente del ciclo de los *commodities*⁴³¹ (los precios del petróleo y el carbón iban en alza) y Echeverry llegó con planes muy claros. Adelantar las reformas a las regalías y tributaria, y su idea de las cinco locomotoras que ayudarían a acelerar la recuperación de la actividad productiva: la agricultura, la infraestructura, el sector vivienda, el de innovación tecnológica y el de energía-minería⁴³².

La autoridad monetaria se movía en un contexto de inflación baja y apreciación de la tasa de cambio, y evaluaba distintos instrumentos de intervención en el mercado cambiario y cómo esterilizar sus efectos.

Los anuncios de una bonanza mineropetrolera eran recurrentes. Colombia, y toda la región, estaban frente a un choque externo positivo de flujos de capital y términos de intercambio que alimentaban las presiones revaluacionistas.

En los dos años como ministro de Hacienda la relación de Echeverry con la Junta Directiva del Banco no siempre fluyó fácilmente, a pesar de que, como se ha dicho, era un amplio conocedor de la institución y de su historia.

⁴³¹ Durante 2011, 2012, 2013 y hasta agosto de 2014 el precio del petróleo (referencia Brent) estuvo por encima de los USD 100 el barril.

⁴³² Parece un poco extraño escoger la agricultura como una de las locomotoras, pero Echeverry siempre consideró que ese sector tiene un enorme potencial en un país con enormes cantidades de tierra y agua disponibles. Además, como lo menciona él mismo, la agricultura ha sido uno de los sectores más dinámicos en países como Brasil, Chile y Perú en las décadas recientes.

Las principales tensiones tuvieron que ver con el tema cambiario (la fuerte revaluación del peso), asunto que en el pasado también generó grandes pulsos entre los gobiernos y el Banco.

Echeverry y la Junta Directiva tuvieron fuertes discusiones técnicas por la forma como el Banco debía intervenir en el mercado cambiario. Los debates internos, en más de una ocasión, se hicieron públicos y al final el ministro sintió que la corporación fue sorda frente a sus argumentos, asunto que luego se verá en más detalle.

Sorpresivamente, en agosto de 2012, Juan Carlos Echeverry renunció al cargo de ministro de Hacienda. Aunque las razones que expresó tenían que ver con el hecho de haber alcanzado los objetivos propuestos y su deseo de volver a los asuntos privados, la verdad es que pesaron mucho los choques que tuvo con colegas del gabinete (algunas veces por negarse a sus propuestas para hacer rendir el presupuesto) y los pulsos públicos que sostuvo por fuera del Ejecutivo con algunos otros sectores, entre ellos, los dirigentes gremiales. A pesar del gran balance que dejaba su gestión⁴³³, tantos roces fueron, sin duda, un gran desgaste para el gobierno.

Echeverry asistió a su última sesión de Junta Directiva del Banco el 24 de agosto de 2012. Agradeció a los codirectores la oportunidad que tuvo de analizar con técnicos de las más altas calidades los problemas y desafíos de la economía colombiana a lo largo del ciclo económico de 2010-2012. A su turno, sus colegas reconocieron su activa participación, dinámica y retadora a la vez, en el debate de los asuntos sometidos a la Junta y en su acompañamiento en la obtención de importantes logros en materia macroeconómica.

Tras su renuncia, el presidente Santos nombró a Mauricio Cárdenas Santamaría, quien ocupaba la cartera de Minas y Energía, como nuevo ministro de Hacienda. Se había unido al gobierno en 2011, después de tres años fuera del país, cuando estuvo en el Instituto Brookings en Washington⁴³⁴.

Como economista, tal vez la única cartera para la que Cárdenas no tendría que hacer curso de inducción sería precisamente la de Hacienda. Para ella se había preparado.

Como él mismo lo expresa, desde la dirección de Fedesarrollo⁴³⁵ (1996-1998) prácticamente le había hecho marcación hombro a hombro al Ministerio de Hacienda, evaluando todas las decisiones y proponiendo alternativas.

⁴³³ Durante los dos años que estuvo al frente de la cartera de Hacienda, Colombia aumentó el recaudo tributario de COP 66 billones a COP 100 billones en dos años; la deuda pública bajó del 36% a 32% del PIB; el déficit del sector público pasó del -3,6% del PIB, a un superávit del 0,2% del PIB; el país recuperó el grado de inversión; se realizó la reforma de regalías; se aprobó la regla fiscal, y se introdujo en la Constitución la sostenibilidad fiscal como principio constitucional.

⁴³⁴ En 2008 Mauricio Cárdenas se retiró de Fedesarrollo para montar y liderar la Iniciativa para América Latina de la Institución Brookings en Washington.

⁴³⁵ Cárdenas fue director ejecutivo de Fedesarrollo entre 1996-1998. También fue subdirector de la entidad entre 1992 y 1993, y en varias ocasiones fue investigador de dicho centro.

Además, Cárdenas había sido director del DNP (1999-2000), ministro de Transporte (1998-1999) y de Desarrollo (1994).

Economista por la Universidad de los Andes, con maestría en la misma universidad y PhD en la Universidad de California (Berkeley), Cárdenas asumió la cartera el 2 de septiembre de 2012 con una tarea específica, encomendada por el presidente Santos: sacar adelante la reforma tributaria.

El gobierno venía preparando un borrador de proyecto y el nuevo ministro debía estudiarlo, hacerle correctivos, pero no podría demorarlo más de un mes para llevarlo al Congreso.

Familiarizado, como estaba, con los temas fiscales y tributarios, Cárdenas le imprimió su toque personal a la reforma. De tiempo atrás, en su labor de investigador económico, con muchos de sus colegas había estudiado el desmonte de los impuestos a la nómina para reducir la informalidad laboral. Esta era la oportunidad de ponerlo en práctica y encontró eco en el presidente Santos⁴³⁶. Posteriormente, lideraría dos reformas tributarias más, en 2014 y 2016.

Mauricio Cárdenas venía sintonizado con todas las discusiones económicas del momento, lo que, unido a su estilo conciliador, permitió que su relación con la Junta Directiva del Banco de la República arrancara con pie derecho y siguiera de manera armoniosa.

A los pocos días de asumir funciones en su nueva cartera, Cárdenas se encontró con el primer asunto que debía atender. Se acercaba la definición de un nuevo período del gerente general del Banco de la República, elección que estaba prevista para diciembre de ese año.

Era septiembre de 2012 y el ambiente en la Junta era de total respaldo a José Darío Uribe, quien completaba el segundo período en la Gerencia General. Sus colegas en la Junta consideraban que estaba haciendo muy bien su tarea, por lo que algunos no dudaron en explorar la opinión del gobierno, en cabeza del ministro, para buscar un tercer y último período. El presidente Santos estuvo de acuerdo en respaldar con el voto del gobierno, mediante su representante en la Junta, la continuidad de José Darío Uribe en la Gerencia General.

Es así como, en la sesión del 28 de septiembre, el ministro Cárdenas en su calidad de presidente de la Junta solicitó a los miembros considerar como primer asunto del orden del día la elección del gerente general del Banco de la República.

Apelando a una interpretación del reglamento interno, que señala que en los casos en que exista unanimidad en relación con el candidato propuesto para la elección de gerente se abrevie el procedimiento, se sometió a consideración el nombre de José Darío Uribe Escobar para un último período.

⁴³⁶ Ley 1607 del 26 de diciembre de 2012. Al frente de la cartera de Hacienda, Cárdenas lideró tres reformas tributarias (2012, 2014 y 2016).

Todos los codirectores acogieron de manera unánime la propuesta y procedieron a designarlo como gerente, para un nuevo período de cuatro años⁴³⁷, a partir del 4 de enero de 2013.

Justamente a comienzos de 2013, conforme al esquema de rotación que ordena la ley, el gobierno debía nombrar dos nuevos codirectores para el Emisor. Curiosamente, en esta ocasión había que reemplazar a dos integrantes de la Junta Directiva que cumplían el máximo período de permanencia en la corporación: Fernando Tenjo y Juan José Echavarría.

Para ocupar la silla del primero, es decir, Tenjo, el gobierno nombró a la economista de la Universidad de los Andes Ana Fernanda Manguashca Olano⁴³⁸. En ese entonces era la viceministra técnica de Hacienda. Aunque no era macroeconomista pura, había construido importantes fortalezas en su trayectoria profesional en el sector público. Fue directora de Regulación Financiera del Ministerio de Hacienda y superintendente delegada adjunta en la Superfinanciera. En sus inicios trabajó en el Banco de la República donde fue directora del Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados.

Manguashca pensaba que la Junta Directiva necesitaba heterogeneidad y, dada su *expertise* particular en el funcionamiento de mercados, de regulación financiera y operación macrofinanciera, fue ella quien alzó la mano para decirle al nuevo ministro que considerara su nombre, cuando fuera hora de hacer el cambio en la Junta Directiva del Emisor. “Por primera vez le decía a alguien que yo quería algo laboralmente”, recuerda años después.

A Cárdenas le pareció ideal para el cargo, pues la economista hizo una gran tarea en el Ministerio, donde estuvo muy involucrada en la reforma tributaria y participó activamente en la preparación de varios proyectos de ley, entre ellos el fiscal. Su candidatura fue avalada por el presidente Santos.

Con su nombramiento volvía la participación femenina a la Junta Directiva del Banco de la República. Tras el retiro de María Mercedes Cuéllar, en 1996, las mujeres estuvieron ausentes de la autoridad monetaria por lustros.

El otro integrante que debía retirarse de la Junta Directiva, por cumplir el máximo período legal de permanencia (doce años), era Juan José Echavarría, quien había entrado en 2003 para reemplazar a Carlos Caballero Argáez, nombrado en 2001.

⁴³⁷ En comunicado de prensa del 28 de septiembre de 2012 se anunció al público que:

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del día de hoy designó al doctor José Darío Uribe Escobar como Gerente General del Banco de la República para el período de cuatro años que se inicia el 4 de enero de 2013. El doctor Uribe se viene desempeñando como Gerente General de la institución desde el año 2005, es administrador de empresas de la Universidad Eafit, economista de la Universidad de los Andes y tiene Maestría y Doctorado de la Universidad de Illinois.

⁴³⁸ Decreto 325 del 28 de febrero de 2013, mediante el cual se nombra miembro de dedicación exclusiva de la Junta Directiva del Banco a Ana Fernanda Manguashca Olano en reemplazo de Fernando Tenjo.

En la realidad, Echavarría llevaba diez años en la corporación, pero entró a completar el tiempo que dejó el codirector renunciado (con dos años en el cargo). No hay que olvidar que los miembros de Junta Directiva cumplen período institucional y no personal.

Para ocupar esta silla el gobierno llamó al economista barranquillero Adolfo Meisel. Su nombre llegó al Ministerio de Hacienda por sugerencia de personas que conocían muy bien su destacada carrera académica, con trabajos muy interesantes en historia económica, en especial de las regiones.

Además, venía del propio Banco de la República, a donde ingresó en 1987. Fue gerente de la sucursal de Cartagena (1997-2013) e investigador de estudios económicos en diferentes etapas. Conocía la historia del Banco, como pocos. En 1990, antes de la reforma constitucional, pero como un presagio de ella, Francisco Ortega Acosta encargó a Adolfo Meisel (con otros autores) investigar y escribir las memorias de esta institución, producto de lo cual es el libro *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*⁴³⁹, uno de los textos más influyentes en la historia de la banca central colombiana. Como gerente de la sucursal Cartagena dirigió el Centro de Estudios sobre Economía Regional (CEER). El Banco también cuenta con centros de investigación especializados en Medellín (estudios sociales y laborales) y en Cali (estudios sectoriales y de comercio exterior, con énfasis en el sector agrícola y manufacturero).

Adolfo Meisel recuerda el momento en el que se abrió la posibilidad de ser codirector del Banco. “Yo conocía al ministro Cárdenas y le manifesté mi interés de llegar a la Junta. Llevaba muchos años en el Banco de la República y sentía que era un paso natural. Cárdenas me manifestó su interés en apoyarme, pero fue muy claro en que era el presidente el que tomaba esta decisión”⁴⁴⁰.

No era una persona muy cercana al gobierno, pero al ministro Cárdenas le pareció un excelente candidato para integrar la Junta Directiva, por lo que coordinó un encuentro con el presidente de la República, que se realizó en la Casa de Huéspedes, en Cartagena.

El dato anecdótico sobre esta cita resulta interesante. El presidente Santos en la entrevista quería saber sobre su carrera y trayectoria, pero también le preguntó, políticamente,

⁴³⁹ El proyecto fue dirigido por Alejandro López y Adolfo Meisel, con participación de Jorge Enrique Ibáñez, entre otros, quien aportó toda la parte jurídica. Como introducción del libro, Francisco Ortega escribió:

Para llevar a cabo la investigación no se ha escatimado esfuerzo ni se han ahorrado recursos. Así, por ejemplo, al considerarse indispensable efectuar trabajos de archivo, se obtuvo de la Universidad de Princeton la posibilidad de examinar la documentación del profesor Kemmerer, que había en su biblioteca; los doctores Adolfo Meisel Roca y Alejandro López Mejía permanecieron en ese claustro el tiempo requerido para obtener documentos e informaciones hasta ahora desconocidos, que, sin duda, constituyen un aporte de considerable valor y contribuyen a la mejor comprensión del período en el cual se creó nuestro Banco Central.

⁴⁴⁰ En entrevista para este libro; Bogotá, mayo de 2020.

de qué partido era. Meisel sin rodeos le respondió que no tenía partido, pues votaba por los candidatos que más le gustaban. Y le confesó que no había votado por él en la primera elección de 2010. El mandatario le restó importancia al asunto y le respondió: “Yo sé que usted no es político”.

Tras la reunión, Santos quedó gratamente impresionado y convencido de que era la persona idónea para llegar al grupo de codirectores, y Meisel tenía todas las credenciales académicas para el cargo. Se graduó como economista de la Universidad de los Andes, con PhD en economía en la Universidad de Illinois y estudios de economía internacional en el Instituto Kiel de Alemania. También hizo un master en Sociología en la Universidad de Yale.

El barranquillero se convertía así en el tercer costeño en sentarse en la Junta Directiva del banco Emisor después de Salomón Kalmanovitz y Antonio Hernández Gamarra.

Antes de la siguiente recomposición en el equipo de codirectores, llegó la hora del cambio en la gerencia general. José Darío Uribe cumplió los doce años que le permite la ley y la Junta Directiva debía encontrar un sucesor. La elección se realizó el lunes 12 de diciembre de 2016, en una sesión extraordinaria. A diferencia de la anterior escogencia de Gerente General, esta vez fue mucho más competida. El proceso deliberativo fue largo. Había varios candidatos y solo hasta la última ronda se supo quién sería el gerente, cargo que recayó en Juan José Echavarría.

El codirector Adolfo Meisel, convencido de las bondades del mecanismo de elección de gerente general, reveló, tiempo después, que por su interés en la historia le pidió a la Junta que los votos quedaran registrados y en custodia durante quince años, para que se supiera el día de mañana cómo votó cada codirector, pero esto no fue aceptado: los votos se destruyeron. La corporación aprobó que los documentos que tuvieron que ver con esta elección, como hojas de vida y evaluaciones de los candidatos, se archivaran como información reservada y clasificada⁴⁴¹.

Lo cierto es que, por segunda vez, desde la reforma al Banco de la República en 1991 un codirector llegaba a la Gerencia General. Ocurrió antes con Miguel Urrutia, primer gerente en la nueva era, y quien integró la Junta Directiva provisional (1991-1993). José Darío Uribe había saltado desde la Gerencia Técnica. Es interesante observar, adicionalmente, que Echavarría se encontraba fuera del Banco cuando fue elegido gerente, algo que no había sucedido hasta el momento.

Su nombramiento fue informado en un comunicado de prensa, de la siguiente manera:

La Junta Directiva del Banco de la República designó en el día de hoy al doctor Juan José Echavarría Soto como Gerente General en reemplazo del doctor José Darío Uribe Escobar, para el período de cuatro años que inicia el 4 de enero de 2017.

441 El período de reserva es de quince años desde la fecha en que se genera la información, según el artículo 22 de la Ley 1712 de 2014.

Juan José Echavarría es Ingeniero de la Escuela de Minas de Medellín. Tiene Maestría en Economía de la Universidad de Boston y Doctorado en Economía de la Universidad de Oxford. Se ha desempeñado en diversos cargos del sector público y privado, entre otros, codirector de la Junta Directiva del Banco de la República, director ejecutivo de Fedesarrollo y viceministro de Comercio Exterior.

Al inicio de 2017 se cumplió el plazo para hacer una nueva rotación de dos codirectores, como ordena la ley, y fue la correspondiente al segundo mandato del presidente Santos.

Un cambio era claro: Carlos Gustavo Cano cumplía doce años como codirector, por tanto, debía salir de la corporación. Para reemplazarlo, el presidente Santos acudió al superintendente financiero, Gerardo Hernández Correa, a quien apreciaba y apoyaba.

A raíz del escándalo e intervención de la comisionista InterBolsa (2012), Hernández había enfrentado una suspensión temporal por parte de la Procuraduría, lo que el alto gobierno consideró injusto, por lo que lo respaldó. Tanto el ministro Mauricio Cárdenas como el primer mandatario consideraban que el superintendente había actuado idóneamente en esta difícil circunstancia en la vida del país.

Aunque al cabo del tiempo Hernández asegura que convertirse en miembro de la Junta Directiva no estaba en sus planes, muchos, entre ellos el gobierno, veían esta posibilidad como un paso natural en una extensa carrera hecha en el propio banco Emisor.

Como ya se mencionó, Gerardo Hernández fue secretario de la Junta Directiva desde agosto de 1994 hasta 2010, cuando fue designado superintendente financiero. Durante un largo tiempo ejerció en forma simultánea la Secretaría de la Junta y la Gerencia Ejecutiva del Banco de la República. Sin duda, era una de las personas que más conocían la institución internamente.

El ministro Cárdenas también veía conveniente tener en la Junta Directiva una persona con formación en derecho económico⁴⁴², algo que no había sucedido desde la inclusión de Nestor Humberto Martínez como codirector en 1991.

El presidente Santos lo llamó directamente para ofrecerle el cargo, lo que Hernández consideró un honor, pues en este caso, más que en cualquiera otro, sí que era volver a casa.

Como la rotación incluye el cambio de dos codirectores, había que escoger el otro miembro que dejaría la Junta. Los analistas veían dos opciones: Juan Pablo Zárate o César Vallejo Mejía, los dos nombrados por el anterior gobierno. La decisión recayó en este último, quien completaba dos periodos en la corporación (2009-2017).

Para sustituirlo, el presidente nombró al destacado economista José Antonio Ocampo, quien semanas atrás había aspirado a la Gerencia General del Banco. El

⁴⁴² Gerardo Hernández es abogado por la Universidad de los Andes, especializado en Derecho Administrativo por el Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosario. Adelantó estudios de Economía en el New School for Social Research de Nueva York y estudios sobre banca central en el Fondo Monetario Internacional.

también exministro de Hacienda estaba interesado en regresar a Colombia, después de una larga permanencia en los Estados Unidos, más exactamente en la Universidad de Columbia en Nueva York⁴⁴³.

Ocampo había colaborado con la administración Santos desde la Misión Rural, la cual lideró y en donde le entregó recomendaciones al gobierno en 2015. Por este y otros temas el presidente consideraba importante vincularlo al Banco. Sin duda, Ocampo le daría gran peso a la máxima autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, dada su amplia experiencia.

El único impase que parecía surgir para concretar su nombramiento era que su llegada no podría ser inmediata. Ocampo tenía compromisos en la Universidad de Columbia que terminarían en mayo de 2017; sin embargo, el presidente Santos consideraba que era tan positivo su ingreso a la Junta que valía la pena esperarlo. Por esta razón, la Junta Directiva sesionó incompleta, por dos meses, pero cumpliendo el quórum deliberativo y decisorio previsto en el artículo 35 de los Estatutos del Banco. Ocampo se integró al cuerpo colegiado y asistió a partir de la sesión del 26 de mayo.

En 2018, poco antes del cambio de gobierno (de Santos a Duque), el codirector Adolfo Meisel renunció⁴⁴⁴ a la corporación para asumir la rectoría de la Universidad del Norte en Barranquilla. Ya había completado su primer período fijo de cuatro años (fue nombrado en 2013), y estaba en medio del segundo, el cual debía culminar en 2021, fecha en la cual el presidente Duque haría la rotación que le correspondía a su administración⁴⁴⁵.

De esta manera, a un mes de terminar su mandato, el presidente Juan Manuel Santos hizo su último ajuste a la Junta Directiva del Emisor. En una visita de despedida de la corporación anunció que la nueva codirectora sería Carolina Soto, su alta consejera para el sector privado y competitividad. El jefe de Estado afirmó que por su trayectoria y conocimiento en el área fiscal sería importante en la Junta Directiva para las decisiones de política.

Soto, economista por la Universidad de los Andes, con máster en Economía del mismo centro de educación y máster en Administración y Políticas Públicas por la Universidad de Columbia, llegaba al banco central después de ocupar diversos cargos en el sector público⁴⁴⁶. Con este nombramiento se reforzó la presencia femenina en

⁴⁴³ Allí era el director de Concentración de Desarrollo Económico y Político en la Escuela de Asuntos Internacionales y Públicos, miembro del Comité sobre Pensamiento Global y COP residente de la Iniciativa para el Diálogo Político.

⁴⁴⁴ El 29 de junio de 2018 le fue aceptada la renuncia según Decreto 1124 del Ministerio de Hacienda.

⁴⁴⁵ Sobre su salida antes de terminar su período, Adolfo Meisel señaló que las renuncias son normales y obedecen a los ciclos de la vida y que en su caso era la culminación de una etapa profesional. “No creo que cambie nada. Es un reemplazo de uno por otro”, dijo en entrevista para este libro; Bogotá (2020).

⁴⁴⁶ Carolina Soto laboró en el Ministerio de Transporte, en el DNP y en el Ministerio de Hacienda, donde ocupó la Dirección de Presupuesto y el Viceministerio; su último cargo, antes de pasar al Banco de la República, fue la alta consejera para el Sector Privado y Competitividad en la Presidencia de la República.

el equipo de directores del Emisor, donde las mujeres quedaron con dos de los cinco asientos de dedicación exclusiva.

La primera reunión de Junta a la que asistió Carolina Soto sería también la despedida de Mauricio Cárdenas, quien tiene el registro de ser el ministro de Hacienda que ha presidido, por más tiempo y en un mismo gobierno, la Junta Directiva del Banco de la República (2012-2018)⁴⁴⁷. Aunque Alberto Carrasquilla tiene el récord en dos gobiernos diferentes, cuatro en la administración de Álvaro Uribe, y tres en la de Iván Duque.

⁴⁴⁷ El 27 de julio de 2018 se realizó la última sesión de Junta Directiva del Banco de la República del período de gobierno del presidente Santos.

REVALUACIÓN, TENSIONES Y EL MODELO A SEGUIR

Luego de sortear la crisis financiera internacional de 2008, la economía colombiana recobró dinamismo en 2010, año en el que creció 4,5%⁴⁴⁸, superior a lo esperado por los analistas. Esta recuperación se explicó, en parte, por la postura monetaria laxa que mantuvo el Banco de la República durante 2009 y 2010, y por un comportamiento muy favorable de los términos de intercambio (véase el Gráfico 2); como también, parcialmente, por ingresos importantes de flujos de capital⁴⁴⁹. Además, Standard & Poor's le otorgó nuevamente el grado de inversión a Colombia (seguirían luego las demás calificadoras), nota que se había perdido en 1999. La baja inflación y las menores tasas de interés incentivaron el consumo y, por ende, la demanda interna⁴⁵⁰.

En agosto de 2010 hubo cambio de gobierno. Comenzó la administración del presidente Juan Manuel Santos con un enfoque económico orientado a impulsar sectores líderes (las llamadas locomotoras), lo que también contribuyó a acelerar la recuperación de la actividad productiva.

Al entrar en funciones el nuevo gobierno, el ciclo de los productos básicos se encontraba en la fase ascendente, con precios del petróleo y el carbón elevados, lo que, sin duda, ayudó al buen desempeño económico.

Liderado por el Ministerio de Hacienda, el gobierno impulsó en el Congreso un paquete de reformas que tenían el propósito de reducir la pobreza y generar más y mejores empleos.

Sin embargo, la coyuntura económica presentaba un elemento perturbador para estos planes. La fuerte revaluación real, que tantos dolores de cabeza había producido a la administración Uribe, continuó hasta 2012 (Gráfico 11)⁴⁵¹: a septiembre de 2010 el peso colombiano era una de las monedas latinoamericanas más apreciadas frente al dólar.

El PIB creció a tasas muy altas en 2010 (4,5%) y sobre todo en 2011 (7,0%), pero al gobierno le preocupaba la revaluación de la tasa de cambio. Siendo la generación de

⁴⁴⁸ En 2009, afectada por la crisis global, la economía colombiana creció 1,1% (Fuente: *Boletín de Indicadores Económicos*, Banco de la República).

⁴⁴⁹ En noviembre de 2009 la JDBR decidió por mayoría reducir en 50 pb su tasa de interés de intervención y fijarla en 3,50%. En abril de 2010 decretó otra reducción de 50 pb, con lo cual la tasa quedó en 3% durante el resto de ese año.

⁴⁵⁰ La tasa de intervención vigente al final de 2008 estaba en 9,50%; al cierre de 2009 en 3,50% y de 2010 en 3% (*Boletín de Indicadores Económicos*, Banco de la República).

⁴⁵¹ Los excedentes de liquidez creados por la laxitud monetaria de los Estados Unidos, para recuperar la economía y enfrentar la crisis global de 2008, llevaron a que el dólar se devaluara frente a las monedas de las economías emergentes.

empleo una de las banderas del nuevo gobierno, la revaluación de la moneda era motivo de preocupación, pues este fenómeno prolongado y excesivo destruye puestos de trabajo y afecta principalmente al sector exportador y al que compite con las importaciones, pues lo puede sacar de la competencia internacional.

En este orden, la revaluación comenzó a desvelar al presidente Santos. Recién posesionado le confesó a su ministro de Hacienda, Juan Carlos Echeverry, que sus dos grandes preocupaciones eran las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC) y la tasa de cambio. A propósito, estas afirmaciones no eran muy diferentes a las de Carlos Gustavo Cano cuando era ministro de Agricultura (terrorismo y tasa de cambio).

Un mes después de asumir funciones, Santos expresó públicamente su inquietud respecto a la situación cambiaria. Al inaugurar el XXII Congreso Nacional de Exportadores en Medellín, dijo:

Entiendo que un dólar oscilando alrededor de los 1.800 pesos les dificulta la vida a los exportadores. Por eso estamos implementando una política económica coherente que ayude a frenar la tendencia revaluacionista en el mediano y el largo plazo, y buscando medidas para encontrar soluciones inmediatas⁴⁵².

Aunque durante su mandato Santos evitó las críticas públicas al Emisor, un estilo contrario al que caracterizó a su antecesor Álvaro Uribe, en aquella ocasión ante los exportadores aprovechó para enviarle un mensaje a la autoridad monetaria: “Le pedimos a la Junta Directiva del Banco de la República que sea más audaz y creativa al tomar medidas para frenar la revaluación, y apoyaremos y tendremos una relación muy coordinada con el Banco para que esas medidas puedan ser efectivas”, señaló.

Pero esa coordinación no sería una tarea fácil. Echeverry mantenía serias diferencias conceptuales con la Junta Directiva del Banco de la República por el papel que debía desempeñar como autoridad cambiaria. Eso generaba fuertes tensiones. “Debíamos corregir la actitud cambiaria y tener un manejo como Perú. Yo no decía que peleáramos contra el mercado, pues nadie le va a ganar. Lo que pensaba era que tuviéramos una actitud como ellos”, dijo Juan Carlos Echeverry, tiempo después.

El ministro sostenía que para entender el comportamiento de la tasa de cambio y enfrentar el problema, había que enfocarse en variables micro. En otras palabras, sostenía que era necesario conocer muy bien el mercado donde intervienen personas y empresas con todo tipo de transacciones en dólares (importaciones, exportaciones, ventas, compras, endeudamiento). En este orden, la apreciación del peso, provocada por la avalancha de dólares que entraban al país, podría enfrentarse con más acierto desde

⁴⁵² Palabras del presidente Juan Manuel Santos Calderón durante la instalación del XXII Congreso Nacional de Exportadores, auspiciada por Analdex; Medellín, 8 de septiembre de 2010. Sistema Informativo de Gobierno (SIG).

lo micro, y no enfocados exclusivamente en lo macro, como pensaba que era la visión de los técnicos del Emisor.

Por ello, el Ministerio de Hacienda conformó un equipo de profesionales, en especial expertos financistas y conocedores de los mercados y sus artimañas (menos macroeconomistas puros), que seguían los movimientos paso a paso de las emisiones de bonos, endeudamientos en dólares o monetizaciones de divisas⁴⁵³.

Para algunos, Echeverry quería fortalecer el área técnica del Ministerio de Hacienda para contrarrestar los argumentos cambiarios del Banco de la República y su equipo, con quienes tenía profundas diferencias.

Como recuerdan muchos de los codirectores de la época, en la primera sesión a la que asistió Echeverry en calidad de ministro de Hacienda⁴⁵⁴ se midieron los pulsos. El ministro era partidario de intervenir rápidamente en el mercado, es decir, comprando dólares, con una mayor discrecionalidad, como lo hacía Perú.

Por su parte, en la Junta había renuencia a cambiar las reglas de juego que se habían establecido, esto es, anunciar las intervenciones. Aunque reconocían que la apreciación del peso afectaba negativamente a unos sectores de la producción, la discusión radicaba en si la situación del momento justificaba el abandono de unos principios básicos en el manejo cambiario y monetario que acertadamente venía adoptando el Banco.

Incluso algunos codirectores pensaban que una intervención del Banco, cualquiera fuera su tamaño y duración, no revertiría significativamente la tendencia de apreciación del peso, puesto que ella obedecía a la debilidad del dólar en el contexto internacional. La intervención se justificaba si la apreciación del tipo de cambio era de carácter especulativo.

Claramente la política de compra de divisas en el mercado, para frenar la revaluación, requería la coordinación con el Ministerio de Hacienda en lo relacionado con los mecanismos de esterilización.

En esto hubo rápido acuerdo. A partir del 15 de septiembre de 2010 se reanudó el programa de acumulación de reservas internacionales (compra de divisas en el mercado cambiario) que el Banco había ejecutado hasta julio de ese mismo año, con el fin de

⁴⁵³ El grupo estaba integrado, en su círculo más cercano, por Bruce Mac Master (viceministro general), Rodrigo Suescún (viceministro técnico), Germán Arce (director de Crédito Público), Gloria Alonso (directora general de Política Macroeconómica) y Ana Fernanda Maiguashca (directora de Regulación Financiera).

⁴⁵⁴ El 20 de agosto de 2010 el ministro de Hacienda presidió por primera vez la Junta Directiva del Banco de la República. Hacían parte de esta el gerente general José Darío Uribe Escobar, y los codirectores Juan José Echavarría Soto, Carlos Gustavo Cano Sanz, Fernando Tenjo Galarza, César Vallejo y Juan Pablo Zárate.

contener la caída del precio del dólar. Se efectuaron compras diarias de por lo menos USD 20 millones mediante el sistema de subastas⁴⁵⁵.

En sesión de Junta Directiva del 24 de septiembre⁴⁵⁶ la corporación evaluó los resultados de su estrategia en materia cambiaria y ratificó su decisión de coordinar con el Ministerio de Hacienda medidas para el fortalecimiento de los instrumentos de intervención y esterilización. Se decidió mantener la compra diaria de por lo menos USD 20 millones, por al menos cuatro meses⁴⁵⁷.

En consonancia con la necesaria coordinación, a finales de octubre el ministro Echeverry anunció nuevas medidas del gobierno para contener la excesiva apreciación de la moneda. El Ejecutivo se comprometió a no monetizar USD 1.500 millones proyectados para 2010, entre ellos los dividendos de Ecopetrol. Se acordó con la petrolera el pago en el exterior de dichos recursos⁴⁵⁸.

Tras el seguimiento que el equipo de técnicos del Ministerio de Hacienda le hacía al mercado, se consideró necesario que una cuantiosa venta de una compañía, que implicaría la entrada de USD 1.000 millones, se hiciera por etapas para evitar que se inundara aún más el mercado.

La Junta Directiva del Banco de la República reconoció los esfuerzos del gobierno encaminados a contrarrestar la tendencia al fortalecimiento del peso, así como su compromiso con la reducción del déficit fiscal, lo cual ampliaba las posibilidades de intervención esterilizada del Banco en el mercado cambiario.

La tasa de cambio reaccionó y mantuvo una tendencia al alza hasta finales del año, con un nivel promedio de 1.896 pesos por dólar. Entre el 29 de octubre y el 30 de diciembre de 2010 el peso se devaluó 8%.

⁴⁵⁵ En un breve comunicado de prensa expedido el miércoles 15 de septiembre de 2010 se informó lo siguiente: “La Junta Directiva del Banco de la República decidió reanudar la acumulación de reservas internacionales. Para ello efectuará compras diarias de por lo menos US\$20 millones mediante el sistema de subastas competitivas por al menos cuatro meses contados a partir del día de hoy”.

⁴⁵⁶ Boletín de prensa del 24 de septiembre de 2010 en el que se informó que el Banco de la República reanuda la acumulación de reservas internacionales.

⁴⁵⁷ Durante 2010 el Banco realizó compras netas de divisas por UD 3.060 millones (boletín de prensa del lunes 11 de enero de 2011).

⁴⁵⁸ Otras medidas tomadas en ese momento fueron: modificación del Plan Financiero de 2011, con el fin de reducir los flujos de monetizaciones del Gobierno nacional central en USD 384 millones; la implementación por parte del Ministerio de Hacienda de una estrategia de cobertura cambiaria para los pagos de deuda externa del siguiente año; y apertura, a través de Finagro, de facilidades por un monto de hasta COP 50.000 millones, con el fin de apoyar la creación de coberturas cambiarias por parte de los sectores agrícolas exportadores (Fuente: *Memorias 2010-2011*, Juan Carlos Echeverry, Ministerio de Hacienda).

En noviembre el presidente Santos convocó a un grupo de notables economistas, colombianos y extranjeros, para que plantearan opciones para enfrentar la revaluación⁴⁵⁹, lo cual mostraba cuánto le preocupaba el asunto. Entre los asistentes estuvieron el exministro colombiano José Antonio Ocampo, el exministro argentino de economía Domingo Cavallo y el peruano Pedro Pablo Kuczynski.

Aunque la Junta Directiva del Banco de la República entendía que la compra diaria de USD 20 millones era una suma modesta con relación al tamaño del mercado (que movía un volumen de divisas sesenta veces superior), había acortado la brecha entre la revaluación del peso y la de las demás monedas del vecindario y otras economías que le compiten a Colombia.

Las posibilidades de ampliar el monto de la intervención dependerían de la capacidad de esterilización monetaria. Entre el 15 de septiembre de 2010, cuando se reinició el programa de compra de reservas internacionales, hasta el 25 de febrero de 2011, el peso colombiano se devaluó 5,7%, comportamiento contrario al registrado por otras monedas de la región.

A partir de allí, el debate de la Junta Directiva se centró entre la conveniencia de continuar la intervención o, por el contrario, suspenderla, como lo recomendaba el equipo técnico del Banco.

El ministro Echeverry propuso mantener la compra de dólares hasta junio de 2011, dado que el gobierno también se comprometía a dejar una suma importante de depósitos en el Banco de la República.

Los codirectores lo acompañaron en la recomendación y anunciaron en un comunicado de prensa la decisión de extender su programa de acumulación de reservas internacionales por al menos USD 20 millones diarios hasta el 17 de junio⁴⁶⁰.

En su informe de gestión (2010/2011), el ministro Echeverry recuerda que el año 2011 inició con presiones de revaluación, pero el precio del dólar en el mercado local se mantuvo relativamente estable hasta mediados de marzo, cuando la calificadora Standard & Poor's le otorgó el grado de inversión a Colombia. Estas buenas noticias, que confirmaron el buen manejo macroeconómico y fiscal de la economía colombiana, y que incentivaron la inversión extranjera en el país, se sumaron al pago de la segunda cuota del impuesto de grandes contribuyentes en el mes de abril y al mayor endeudamiento en moneda extranjera, lo que llevó a que la moneda nuevamente se apreciara.

El gobierno también anunció que a partir de mayo de 2011 el Ministerio de Hacienda realizaría compras de dólares en el mercado de divisas mediante la Dirección del Tesoro, por un monto de USD 1.200 millones, destinados a la constitución

⁴⁵⁹ La reunión se realizó el 13 de noviembre en la Casa de Nariño.

⁴⁶⁰ Boletín de prensa del 25 de febrero de 2011.

de un fondo en el exterior (que no serían repatriados), con el fin de retirar del mercado parte del exceso de oferta de la divisa estadounidense y con ello reducir las presiones revaluacionistas.

Así, el dólar mantuvo en mayo un precio promedio de COP 1.800. A finales de mayo Colombia obtuvo el grado de inversión de la calificadora Moody's y días después de Fitch, lo que acentuó nuevamente la revaluación debido a la sobreoferta de dólares dentro de la economía. Entre enero y diciembre de 2011 el Banco de la República compró divisas por USD 3.720 millones⁴⁶¹.

Sin duda, el tema de la intervención cambiaria era el asunto que más dividía a la Junta Directiva y, por supuesto, también el que más polémica generaba. La preocupación particular de la corporación no era defender un nivel de tasa de cambio, pues había consenso entre los codirectores que el régimen cambiario de libre flotación era el más conveniente para el país.

En el informe de la Junta Directiva al Congreso, presentado el 30 de marzo de 2012, se resume así el comportamiento de la tasa de cambio en Colombia y las acciones que tomó el Banco de la República:

En un esfuerzo por moderar cambios abruptos en esta variable (tasa de cambio), durante los primeros nueve meses de 2011 el Banco de la República intervino en el mercado cambiario mediante subastas diarias de US\$20 millones.

Durante los últimos meses de 2011 se produjo una tendencia a la depreciación del peso asociada con el nerviosismo de los mercados por la agudización de la crisis en Europa.

En lo corrido de 2012 ha empezado a manifestarse nuevamente una tendencia a la apreciación del peso tanto en términos nominales como reales, como resultado de la menor incertidumbre sobre la suerte de la economía europea, los mejores datos que se han dado a conocer sobre el desempeño de la economía de los Estados Unidos y la renovada confianza en la economía colombiana, respaldado por su buen desempeño durante 2011 y las perspectivas favorables para el presente año.

En este contexto, el pasado 6 de febrero se reinició el programa de intervenciones mediante subastas competitivas por US\$20 millones diarios, que el Banco interrumpió el 30 de septiembre. Hasta el momento, la Junta Directiva ha anunciado que dichas intervenciones se prolongarán al menos hasta agosto, por montos de por lo menos US\$20 millones diarios⁴⁶².

Poco antes de retirarse del gobierno, el ministro Echeverry le propuso a la Junta Directiva del Banco incrementar las compras diarias a USD 40 millones. Consideraba

⁴⁶¹ Informado el martes 10 de enero de 2012 por el Banco de la República.

⁴⁶² Banco de la República; viernes 30 de marzo de 2012.

que había espacio para hacerlo, pues la inflación estaba anclada a la meta⁴⁶³. Además, que, al doblar el monto, se podrían dar señales más estables a la economía en el marco del régimen de flotación, sin defender niveles de tasa de cambio específicos. Argumentaba razones en materia de empleo en Colombia, y sostenía que las señales de estabilidad eran cruciales para las pequeñas y medianas empresas.

Sobre la propuesta, la Junta estaba dividida. Algunos apoyaban a Echeverry teniendo en cuenta que la tasa de cambio es un factor importantísimo para la economía y la competitividad. Otro sector era partidario de mantener las reglas acordadas por la Junta Directiva.

Codirectores del momento señalan que fue esta una de las sesiones más tensas e incluso acaloradas en ese período. Echeverry no compartía la perspectiva de análisis del equipo técnico del Banco, según la cual la intervención se debía enfocar en función de la política monetaria y el mercado de TES. Para el ministro este análisis era elemental y rígido, dado que, en su criterio, la política no podía enfocarse exclusivamente en problemas de nivel o de volatilidad de tasa de cambio sino en sus efectos sobre el nivel de empleo.

Finalmente, la mayoría de la Junta no apoyó la propuesta del Ministerio de Hacienda de incrementar las compras diarias por USD 40 millones.

Aquella sería la penúltima reunión de Junta Directiva que presidía Juan Carlos Echeverry. El 24 de agosto de 2012 se despidió de sus colegas agradeciéndoles, pero también dejando una reflexión sobre el modelo de política monetaria y cambiaria de los últimos diez años.

Señaló que se debía procurar una mejora en los resultados en materia de crecimiento, empleo y estabilidad financiera, sin comprometer la inflación.

Dejó constancia de sus diferencias sobre las reglas del Banco en materia de intervención cambiaria de compras definidas y preanunciadas en determinado período, pues consideraba más conveniente una política de intervención permanente, dinámica y de volúmenes variables.

Los codirectores también agradecieron al ministro, pero quedó visto que las diferencias conceptuales en el manejo de la política cambiaria no se zanjaron.

Para Echeverry, la respuesta del Banco de la República en esta coyuntura de prolongada apreciación del peso había sido tímida. En abril de 2012, cuatro meses antes de retirarse de la cartera, el ministro Echeverry planteó públicamente el debate.

En una columna publicada en el periódico *El Tiempo*, titulada “El debate cambiario”, señaló que la tasa de cambio había alcanzado un nivel preocupante que debía llamar a todos a la reflexión. En uno de sus apartes dijo:

Cuando se trata de política cambiaria el dilema es: de un lado, crear inflación como resultado de comprar dólares con emisión monetaria. Del otro lado, acumular una

⁴⁶³ La inflación ese año fue del 2,44%.

sobrevaluación excesiva, por no actuar con suficiente decisión, la cual dos o tres años después desencadena una crisis cambiaria altamente costosa en empleo y bienestar. ¿Existe, entonces, la posibilidad de adelantar la política cambiaria sin crear inflación, y sin comulgar con apreciaciones persistentes y excesivas que alejen la economía del equilibrio?

La experiencia internacional de los últimos diez años ha mostrado la inmensa eficacia, en la lucha contra la inflación, de la estrategia de “meta de inflación”, con base en la banca central independiente. Así mismo, un número de países asiáticos y Perú han tenido éxito al acompañar esta estrategia antiinflacionaria de una gama de instrumentos para evitar períodos prolongados de divergencia de la tasa de cambio frente a su tendencia de mediano plazo.

Tras señalar que este es un tema central y controversial de política pública, en el que muchos de los interesados y los expertos deberían manifestarse, agregó que el país debería estudiar “la adopción de una estrategia más rica en instrumentos y objetivos, que conjugue de manera coordinada y coherente la ‘meta de inflación’ con una ‘intervención esterilizada’ más intensiva, buscando simultáneamente los dos objetivos de: 1) evitar que la inflación se aleje sistemáticamente de la meta fijada y 2) evitar que la tasa de cambio se aleje sistemáticamente de la tendencia de equilibrio de mediano plazo”.

EL CASO PERUANO

Sobre la política cambiaria del Banco Central de Reserva del Perú, a la que se ha hecho mención en varias ocasiones en este episodio, hay que señalar que muchos la vieron como un referente para Colombia.

Durante el primer año del gobierno Santos, los ministros Juan Carlos Echeverry y Juan Camilo Restrepo, de Hacienda y Agricultura, solían hacer alusión a Perú como ejemplo de audacia en materia de intervenciones en el mercado cambiario para enfrentar el fenómeno de la revaluación.

Para la Junta Directiva del Banco de la República la experiencia peruana en la estabilización de la tasa de cambio no era un asunto ajeno: en la corporación el tema se debatió en muchísimas ocasiones.

En particular, el codirector Carlos Gustavo Cano consideraba que ese país tenía una de las políticas de la región más efectivas en materia cambiaria.

Esto, motivó a que, entre el 9 y 10 de agosto de 2010, un grupo del Banco de la República viajara a Lima con el fin de estudiar los factores que determinaban la mayor estabilidad de la tasa de cambio en Perú. De la misión hicieron parte los codirectores Carlos Gustavo Cano y Juan José Echavarría; el gerente ejecutivo y al mismo tiempo secretario de la Junta, Gerardo Hernández, y el gerente técnico del Banco, Hernando Vargas, quienes se reunieron con el gerente general del banco central del Perú, Renzo Rossini, su equipo técnico y con otros funcionarios del sector público y dirigentes del privado. De regreso a Colombia los dos miembros de la Junta Directiva rindieron un informe, por separado, de sus impresiones sobre el manejo que hacía el banco central del vecino país⁴⁶⁴.

El codirector Juan José Echavarría señaló en su informe que la experiencia sugería que la mayor estabilidad de la tasa de cambio se debía en buena medida a las intervenciones cambiarias. Pero, aclaró, en primer lugar, que las autoridades peruanas estaban obligadas a no dejar fluctuar excesivamente la tasa de cambio en una economía en la que la mitad del crédito y de la liquidez se otorgaban en dólares (resultado de la hiperinflación de finales de los ochenta) y cuentan con todo el apoyo político necesario, pues la quiebra del sistema financiero afectaría a un sinnúmero de agentes. Además, el desarrollo de los mercados financieros era más precario en Perú que en Colombia, y ello llevaba a resultados diferentes si se aplicasen controles de capital. Finalmente, la situación fiscal de los dos países había sido completamente diferente. A manera de ejemplo, en el período 2010-2012 la deuda del Gobierno nacional central correspondía al 67 % del PIB en Colombia, y a solo el 21 % en Perú.

⁴⁶⁴ Los reportes se entregaron a mediados del mes de agosto de 2010.

Por su parte, Carlos Gustavo Cano destacó en su informe que, sin desmedro de su función prioritaria de velar por una inflación baja y estable (cuya meta anual es del 2 %), para la autoridad monetaria de Perú la estabilidad de su tasa de cambio real hace parte de su función objetivo. Agregó que las intervenciones en el mercado cambiario que hace el Banco Central de la Reserva del Perú no buscan alterar la tendencia estructural de su tasa de cambio, sino minimizar su volatilidad.

Lo cierto es que a los codirectores de la época les quedó claro que, si bien es importante aprender de la estabilización de la tasa de cambio en Perú, las condiciones económicas de los dos países son muy diferentes. La principal diferencia en las últimas décadas ha sido la situación fiscal: Colombia ha tenido un déficit público que ha debido financiar directamente trayendo dólares desde el extranjero, o indirectamente facilitando la entrada de capitales de portafolio para que compraran TES en el mercado interno. Perú, en cambio, ha tenido superávit o muy bajos déficits, por lo que no tuvo que atraer financiamiento público. Como quien dice, Perú es Perú y Colombia es Colombia.

Valga decir en este punto que hay un amplio consenso entre los codirectores que han pasado por el Banco de la República en que las intervenciones cambiarias, con algunas excepciones, han tenido un impacto significativo, pero de corta duración.

Juan José Echavarría (2019) recuerda que entre 2005 y 2007 se utilizó el mecanismo de compras discrecionales, con una efectividad moderada. En un solo día se compraron cerca de USD 700 millones a mediados de 2007, y cerca de USD 500 millones a finales de 2005.

Menciona Echavarría que a comienzos de 2006 varios miembros de la Junta presintieron que ciertos bancos privados obtenían utilidades a costa de las intervenciones del banco central, mientras el impacto de las “intervenciones estratégicas” era bajo. Por ello se optó por una modalidad alternativa entre 2010 y 2014, transparente, con compras directas diarias de montos similares y valores totales preanunciados por período.

INFLACIÓN DE LARGO PLAZO Y VICISITUDES DEL CAMINO

Alcanzar el llamado nivel de estabilidad de precios y consolidarlo después fue el logro más importante de la política monetaria en la segunda década del presente siglo.

La inflación fue del 2,0% en 2009 (Gráfico 7), por lo que a finales de dicho año la Junta Directiva del Banco de la República le anunció al país que la meta de inflación para el año siguiente sería del 3%, es decir, el objetivo de largo plazo al que se había previsto llegar en 2011. Como quien dice, se adelantaron los planes⁴⁶⁵. Vimos antes que este nivel deseable del 3% se había determinado en el año 2000, una década antes de lograrlo.

Para los codirectores de la época⁴⁶⁶ las condiciones que presentaba la economía permitían esperar que, en lo sucesivo, la inflación se ubicara en promedio alrededor del 3%, nivel que facilitaría las decisiones de política monetaria y generaría grandes beneficios para los colombianos.

En efecto, entre 2010-2020 la inflación osciló alrededor de dicha meta de largo plazo (véase el Gráfico 7). Solo en cuatro años de ese período se apartó del rango establecido entre el 2% y 4%. En dos ocasiones (2015 y 2016) estuvo por encima del límite superior (con 6,77% y 5,77%, respectivamente) y en otras dos (2013 y 2020) por debajo del piso (1,94% y 1,61%).

Claramente, la tarea no fue fácil, dados los choques transitorios de diversa intensidad y naturaleza recibidos por la economía en el período que ocupa la atención de este episodio; pero, antes de continuar con el proceso de consolidación de la inflación de largo plazo, veamos algunos antecedentes históricos de la definición de las metas a lo largo del tiempo.

A partir de la reforma constitucional de 1991, la Junta Directiva del Banco de la República estableció metas puntuales de inflación anual, con el propósito de ponerle fin a varias décadas consecutivas de inflación moderada-alta⁴⁶⁷.

Hasta 1998 hubo inflación de dos dígitos (el promedio del período 1990-1997 fue del 23,5%) y en 1999 se logró reducirla al 9,23%, convirtiéndose en uno de los mayores

⁴⁶⁵ En comunicado de prensa la Junta Directiva informó que en la sesión del 23 de octubre de 2009 se acordó que la meta de inflación para el año 2010 será el rango entre 2% y 4%, con 3% como meta puntual para efectos legales. Esto significó adelantar un año los planes, pues la Junta tenía previsto para 2011 alcanzar la meta de largo plazo.

⁴⁶⁶ La Junta estaba integrada por Óscar Iván Zuluaga Escobar, ministro de Hacienda; el gerente general, José Darío Uribe, y los codirectores Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría, César Vallejo, Fernando Tenjo y Juan Pablo Zárate.

⁴⁶⁷ El promedio de inflación en los años ochenta fue del 23,3%.

hitos en la historia de la autoridad monetaria, en cabeza de la Junta Directiva del Banco de la República, después de la reforma constitucional de 1991⁴⁶⁸.

Luego, al entrar el nuevo siglo y con la estrategia de inflación objetivo con flexibilidad cambiaria (octubre de 1999), las acciones de política se orientaron a alcanzar y mantener una inflación baja y estable.

Con este horizonte, fue en 2001 cuando la Junta Directiva definió que la meta de inflación de largo plazo sería del 3%⁴⁶⁹. Más allá de ese año el Banco de la República continuaría estableciendo metas decrecientes hasta llegar al nivel considerado de estabilidad de precios en el país.

Sobre la velocidad óptima de desinflación no había acuerdo. Según los técnicos del Banco, la teoría indicaba que, una vez la inflación llegaba a un dígito, la velocidad se iba reduciendo.

A partir de 2002 la Junta estableció rangos de inflación, cuyo punto medio era la meta específica para cada año, siempre buscando converger hacia aquel nivel deseado de largo plazo (es decir, 3%) y velando por el poder adquisitivo de la moneda.

En los primeros tres años del nuevo siglo la inflación disminuyó gradualmente, y entre 2004 y 2006 se cumplió la meta establecida, lo que le permitió al Banco de la República ganar credibilidad acerca de su capacidad de mantener bajo y estable el nivel general de precios⁴⁷⁰.

Sin embargo, esa credibilidad fue seriamente golpeada ante el incumplimiento en los años 2007 y 2008⁴⁷¹, cuando la inflación fue del 5,69% y 7,67% (en ambos casos superior al techo del rango meta fijado).

En estos dos años hubo fuertes presiones inflacionarias. Según el *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*, la política monetaria (con incrementos

⁴⁶⁸ Las metas de inflación en la década de los noventa fueron así (en paréntesis la observada): 1992: 22% (25%); 1993: 22% (22,6%); 1994: 19% (22,59%); 1995: 18% (19,46%); 1996: 17% (21,63%); 1997: 18% (17,68%); 1998: 16% (16,7%); 1999: 15% (9,23%).

⁴⁶⁹ En comunicado de prensa, tras la sesión del 22 de noviembre de 2001, la Junta Directiva del Banco de la República dijo sobre la meta de inflación de largo plazo del 3%:

Este nivel se entiende como el valor alrededor del cual la inflación oscilará en el futuro y ha sido considerado adecuado por ser lo suficientemente bajo como para no afectar negativamente las decisiones de los agentes económicos, aunque positivo para permitir eventuales intervenciones expansivas de la política monetaria, facilitar los ajustes en los precios relativos y reconocer los posibles sesgos en la medición del IPC.

⁴⁷⁰ Metas de inflación en los primeros años de la década de los dos mil (en paréntesis la observada): 2000: 10% (8,75%); 2001: 8% (7,65%); 2002: 6% (6,99%); 2003: 5,5% (6,49%); 2004: 5,5% (5,50%); 2005: 5% (4,85%); 2006: 4,5% (4,48%).

⁴⁷¹ La inflación en 2007 fue del 5,69% (mayor en 119 pb al límite superior del rango meta fijado para el mismo año) y en 2008 del 7,67% (superior en 317 pb al techo del rango meta fijado).

sucesivos de la tasa de interés y de aumentos del encaje bancario) buscó moderar la expansión de la demanda agregada, para hacerla más compatible con la capacidad potencial de la economía. En 2007 la demanda interna aumentó 10 %, agudizando con ello las presiones inflacionarias.

En 2008 era alto el riesgo de incumplir nuevamente la meta. Los precios del petróleo y de otros productos básicos se mantuvieron elevados, lo que generó alzas internas en algunos bienes regulados (gasolina, transporte, etc.) y en los alimentos. La política monetaria fue restrictiva durante 2007 y hasta mediados de 2008. La estabilidad financiera era un frente de gran preocupación para la Junta Directiva del Banco de la República⁴⁷², dada la crisis financiera global.

En el año 2009 la economía colombiana creció al 1,7 %, tras la agudización de la crisis financiera en los Estados Unidos. Con una menor dinámica económica y la política expansiva del Emisor, la inflación anual cerró en un 2 %, el dato más bajo desde noviembre de 1955.

Ahora bien, retomando el hilo sobre el camino hacia la estabilidad de precios y su consolidación, hay que señalar que, según los pronósticos iniciales, para 2010 se esperaba que la inflación aumentara por causa del fenómeno de El Niño, el cual afectaría los precios de los alimentos y de algunos servicios regulados, como la energía.

Sin embargo, las bajas presiones de demanda interna y externa (esto último debido, en parte, a las restricciones comerciales de Venezuela), junto con un tipo de cambio que se había apreciado, y unos precios externos más favorables que los previstos, compensaron el efecto del fenómeno climático (Banco de la República, 2010).

La Junta Directiva del Banco de la República mantuvo una postura monetaria laxa con tasas de interés en niveles del 3 %, lo cual generó las condiciones para permitir un crecimiento sostenido de la economía. Al concluir el año la inflación anual al consumidor se ubicó en el 3,17 % (alrededor del centro del rango meta fijado).

Pero la ola invernal, iniciada en 2010, continuó causando efectos adversos, ya que muchos cultivos se afectaron en su etapa de siembra a finales del año, causando una disminución en las cosechas en 2011. Como recuerda Juan Carlos Echeverry (2011), la transición del fenómeno de El Niño al de La Niña generó grandes inundaciones y derrumbes en distintas carreteras, ocasionando, por consiguiente, un incremento en los costos del transporte. Esta situación se reflejó en un aumento de la inflación de alimentos⁴⁷³.

⁴⁷² Después de la caída de Lehman Brothers, lo que era una tendencia hacia la revaluación dio un giro hacia la devaluación, pues los capitales que estaban entrando empezaron a salir. A esto se sumó el incremento en las primas de riesgo internacionales.

⁴⁷³ Juan Carlos Echeverry, *Memorias, 2010/2011*, Ministerio de Hacienda.

A partir de febrero de 2011 la Junta Directiva comenzó a subir tasas de manera gradual hasta febrero de 2012. En este ciclo hubo ocho alzas de 25 pb cada una. Al final de 2011 la inflación cerró en el 3,76 %, ubicándose así en la parte superior del rango establecido.

Para 2012 la autoridad monetaria ratificó la meta cuantitativa de inflación del 3 %, y agregó en el comunicado de prensa la expresión: “en un rango de ± 1 pp”. Originalmente se hacía énfasis en el concepto de rango entre el 2 % y 4 %.

A mediados de aquel año el Banco cambió la postura de política, tras considerar que la actividad económica podría desacelerarse por la profundización de la crisis de la deuda europea (en la zona euro). El nuevo ciclo expansivo se mantuvo hasta marzo de 2013.

Por dos años consecutivos (2012-2013), y por primera vez, la inflación observada fue inferior a la meta de largo plazo: 2,44 % y 1,94 %⁴⁷⁴.

José Darío Uribe destaca en su informe de gestión (2016), refiriéndose a dicho período, que gracias a las medidas adoptadas por el Banco la inflación convergió al rango de control y se mantuvo alrededor de la meta de largo plazo hasta 2014, al tiempo que la política monetaria contribuyó a que la economía colombiana resistiera mejor la crisis financiera internacional.

⁴⁷⁴ El período 2011-2013 fue de expansión económica, con crecimientos anuales del 6,9 %, 3,9 % y 5,1 %. Este buen desempeño obedeció, en parte, a condiciones externas favorables, como las altas cotizaciones del precio del petróleo (la referencia Brent alcanzó un promedio de USD 110/barril); la fuerte demanda externa de nuestros productos, y grandes entradas de capital extranjero. Todo esto, unido a un escenario de tasas de interés internacionales en niveles históricamente bajos.

UN MOMENTO CRÍTICO Y EL DESPLOME DEL PETRÓLEO

A mediados de la segunda década del siglo XXI ocurrió uno de los incidentes económicos más complejos para el manejo de la política monetaria. La economía recibió varios choques de enorme impacto, que exigieron de la mayor coordinación entre el gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República.

El precio del petróleo se desplomó a finales de 2014, mientras que el de otros bienes básicos exportados, como café, níquel y carbón, disminuyó fuertemente. Este comportamiento del sector externo generó una desaceleración del crecimiento económico y puso en serios problemas las finanzas públicas⁴⁷⁵.

El valor del dólar pasó desde COP 1.846 por unidad a finales de julio de 2014 hasta COP 3.435, lo que equivale a una devaluación del 86 %, fenómeno que se producía luego de una década en la que se mantuvo una tendencia a la apreciación frente al dólar (con pocas interrupciones, como ocurrió durante la crisis financiera internacional)⁴⁷⁶. Además, la inflación promedio de alimentos fue del 10,09 % entre marzo de 2015 y agosto de 2016, con un valor pico del 15,7 % en julio de 2016. A ello contribuyó el comportamiento del clima, pero también el paro camionero de mediados de 2016.

La inflación se convirtió en un auténtico dolor de cabeza, lo que enfrentó a la autoridad monetaria a grandes desafíos y dilemas. A comienzos de dicho año las discusiones internas de la Junta Directiva se concentraron en analizar en qué momento iniciar el ciclo alcista de tasas ante el crecimiento de la inflación, pero teniendo en cuenta el impacto económico que estaba provocando el desplome del precio del petróleo. En agosto de 2014 se había hecho el último incremento de tasas, fijándola en 4,5 %⁴⁷⁷.

Frente a la decisión de cuándo empezar a subir tasas, la Junta estaba dividida, pero con una clara mayoría hacia esperar un poco más.

El debate también había saltado a la opinión pública, en donde algunos se preguntaban cómo resolvería la Junta Directiva el dilema de corto plazo, sobre cómo controlar la inflación o propender por el crecimiento.

En medio de esta situación ocurrió un evento que le reveló a la opinión pública cómo estaba el balance dentro de la corporación.

Carlos Gustavo Cano, después de la sesión de Junta del 31 de julio de 2015, cuando votó por un incremento de 25 pb (propuesta que fue derrotada), le concedió al periodista

⁴⁷⁵ La renta petrolera del país pasó de COP 23 billones (2013) a COP 3 billones (2016).

⁴⁷⁶ En el *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República* de julio de 2015 se explica en mayor detalle la coyuntura.

⁴⁷⁷ La reunión de Junta Directiva del 29 de agosto de 2014 incrementó en 25 pb la tasa de interés de intervención, la cual se ubicó en el 4,5 %. Este nivel se mantuvo hasta septiembre del año siguiente.

Yamid Amat una entrevista que fue publicada en *El Tiempo* el domingo 23 de agosto y que llevó el título “Hay que subir las tasas de interés para contener la inflación”⁴⁷⁸.

En el reportaje Cano señaló que la inflación seguía aumentando y completaba medio año por encima del límite superior del rango meta, situado entre el 2 % y 4 %. Advirtió que ya no era solo por los alimentos, pues sin estos se había trepado al 3,98 %, tocando el límite superior. “Y, lo que es aún más delicado para un banco central: por causa de la persistencia de la inflación, hay serios indicios de que las expectativas de inflación podrían estar comenzando a desanclarse de la meta, lo cual complicaría en materia grave su control”, dijo.

Ya por fuera de la Junta Directiva (en 2020), Cano relató los argumentos que esgrimió y que no fueron acogidos por sus colegas de Junta:

Mi propuesta fue derrotada por la mayoría de mis colegas, y debo confesar que me invadió un sentimiento de angustia por mi firme convencimiento de que deberíamos haber comenzado a actuar de inmediato endureciendo la política monetaria, a fin de frenar la inflación antes de que fuera demasiado tarde.

Dicho criterio no lo expresé únicamente en el seno de la Junta, sino en distintos escenarios, académicos, empresariales y gremiales a los que solía asistir al igual que mis colegas, atendiendo sus invitaciones formales para exponer, en mi calidad de miembro de la Junta Directiva del Banco, mis ideas y percepciones sobre la marcha de la economía.

Se trataba del más elemental ejercicio de rendición de cuentas ante la ciudadanía, por parte de que quienes, sin haber sido elegidos mediante el voto popular, habíamos recibido el encargo del manejo de la mercancía más importante de la sociedad: la moneda. Al conocerse mi posición sobre el particular, el periodista Yamid Amat me solicitó concederle un reportaje en el diario *El Tiempo*.

Cabe señalar que el viernes antes de la publicación de dicha nota periodística hubo Junta Directiva y Cano había insistido, nuevamente, en la necesidad de incrementar las tasas de interés, pero otra vez fue derrotado por la mayoría de sus colegas⁴⁷⁹.

⁴⁷⁸ Cano afirma que la entrevista (concedida al periodista Yamid Amat) se realizó a mediados de agosto, bajo la condición de que fuera publicada después de la reunión de la Junta del 21 de agosto. Esto, en razón a la regla denominada *blackout*, consistente en que los miembros de la Junta deben abstenerse de dar declaraciones públicas dentro de la semana inmediatamente anterior a la celebración de las reuniones formales de la corporación.

⁴⁷⁹ En este tema de la inflación en el año 2015 no hay que dejar de lado las dificultades de la política económica en Colombia. Parte de la discusión de aquel momento tuvo que ver con la disparada del precio del arroz por efectos climáticos, lo que estaba impactando la inflación. Como dice Adolfo Meisel, codirector en aquellos años, la respuesta obvia o fácil habría sido importar arroz, pues en el ámbito internacional se conseguía muy por debajo de lo que estaba en Colombia. Pero, he ahí la cuestión: se necesitan tantas autorizaciones que no se lograría.

Este tipo de debates públicos, generados a partir de declaraciones de los codirectores a los medios de comunicación, nunca ha caído bien en la Junta Directiva y, por supuesto, esta no fue la excepción.

En septiembre de 2015 los codirectores, viendo más probable el riesgo de una mayor inflación que una desaceleración excesiva, cambiaron la postura de política y comenzó así un ciclo gradual de alzas (de 25 pb) que se extendió hasta julio de 2016.

Sobre esas complejas decisiones, Mauricio Cárdenas, para entonces ministro de Hacienda, recuerda que la economía se estaba desacelerando, pero como el problema de la inflación era dominante, el gobierno estuvo de acuerdo, incluso el presidente Santos, en subir la tasa de intervención para controlar la inflación⁴⁸⁰.

En el informe correspondiente a diciembre de 2015⁴⁸¹ el gerente, José Darío Uribe, indicó lo siguiente: “aunque históricamente la transmisión de la depreciación del peso a los precios al consumidor ha sido baja, el actual nivel de la tasa de cambio es inusualmente alto y persistente, y puede seguir impactando con rezago las cotizaciones de bienes y servicios importados”. En efecto, la devaluación siguió presionando la inflación, unida a un fenómeno de El Niño que comenzó en 2015 y tuvo su pico más fuerte en 2016.

La Junta Directiva estaba decidida a endurecer la política monetaria para cumplir los objetivos de inflación. En esta ocasión decretó un incremento en la tasa de 25 pb. Así lo explicó en las minutas de la reunión del 18 de diciembre de 2015⁴⁸².

La mayoría de los miembros de la Junta, teniendo en cuenta la dinámica de la demanda interna, los factores de inflación y el nivel del déficit en cuenta corriente, considera que es necesario un incremento en la tasa de interés de 25 p.b. y la reiteración del mensaje de que nos encontramos en una senda de endurecimiento de la política monetaria. Una senda de incrementos como la anunciada es conveniente ya que fortalece la señal del compromiso de la Junta con los objetivos inflacionarios, permite calibrar mejor la respuesta óptima ante los nuevos choques externos y hace más predecible para el mercado los movimientos de la Junta, mejorando así la transmisión de la política monetaria. La duración de esa senda será la necesaria para que la inflación converja a su meta en 2017.

Al cierre de 2015 el país registró la inflación más alta de los últimos siete años, con una variación del 6,77 %, solo superada por el dato de 2008, el cual la ubicó en 7,67 %.

La Junta Directiva sabía que volver al nivel de largo plazo (3 %) tomaría tiempo. Sin embargo, era importante que la sociedad confiara en que la autoridad monetaria seguía comprometida en buscar el llamado nivel de estabilidad de precios. Por ello, el 27 de

480 En entrevista para este libro; Bogotá (marzo de 2020).

481 Presentado por el equipo técnico a la Junta Directiva, para su reunión del 29 de enero de 2016.

482 Fueron publicadas el 30 de diciembre de 2015.

noviembre de 2015 el Banco anunció que para el año siguiente se mantenía la meta de inflación del 3 %, base de la estrategia de política monetaria.

En el comunicado de prensa divulgado tras la reunión señaló: “[...] la inflación se ha desviado de la meta de forma temporal. Por el tamaño y la persistencia de los efectos de estos choques, se espera que la convergencia de la inflación a la meta se dé en un horizonte de política de dos años”.

En resumen, el choque de una tasa de cambio devaluada presionó durante dos años sobre la inflación. Empezó en 2015 (en agosto la TRM superó los 3.000 pesos por dólar) y no paró hasta finales de 2016 (en febrero la TRM ya estaba por encima de los 3.400 pesos).

La codirectora Ana Fernanda Maiguashca recuerda aquellos momentos: “Los dos choques más importantes en la historia moderna, en términos de inflación, los estábamos recibiendo simultáneamente. Pero no parecía suficiente y vino el paro camionero de junio de 2016⁴⁸³. Este duró 46 días, convirtiéndose en el más largo de la historia.

Las expectativas de inflación crecieron y lo menos que quería la autoridad monetaria era que la sociedad perdiera credibilidad en el Banco y comenzara una inercia inflacionaria. Lo peor sería que la gente empezara a marcar precios por la inflación observada. Por ello el apretón monetario siguió hasta el inicio del segundo semestre de 2016.

Pero el dato más preocupante estaba por conocerse. La inflación saltó del 8,7 % en junio de 2016, al 9 % en julio, la tasa más alta en dieciséis años, habiendo permanecido durante dieciocho meses por encima del límite superior del rango meta.

En la reunión del 29 de julio de aquel año hubo un intenso debate. Ese día, por mayoría, la Junta Directiva decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb, fijándola en 7,75 %, siendo este el último incremento en aquel ciclo de endurecimiento de la política monetaria.

Según consta en las minutas de dicha reunión⁴⁸⁴, dentro del grupo mayoritario que votó por el incremento, algunos señalaron que, de no hacer esfuerzos suficientes para controlar la inflación alta, muy probablemente esto redundaría en pérdida de credibilidad de la autoridad monetaria. Dada la fuerte incertidumbre de los mercados internacionales, persistía el riesgo de futuras presiones a la devaluación y por esta vía a la inflación.

En la siguiente reunión del 31 de agosto de 2016 la Junta decidió mantener el nivel que traía. Según las minutas de dicha sesión⁴⁸⁵, los miembros de la Junta Directiva destacaron la caída del crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2016 al 2 %, cifra menor a la esperada por el equipo técnico del Banco (2,6 %). Las causas y consecuencias

⁴⁸³ En entrevista para este libro; Bogotá, febrero de 2020.

⁴⁸⁴ Las minutas de la reunión del 29 de julio de 2016 fueron publicadas el 12 de agosto.

⁴⁸⁵ Publicadas el 16 de septiembre de 2016.

de ese resultado fueron tenidas en cuenta por los miembros de la Junta para fijar su posición sobre la postura de la política monetaria.

Un dato interesante se conoció en aquel momento. En el comunicado de prensa se informó que, en adelante, sería revelado el balance de votos de los codirectores (más no el nombre de cada votante, un tema que abordaremos más adelante).

Para esa ocasión, la decisión de mantener inalterada la tasa de interés contó con la aprobación de seis miembros de la Junta, mientras que solo uno votó por incrementarla 25 pb. Carlos Gustavo Cano confesaría, tiempo después, que fue él quien propuso elevar la tasa de interés de política en un cuarto de punto⁴⁸⁶.

En las sesiones del 30 de septiembre y 28 de octubre de 2016 la decisión de mantener las tasas inalteradas contó con la aprobación de los siete miembros de la corporación. Pero en la reunión de noviembre dos codirectores votaron por reducir la tasa en 25 pb y cinco consideraron que todavía no era hora de bajarla.

Para los primeros había llegado el momento de comenzar a relajar la política monetaria, entre ellos el ministro Mauricio Cárdenas, quien confesó, años después, que lo más complejo fue convencer a la Junta de esa postura. “Llegar a ese momento fue muy difícil. Nunca hubo consenso para dar ese inicio. Hubo codirectores que las querían mantener altas hasta que la inflación se viera en el 3 %. Las discusiones fueron intensas y las votaciones muy apretadas. Afortunadamente, comenzaron a bajar porque eso para mí era fundamental”, dijo⁴⁸⁷.

Dentro de la Junta pesaba la incertidumbre frente a la aprobación de la reforma tributaria estructural que el gobierno había presentado al Congreso. Si el proyecto de ley no pasaba, podría tener un impacto significativo en las finanzas públicas y un efecto hacia la devaluación⁴⁸⁸.

Finalmente, en la reunión del 16 de diciembre de 2016, en una reñida votación la Junta aprobó la primera reducción de las tasas desde 2014, año cuando se inició el ciclo de contracción monetaria. Cuatro codirectores votaron a favor de disminuir la tasa de interés de intervención en 25 pb; los tres restantes por mantenerla inalterada.

Según se lee en las minutas de aquella sesión, quienes votaron por el recorte argumentaron que la desaceleración de la demanda agregada y las mejores proyecciones de inflación permitían disminuir la tasa de interés. Otro factor que reducía el riesgo era el acuerdo de recorte de producción de petróleo promovido por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) que estabilizaría los precios del crudo en 2017.

⁴⁸⁶ En diálogo para este libro; Bogotá, junio de 2020.

⁴⁸⁷ En entrevista para este libro; Bogotá (marzo de 2020).

⁴⁸⁸ El proyecto de reforma tributaria que el gobierno presentó al Congreso contemplaba el aumento del IVA del 16 % al 19 %. La nueva tarifa comenzaría a regir desde el primero de enero de 2017.

Los otros miembros consideraban que, a pesar de que la inflación iba convergiendo a su meta, aun no existían indicios suficientemente fuertes de que la velocidad de convergencia fuera la adecuada.

Con esta reducción de un cuarto de punto, el año 2016 terminó con una tasa de interés de intervención en 7,50 %, dando paso a un nuevo ciclo de expansión monetaria, que comenzaría al año siguiente.

Este momento coincidió con el cambio en la Gerencia General del Banco de la República. Aquella sería la última Junta a la que asistía José Darío Uribe como gerente general. A partir del 4 de enero de 2017, Juan José Echavarría asumiría el cargo⁴⁸⁹. También sería una de las últimas reuniones de Carlos Gustavo Cano, quien en enero dejó la Junta por completar el máximo período legal (doce años).

A manera de resumen de aquellos duros años, José Darío Uribe dijo en su informe de gestión al frente de la Gerencia General que la magnitud de la depreciación del peso, que alcanzó cerca del 60 % entre mediados de 2014 y junio de 2016, impactó la inflación al consumidor, a pesar de que el traspaso de la depreciación a los precios internos es bajo en Colombia. A esto se añadieron los efectos del fenómeno climático de El Niño sobre los precios de los alimentos y la energía. El resultado fue un fuerte aumento de la inflación al consumidor, que superó ampliamente la meta del 3 % establecida por la Junta Directiva del Banco de la República (Uribe, 2016).

El año 2017 llegaría con menos presiones y nuevos integrantes a la corporación. Se esperaba que los fuertes choques transitorios que desviaron la inflación de la meta continuaran diluyéndose, en un entorno de actividad económica débil. Por ello, la Junta Directiva comenzó a bajar tasas a partir de febrero.

Sin embargo, en el primer semestre el descenso de la inflación se veía muy lento. Varios factores lo explicaban. Uno de ellos, de carácter transitorio, fue el aumento del IVA del 16 % al 19 %, aprobado en la reforma tributaria. El precio de la gasolina, también afectado por dicha reforma, registró aumentos altos (Echavarría, 2017).

Ante el riesgo de que el deterioro de la actividad productiva fuera más acentuado de lo que se había previsto, en junio la Junta Directiva redujo la tasa de interés en 50 pb. Entre diciembre de 2016 y julio de 2017 la tasa de interés de política se había reducido en 225 pb.

En la reunión del 24 de noviembre, la Junta Directiva ratificó que la meta de inflación era del 3 %, en un rango entre el 2 % y 4 %. Además, reforzó que las acciones de política monetaria seguirían encaminadas a alcanzar ese objetivo. Precisó que el resultado de inflación podrá oscilar alrededor de este nivel, dependiendo de choques macroeconómicos o sectoriales y de la propia dinámica del proceso inflacionario.

⁴⁸⁹ La elección se realizó el 12 de diciembre de 2016. La Junta Directiva del Banco de la República designó a Juan José Echavarría Soto como gerente general en reemplazo de José Darío Uribe Escobar, para el período de cuatro años que inició el 4 de enero de 2017.

Después de dos años, en 2017 la inflación retomó la senda de largo plazo, llegando al 4,09 % en el límite superior del rango meta. Para 2018 volvió al nivel de estabilidad. Ese año se situó en el 3,18 %.

En 2017 los miembros de Junta discutieron sobre la utilidad de señalar un rango meta o solo el nivel del 3 %. Llegaron a la conclusión de que es necesario explicarle a la opinión pública que la inflación está sujeta a choques transitorios, los cuales, como señalara José Darío Uribe (2016), no siempre pueden ni deben ser contrarrestados por la política monetaria.

Señalaron que siendo el cumplimiento de la meta de inflación un asunto de gran importancia para la credibilidad de la Junta Directiva y de la política monetaria, mencionar el rango era más conveniente que solo señalar una meta puntual. Faltó poco para regresar al rango a finales de 2017 (4,1 % observado, comparado con el límite superior de 4,0 %), con valores en el rango en 2018 y 2019. Lo clave es regresar cerca a la meta de largo plazo del 3,0 %, pero el rango también resulta importante en materia de comunicación: se envía el mensaje de que las fluctuaciones temporales no implican una falta de compromiso del banco central con el objetivo de mantener la estabilidad de precios.

LA LÍNEA RENOVABLE CON EL FMI

Durante la segunda década del presente siglo el país renovó en repetidas ocasiones la línea de crédito flexible (LCF) con el FMI, ajustando su monto a los riesgos externos de la economía. Aunque este asunto no suscitó debates ni controversias dentro de la Junta, se expone en esta historia por su importancia.

La LCF es uno de los nuevos instrumentos financieros ofrecidos por el FMI, con el cual se busca apoyar a los países miembros con buen desempeño económico, políticas prudentes y un sólido marco institucional⁴⁹⁰, particularmente en momentos de alta volatilidad internacional. Siempre se pensó, además, como una línea “transitoria”.

Como se relató en capítulos anteriores, Colombia accedió por primera vez a esta línea en 2009, cuando estaba recién creada por el organismo multilateral. Esa solicitud fue aprobada en mayo de aquel año por aproximadamente USD 10.400 millones⁴⁹¹. La siguiente es la secuencia de las prórrogas y las motivaciones que se tuvieron para hacerlo.

Entendiendo los beneficios de la línea⁴⁹², entre ellos las señales que envía al mercado sobre el manejo prudente de la economía, en marzo de 2010 la Junta Directiva del Banco autorizó su renovación por un monto menor al de 2009, considerando que la percepción de riesgo era sustancialmente inferior. Además, los indicadores de reservas internacionales proyectados estaban por encima de los niveles estimados un año atrás, cuando se analizó el primer acceso de Colombia a la LCF.

El 7 de mayo de 2010 se confirmó la prórroga por un año. Luego, en febrero de 2011 la Junta Directiva recomendó renovar la LCF por otros dos años, teniendo en cuenta que había aumentado la incertidumbre económica en Europa. En mayo el FMI dio su aprobación por aproximadamente USD 6.100 millones.

En febrero de 2013 la Junta analizó la conveniencia de renovar el cupo, tras considerar que los indicadores de percepción de riesgo para Colombia podían revertirse en cualquier momento y generar inestabilidad para la economía. La situación de la deuda en la zona del euro seguía sembrando incertidumbre en el mundo entero.

La LCF fue finalmente aprobada por el FMI el 24 de junio de aquel año para un período de dos años. Posteriormente, en junio de 2015 se haría otra prórroga por dos años más y por el mismo monto. Sin embargo, ante la situación adversa que

⁴⁹⁰ La LCF fue creada el 24 de marzo de 2009 como parte de una profunda reforma de los mecanismos de préstamo del FMI. La LCF está concebida para prevenir crisis, ya que ofrece la flexibilidad de utilizarla en cualquier momento (Comunicado de Prensa núm. 09/85, FMI).

⁴⁹¹ La cuota de Colombia en el FMI en ese momento (hasta el 26 de enero de 2016) era de DEG 774 millones.

⁴⁹² Este mecanismo actúa como una especie de cupo de crédito que puede utilizarse para enfrentar eventos adversos en el sector externo sin ninguna condición. Si se requirieran los recursos, estos serían girados al banco central y harían parte de las reservas internacionales. Además, tendrían su mismo uso, entre ellos la intervención en el mercado cambiario.

estaba experimentando la economía colombiana por la abrupta caída en el precio del petróleo, en marzo de 2016 la Junta Directiva consideró conveniente solicitar una nueva ampliación por dos años más.

El 13 de junio de ese año se aprobó, y en septiembre, la entonces presidenta del FMI, Christine Lagarde (quien se encontraba en Cartagena para la firma del Acuerdo de Paz con las FARC), anunció que el país podía disponer de los más de USD 11.000 millones cuando así lo necesitare. “Creemos que la paz es pagable y que debe ir de la mano de la estabilidad macroeconómica y de la sostenibilidad fiscal”, dijo Lagarde durante una rueda de prensa.

Antes de finalizar el gobierno del presidente Juan Manuel Santos, una vez más se pidió la renovación del crédito. El Directorio Ejecutivo del FMI lo aprobó el 25 de mayo de 2018, por aproximadamente USD 11.400 millones para una vigencia de dos años. Esta nueva línea reemplazó la que fue aprobada en 2016 y que vencía en junio de 2018.

En todas las ocasiones las autoridades económicas colombianas han manifestado que, considerando su carácter precautorio, no han tenido intenciones de utilizar dichas líneas de crédito, a menos que las condiciones externas así lo requieran⁴⁹³. Lo importante es el respaldo que significa al servir de complemento a la acumulación de reservas internacionales de una manera más económica.

El primero de mayo de 2020, en medio de la grave crisis sanitaria mundial provocada por el nuevo coronavirus, el FMI aprobó un nuevo acceso a la LCF, por USD 10.800 millones y para un período de dos años. En septiembre de este mismo año el FMI aprobó la ampliación de la línea a USD 17.200 millones y en noviembre desembolsó USD 5.400 millones para apoyo presupuestal del gobierno. Tal vez en ningún otro momento de la historia reciente este mecanismo de apoyo financiero significó tanto para el país.

⁴⁹³ La cronología de las consecutivas renovaciones fue tomada del *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República* de julio de 2018.

LA CAÍDA DE INTERBOLSA Y EL ESTRENO DE UNA NORMA

A finales de 2012 un inesperado suceso impactó el mercado de valores colombiano. InterBolsa, la sociedad comisionista de mayor tamaño e interconectividad en el sistema financiero, fue intervenida y liquidada por orden de la Superintendencia Financiera, al incurrir en cesación de pagos⁴⁹⁴.

La caída de la antes afamada firma sorprendió a medio país y alertó a la Junta Directiva del Banco de la República que, preocupada por la liquidez de la economía, activó las funciones constitucionales de prestamista de última instancia para preservar así la estabilidad financiera del país.

InterBolsa venía con serios problemas. En las últimas semanas de octubre de 2012 la Superintendencia Financiera había observado restricciones de liquidez de la comisionista y promovido la implementación de distintas opciones que subsanaran tal situación. Sin embargo, el 1 de noviembre de aquel año los directivos de InterBolsa anunciaron públicamente tener problemas de liquidez y finalmente incumplieron uno de sus pagos.

Al día siguiente el superintendente financiero de la época, Gerardo Hernández⁴⁹⁵, firmó la Resolución 1795 del 2 de noviembre de 2012, mediante la cual tomó posesión de la sociedad comisionista InterBolsa. Ese mismo día la Bolsa de Valores de Colombia ordenó suspender temporalmente la negociación de la acción de la firma.

Después de haber revisado diferentes alternativas, la Superintendencia decidió promover entre distintas entidades la cesión de activos, pasivos y contratos de InterBolsa, dada su situación de liquidez, su número de clientes y sus compromisos pendientes. Un salvamento podría ayudar a mantener la confianza pública en el sistema financiero, la estabilidad del mercado de valores y mejorar las condiciones de los inversionistas⁴⁹⁶.

No obstante, después de estudiar la situación, se concluyó que las dificultades de liquidez que afrontaba la sociedad comisionista y que dieron lugar a la suspensión de pagos por parte de esta, el 1 de noviembre de 2012, no podían ser subsanadas. Simplemente, la firma tenía enormes problemas de solvencia y no se encontraba en condiciones financieras que le permitieran desarrollar su objeto social (Superintendencia Financiera, 2012).

Ante esta realidad, esa entidad mediante la Resolución 1812 del 7 de noviembre de 2012, adoptó la medida de liquidación forzosa administrativa de InterBolsa.

⁴⁹⁴ Causal prevista en el literal a) del numeral 1 del artículo 114 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF), consistente en la suspensión del pago de sus obligaciones.

⁴⁹⁵ Posteriormente, en 2017 el presidente Santos lo llamó para ocupar una de las sillas de la Junta Directiva.

⁴⁹⁶ Con este propósito se expidió la Resolución 1796 del 6 de noviembre, mediante la cual la Superintendencia autorizó la cesión de activos, pasivos y contratos de InterBolsa.

Con semejante noticia, la cual alteró la calma del mercado financiero nacional, y anticipándose al impacto que se veía venir, la Junta Directiva del Banco de la República se reunió de manera extraordinaria el miércoles 7 de noviembre de 2012 para tratar de mitigar los eventuales problemas de liquidez derivados del descalabro de la comisionista.

Considerando las condiciones de la compañía en el mercado, la corporación permitió que, temporalmente, el Banco realizara repos de expansión con comisionistas de bolsa, recibiendo títulos de deuda pública o de contenido crediticio⁴⁹⁷.

La preocupación frente a la liquidez se fundamentaba en el papel protagónico que desempeñaba InterBolsa. La firma participaba activamente en el mercado secundario de deuda pública y en los mercados monetarios del país y era un importante proveedor de liquidez del mercado financiero en general (Gómez y Melo, 2013).

Por lo demás, tras la crisis financiera internacional de 2008 se reforzaron las alarmas sobre el comportamiento de los intermediarios financieros que pudieran afectar la estabilidad de todo el sistema. Ya el foco no solo se centraba en las instituciones bancarias de gran tamaño, sino en otros participantes del sector.

En este orden, InterBolsa se veía como una de las entidades sistémicas que podría desestabilizar el sistema financiero y de pagos, pues concentraba una porción importante del valor de estos y de los sistemas de compensación y liquidación, al tiempo que centralizaba un gran número de conexiones en ambos sistemas. Formalmente, se consideraba su tamaño, y su nivel de interconexión, sustituibilidad y complejidad.

Con el recuerdo fresco de la quiebra de Lehman Brothers (2008), que afectó y restringió la liquidez en muchos de los mercados financieros del mundo, el caso de InterBolsa exigía tomar medidas rápidas para aminorar los problemas que se pudieran generar.

Sobre las medidas que tomó la Junta Directiva del Banco para garantizar la liquidez, cabe anotar que lo novedoso no fue el hecho de que las firmas comisionistas pudieran ir por repos al Emisor, pues esto ya estaba autorizado desde 2002⁴⁹⁸; el cambio realmente estaba en la garantía de los títulos que podían dejar.

En la coyuntura de la caída de InterBolsa la autoridad monetaria estrenó la facultad de hacer repos con otra clase de títulos diferentes a los de deuda pública, lo que da al Banco un mayor margen de maniobra para enfrentar situaciones de crisis.

Como se contó, la Ley 1328 de 2009 derogó el parágrafo del artículo 53 de la Ley 31 de 1992 que ordenaba que, a partir de 1999, las operaciones de mercado debían hacerse exclusivamente con títulos de deuda pública.

⁴⁹⁷ Para más detalles de las medidas, se puede consultar la Resolución Externa 11, del 7 de noviembre de 2012, por la cual se expiden normas sobre operaciones para regular la liquidez.

⁴⁹⁸ La Resolución Externa 5 del 19 de agosto de 2002, por la cual se dictaron medidas sobre operaciones para regular la liquidez de la economía, señaló en su artículo 1.º lo siguiente: “El artículo 8 de la Resolución Externa 24 de 1998 quedará así: Las firmas comisionistas de bolsa y las sociedades fiduciarias podrán actuar como Agentes Colocadores de OMAs para la presentación de ofertas de expansión y contracción monetaria para posición propia y a nombre de terceros”.

En noviembre de 2012 el Banco de la República abrió una subasta transitoria de expansión, exclusivamente para los comisionistas de bolsa, aceptando títulos diferentes a TES y que estuvieran bajo administración de dichas firmas.

Hernando Vargas, gerente encargado del Banco de la República en aquellos días, dijo en entrevista a la revista *Dinero* que se recibirían “todos los títulos de baja transabilidad junto con los títulos nuevos que la junta directiva ha admitido como colaterales para los comisionistas” (*Dinero*, 7 de noviembre).

En la misma publicación el superintendente financiero, Gerardo Hernández, complementó lo siguiente: “lo que está haciendo el Emisor es dar liquidez y abriendo un cupo especial para que esas entidades que llegaran a tener la necesidad puedan acudir al Banco de la República con los títulos de deuda privada que tienen hoy en día y de esa manera anticiparnos a cualquier situación”.

Lo cierto es que el mecanismo funcionó bien. Después de este estreno se siguieron usando títulos de deuda pública, hasta que llegó una nueva crisis, de la que se hablará más adelante. El país ha avanzado, adicionalmente, en digitalizar los títulos, lo cual facilita enormemente la tarea de las entidades de control y del Banco ante una eventual crisis.

Para terminar este episodio de InterBolsa, ante los comentarios realizados sobre supuestos préstamos del Banco de la República a la firma comisionista, la entidad aclaró que desde el 2 de noviembre de 2012 (cuando fue intervenida la sociedad) InterBolsa fue suspendida como agente colocador de OMA para expansión, por lo que ya no tenía acceso a las medidas de liquidez.

En un comunicado de prensa el Banco recordó que los agentes autorizados para realizar acuerdos de compra de títulos con pacto de reventa (operaciones repo) con el Banco son los establecimientos de crédito, los fondos de pensiones, las sociedades comisionistas de bolsa y las sociedades fiduciarias. Los dos últimos grupos están autorizados para participar en estas operaciones desde agosto del año 2002 (Resolución Externa 5 de 2002).

En la nota de prensa se aclaró lo siguiente:

La sociedad comisionista Interbolsa efectuó tres operaciones intradías con el Banco en los dos años pasados, empleando títulos de deuda pública. Estas se honraron plenamente según lo establecido en la normatividad. La última fue realizada el 24 de julio de 2012. Por lo tanto, no es cierto que Interbolsa, entidad que fue intervenida por la Superintendencia Financiera el 2 de noviembre de 2012, haya incumplido operaciones Repo con el Banco.

El mismo día que fue intervenida (noviembre 2 de 2012), Interbolsa fue suspendida para realizar operaciones de liquidez con el Banco, de conformidad con lo previsto en la normatividad vigente. No es cierto entonces que el suministro de liquidez autorizado por la Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de noviembre 7 de 2012 haya sido para facilitarle fondos a dicha firma comisionista⁴⁹⁹.

⁴⁹⁹ La explicación completa puede leerse en el comunicado de prensa expedido el jueves 17 de enero de 2013.

REGULACIÓN CAMBIARIA MODELO 2018

Como se ha dicho, la Junta Directiva del Banco de la República, por mandato constitucional, es también la máxima autoridad cambiaria del país (artículo 372 de la Carta Política), y de acuerdo con la Ley 31 de 1992 es el más importante regulador de la materia⁵⁰⁰. En consecuencia, cumpliendo estas funciones, la Junta ha desarrollado el marco normativo que aterriza el régimen cambiario del país establecido en la Ley 9.ª de 1991.

Para recordar, con la expedición de esta ley se pasó de una regulación de control de cambios, en la que el Banco de la República tenía el monopolio de la compra y venta de divisas, a una en donde solo algunas operaciones están sujetas a regulación (operaciones de cambio obligatoriamente canalizables) y en donde se descentraliza la compra y venta de divisas, autorizando para ello a los intermediarios del mercado cambiario (IMC).

Como dice Gerardo Hernández (2009), la regulación cambiaria en cabeza de la Junta Directiva del Emisor se fue ajustando a un entorno de globalización de la economía, eliminando requisitos y flexibilizando la operación de los agentes.

Durante esta época moderna se pueden identificar tres grandes etapas en el desarrollo de la regulación cambiaria. Estas hacen referencia a las normas contenidas en las Resoluciones Externas 21 de 1993, 8 de 2000 y 01 de 2018.

El marco normativo cambiario inicial lo expidió la primera Junta Directiva⁵⁰¹, mediante la Resolución Externa 21 del 2 de septiembre de 1993. Fue, sin duda, un estatuto muy importante para el momento, pero no dejó de ser algo conservador y tímido, pues apenas comenzaba el aprendizaje sobre el funcionamiento del esquema de bandas.

Hasta esa fecha el régimen de cambios internacionales se encontraba regulado mediante la Resolución 57 de 1991 expedida por la vieja Junta Monetaria. La Junta Directiva provisional del Banco de la República, durante su primer año de funciones, introdujo importantes modificaciones a dicha resolución⁵⁰².

⁵⁰⁰ Esto no significa que sea la única autoridad. Algunas competencias quedaron también en manos de las ramas del poder Ejecutivo y Legislativo, lo que ha dado pie a confusiones en la materia, que la Corte Constitucional ha precisado en varias ocasiones. Según Néstor Humberto Martínez (2014), la Corte Constitucional ha precisado en varias ocasiones que el poder regulatorio en materia cambiaria se comparte entre el Congreso, el Gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República.

⁵⁰¹ La Junta estaba integrada entonces por Rudolf Hommes, ministro de Hacienda; Miguel Urrutia, gerente general de la entidad, y Roberto Junguito, Óscar Marulanda, María Mercedes Cuéllar, Hernando José Gómez y Salomón Kalmanovitz.

⁵⁰² Antes de la Constitución de 1991, Colombia tenía un régimen cambiario llamado de tasa de cambio fija, con la famosa devaluación gota a gota.

Pasaron seis años con el marco normativo de la Resolución 21 de 1993, hasta que se expidió la Resolución 8 de 2000, cuando se abandonó el sistema de banda cambiaria (1999) que dio paso al esquema de libre flotación, hasta hoy vigente.

Puede decirse que este fue el gran salto estructural de la norma cambiaria, pero no se volvió a revisar profundamente durante los dieciocho años siguientes, tal vez con la idea de no tener mucha inestabilidad en las normas. Aunque se realizaron ajustes parciales, el Estatuto Cambiario se fue quedando obsoleto.

La codirectora Ana Fernanda Maiguashca señala que el mercado comenzó a funcionar de manera muy diferente y las normas se quedaron cortas para el mercado libre o no regulado⁵⁰³. De allí la importancia de este último gran compendio que se expidió el 25 de mayo de 2018.

Vale la pena destacar que la gran inspiradora de esta nueva resolución fue precisamente la codirectora Maiguashca, quien desde su llegada a la Junta Directiva en el año 2013 se empeñó en la idea de reformar el régimen cambiario.

Tenía gran conocimiento de los mercados, experiencia poco usual entre codirectores, generalmente versados macroeconomistas. Ella tenía la ventaja de que, en su paso por el Banco de la República al comienzo de su carrera, había participado en todo el andamiaje de muchas de las normas cambiarias⁵⁰⁴.

El primer año de mi entrada a la Junta tomé impulso y pedí preparar un proyecto para simplificar la regulación cambiaria. Fue una tarea de revisar con el equipo del Banco numeral por numeral [recuerda]. A los tres años, la tarea se había completado.

La Junta Directiva en un comunicado de prensa lo anunció así:

“La Junta Directiva del Banco de la República expidió la Resolución Externa 01 de 2018 que compendia y modifica la regulación cambiaria.

“Esta resolución actualiza y flexibiliza la realización de operaciones de cambio y optimiza los procedimientos cambiarios, buscando trámites más eficientes para quien realice este tipo de operaciones, permitiendo a su vez que la autoridad cuente con información más precisa. Así mismo, busca implementar instrumentos para el control de riesgos asociados a los flujos y posiciones de balance de los residentes, preservando el principio de no dolarización de la economía, la estabilidad financiera y la efectividad y autonomía de la política monetaria.

“En el proceso de revisión de este nuevo marco regulatorio participaron autoridades, agentes y gremios económicos, consultores y el público en general, mediante

⁵⁰³ En entrevista para este libro; Bogotá, junio de 2020.

⁵⁰⁴ En el año 2000, cuando se expidió la Resolución 8, en el Banco de la República Ana Fernanda Maiguashca era profesional de Mercado Cambiario, y posteriormente fue Directora de Operaciones y Desarrollo de Mercados.

la presentación de comentarios a las propuestas de su modificación que fueron publicadas por el Banco de la República”⁵⁰⁵.

Sin entrar en detalles técnicos, es necesario mencionar que el nuevo marco regulatorio incluye importantes modificaciones. Entre las principales están ajustes a las operaciones de endeudamiento externo; cambios en materia de derivados, y flexibilización a los avales y garantías. Igualmente, la nueva regulación eliminó los límites a la posición propia de contado (PPC) y a la posición bruta de apalancamiento (PBA). Sin embargo, los IMC deben continuar calculando y reportando estos indicadores.

También se incluyeron reglas aplicables a los IMC y sus operaciones autorizadas. En este sentido, se establecieron cinco grupos según su objeto legal autorizado y patrimonio técnico. Por otro lado, se aumentó el monto que pueden pagar en efectivo los profesionales de compra y venta de divisas y cheques de viajero.

En síntesis, como señala Maiguashca, la nueva Resolución 01 de 2018 le devolvió la lógica macroeconómica al marco normativo cambiario del país.

⁵⁰⁵ Boletín de prensa, Banco de la República, 25 de mayo de 2018.

Capítulo 6

Tensiones inesperadas y la caja de herramientas para la época de pandemia

*Tres años de gobierno de Iván Duque Márquez
(2018-hasta mayo de 2021)*

MÁS MOVIDAS EN LA JUNTA

La independencia de la Junta Directiva frente al Gobierno ha sido un factor de enorme importancia para la credibilidad de las decisiones y de las medidas adoptadas por el Banco de la República.

Como se ha dicho a lo largo de este libro, la esencia de esta valorada independencia radica en el esquema de rotación de los codirectores que dispuso la Constitución de 1991 y reafirmó posteriormente la ley⁵⁰⁶. Esto significa que cada presidente de la República, en la mitad de su período de gobierno, puede cambiar solo a dos miembros de la Junta Directiva del Banco, limitándose así el poder del Ejecutivo de designar a la mayoría de los integrantes de la corporación. Más adelante veremos por qué esto no se ha cumplido a cabalidad, lo cual ha desvirtuado parcialmente la intención inicial. Por supuesto, los otros dos elementos que garantizan una alta independencia de la Junta residen en que el Banco cuenta con la financiación adecuada que brinda la administración de las reservas internacionales (Gráfico 12) y que su gerente general es nombrado por la misma Junta Directiva (en la mayoría de países lo nombra el presidente de la República, y en algunos de ellos debe ser ratificado por el Congreso).

El esquema de renovación de la Junta Directiva, incluido el período de los codirectores y el mecanismo de selección, tuvo amplio debate en el trámite del proyecto de reforma en la Asamblea Constituyente⁵⁰⁷. Pero la discusión no terminó allí. Luego, en la marcha del nuevo banco central, el tema ha sido recurrente en la controversia pública sobre la independencia del Emisor.

⁵⁰⁶ El artículo 34 de la Ley 31 de 1992 señaló que los miembros de la Junta Directiva, distintos del gerente general, serían nombrados por el presidente de la República para períodos de cuatro años, que empezarían a contarse a partir de la fecha de designación de la primera Junta en propiedad (1993). Una vez vencido ese primer período (1997), el presidente de la República reemplazaría a dos codirectores dentro del primer mes de cada período; es decir, a mitad de cada gobierno. Los restantes miembros de Junta continuarán en desarrollo del artículo 372 de la Constitución. Ningún codirector puede permanecer más de tres períodos consecutivos, contados a partir de la vigencia de la Ley 31.

⁵⁰⁷ En el capítulo sobre el trámite de la reforma del Banco de la República, al comienzo de este libro, se narró cómo en el proyecto inicial se propuso un mecanismo escalonado de rotación, con un período máximo de diez años. Sin embargo, esta idea fue modificada en la Comisión Quinta.

Kalmanovitz (1997), por ejemplo, consideraba conveniente que no todos los miembros de la Junta los nombrara el Gobierno y aconsejaba que los vencimientos de período fueran rotatorios para que el Jefe de Estado de turno no pudiera sacar a los que supusiera más inadecuados para su propósito.

Por su parte, la Misión Alesina (2001) sugirió nombrar a los codirectores por un número fijo de siete años e instituir un sistema alternado de nombramiento, de manera que ninguna administración tuviera la prerrogativa de designar una parte importante de la Junta (véase, Alesina, Carrasquilla y Steiner, 2002). Hoy un codirector puede estar en su cargo cuatro, ocho o doce años, según lo considere el presidente de turno.

Sobre estas propuestas, Antonio Hernández Gamarra comentó en su momento que, efectivamente, sería más conveniente la ampliación del período de los directores y que el mecanismo de selección hiciera que el término de los períodos individuales fuera independiente de la voluntad del poder Ejecutivo⁵⁰⁸.

Para el excodirector, el hecho de que un presidente pueda cambiar a solo dos miembros de Junta resultó una buena idea. El problema radica en que los cinco primeros codirectores (los designados por el presidente César Gaviria en 1991) fueron nombrados por cuatro años. Según Hernández Gamarra: “Esto llevó a que los siguientes mandatarios terminaran ejerciendo, de alguna manera, una mayor influencia, pues en realidad escogen a los dos que salen y, por ello mismo, a los tres que se quedan”.

El asunto tiende a complicarse cuando se dan circunstancias excepcionales que no fueron contempladas en el diseño original en la Constituyente. La renuncia voluntaria de un codirector, antes de terminar su período de cuatro años, y la reelección presidencial, ocurrida en dos ocasiones a lo largo de estos treinta años (esta figura no hacía parte del ordenamiento constitucional al momento de la reforma), alteraron el propósito de que el Ejecutivo solo interviniera en el nombramiento de dos codirectores.

La verdad es que en ningún gobierno se ha cumplido la voluntad de los constituyentes⁵⁰⁹. En la administración Gaviria, por ser el punto de partida de la Junta Directiva independiente, el presidente nombró al equipo completo. En los dos siguientes gobiernos, Samper y Pastrana, ante la renuncia de dos integrantes de Junta, ambas administraciones designaron tres codirectores. Posteriormente, en los períodos de reelección, Uribe y Santos, por obvias razones, sus mandatos terminaron designando a la mayoría de los miembros de Junta. Finalmente, en el período del presidente Iván Duque, por tres renunciaciones inesperadas el gobierno terminó interviniendo en más ocasiones.

⁵⁰⁸ En el foro sobre las propuestas de la Misión Alesina (2001).

⁵⁰⁹ En la administración Gaviria, por ser el punto de partida de la reforma, el presidente nombró al equipo completo. En los dos siguientes gobiernos, Samper y Pastrana, ante la renuncia de dos integrantes de Junta, ambas administraciones designaron tres codirectores. Posteriormente, en los períodos de reelección, Uribe y Santos, por obvias razones, sus mandatos terminaron designando a la mayoría de los miembros de Junta.

El 11 de julio de 2018, pocas semanas después de ganar la Presidencia⁵¹⁰, y siguiendo la costumbre de los últimos gobiernos de darle prioridad a la cartera de Hacienda, Iván Duque informó que Alberto Carrasquilla comandaría su equipo económico. La noticia no sorprendió, pues había sido director programático de la campaña y el encargado de realizar el empalme con el equipo saliente.

Duque hizo el anuncio al término de una reunión con la Junta Directiva del Banco, en la sede de la institución, una casa que le era muy familiar a su ministro de Hacienda. Carrasquilla había sido gerente técnico de la entidad (1993-1997) y ahora repetiría cartera, pues ocupó este mismo cargo en el gobierno de Álvaro Uribe Vélez entre 2003 y 2007.

En este segundo período como presidente de la Junta del Emisor, Carrasquilla se encontraría con un equipo que le era conocido. Había trabajado con algunos de ellos en el mismo banco o en el Ministerio de Hacienda. El grado de entendimiento mutuo facilitaría la coordinación, que se busca entre el Gobierno y el Banco, para las decisiones de política.

Lo anecdótico de la historia fue su reencuentro con Juan José Echavarría. En 2003 habían llegado, casi al mismo tiempo, a la Junta Directiva del Banco, este último como codirector y Carrasquilla como ministro de Hacienda del gobierno Uribe. Pasado el tiempo, en 2016, ambos por fuera del Banco, se enfrentaron en la elección del gerente general que reemplazaría a José Darío Uribe, proceso que favoreció a Echavarría. Ahora, estarían frente a frente, gerente y presidente de la Junta. La relación no sería fácil⁵¹¹.

El asunto es que, cuando comenzó el cuatrienio del gobierno del Centro Democrático, la Junta Directiva del Banco de la República estaba integrada por Ana Fernanda Maiguashca, Gerardo Hernández, José Antonio Ocampo, Carolina Soto y Juan Pablo Zárate. Los cuatro primeros nombrados por Juan Manuel Santos y el último (Zárate) por Álvaro Uribe.

Como se observa, por cuenta de la reelección presidencial, al terminar el cuatrienio 2014-2018, la mayoría de la Junta era “santista” en lo que se refiere al nominador de los directores.

Pero, a partir del nuevo gobierno, sin reelección, las cosas volverían a su curso normal.

A comienzos de 2021 el presidente Iván Duque haría los dos cambios de ley, como era el sentir de la reforma de 1991; sin embargo, en septiembre de 2019 ocurrió un hecho inusual y sorpresivo.

El ministro Carrasquilla anunció que el codirector Juan Pablo Zárate sería su nuevo viceministro. La noticia sorprendió por varias razones. Para empezar, no había

⁵¹⁰ El 17 de junio de 2018, Iván Duque fue elegido presidente de Colombia para el período constitucional 2018-2022. El 11 de julio anunció quién sería su ministro de Hacienda.

⁵¹¹ Cuatro años más tarde, en 2020, Carrasquilla y Echavarría se vieron expuestos en un controvertido episodio, con impacto mediático, por el tema de la Gerencia General para el período 2021-2025.

antecedente de que un miembro de la Junta Directiva del Emisor pasara al Ejecutivo. Lo usual ha sido que la puerta giratoria sea a la inversa; es decir, que funcionarios del gobierno, principalmente viceministros de Hacienda, lleguen a integrar la Junta Directiva.

Por otro lado, la renuncia repentina de un codirector antes de terminar el período para el cual fue elegido causa malestar entre sus colegas de Junta. Además de sentir la pérdida de uno de los grandes macroeconomistas, se abrió el espacio para que el gobierno nombrara un codirector más, fuera de los dos que le correspondían. A Zárate le faltaba año y medio para completar la máxima permanencia en el cargo, establecida en doce años; es decir, cuando llegara la fecha de la rotación correspondiente al gobierno Duque, que era pronto, este era el codirector fijo para salir. Así había ocurrido en el pasado.

Un sector de la tecnocracia cuestionó duramente la movida y la interpretó con suspicacia. El exdirector Salomón Kalmanovitz, con su crítica ácida, escribió en su columna de *El Espectador* que el enroque que hizo el ministro Carrasquilla al llevarse a Juan Pablo Zárate de la Junta Directiva del Banco de la República al Viceministerio Técnico de Hacienda hacía prever que sería su sucesor cuando se cansara del cargo y pasara él a la gerencia del emisor (Kalmanovitz, 2019). Sobre el tema también trinoó el exministro Hommes el 12 de septiembre de 2019: “Me inquieta el ajedrez que están jugando con los nombramientos en el Banco de la República, que intuyo que es en contra del gerente, pero me parece bien el nombramiento de Roberto Steiner, que cumple con todos los requisitos”.

Como vimos, con el fin de evitar posibles conflictos de interés, el Constituyente consideró inconveniente en 1991 que un miembro de la Junta Directiva pasase al Gobierno. En caso de renunciar no podría ser ministro, ni director del DNP, o de otros departamentos administrativos, ni siquiera embajador. Nunca se contempló la posibilidad de que un codirector pasara a ser viceministro.

Zárate desestimó las preocupaciones de quienes afirmaron que esta movida pondría en riesgo la independencia del banco central. “Lo que ancla la institucionalidad y la independencia es la seriedad de las personas y del Banco. Yo de verdad no creo que la gente que llega a la Junta sienta que le debe el puesto a alguien. Fui codirector del gobierno de Uribe, y no hablé una sola vez con él desde que me nombró”, afirmó en entrevista para este libro. Agregó que no veía en su retiro más que una decisión personal por un ciclo cumplido. “Me faltaba un año y medio, no tenía opción de ser reelegido”, dijo.

Rápidamente se conoció quién sería su sucesor. El gobierno anunció que el llamado a ocupar la silla que dejaba Zárate sería Roberto Steiner, reconocido economista, muy cercano al ministro Carrasquilla.

El nombramiento de Steiner tranquilizó a los preocupados tecnócratas. Economista bogotano por la Universidad de los Andes, con estudios doctorales en la Universidad de Columbia en Nueva York, Steiner fue director ejecutivo de Fedesarrollo y director

ejecutivo alterno del FMI, entre otros cargos en el BID, la CAF y la Cepal. En el Banco de la República ocupó el cargo de director del Departamento de Investigaciones Económicas, en el año 1989.

Por su trayectoria y conocimiento del Banco, en el pasado su nombre solía barajarse cuando se aproximaba la hora de una nueva rotación o se producía una vacante por la renuncia de algún codirector. Sin embargo, Steiner sostiene que nunca buscó este cargo. Desde 1993, cuando dejó el Banco, después de haber trabajado allí de manera estrecha con Francisco Ortega, sobre quien ha escrito en muchas oportunidades, no había vuelto a la institución.

Por eso, como él mismo lo señala, “no se tiró de cabeza” cuando su gran amigo, el ministro Alberto Carrasquilla, le propuso ir a la Junta para ocupar la vacante que dejaba Juan Pablo Zárate. Aceptar el cargo significaba un cambio radical en su vida profesional y familiar, pero, después de reflexionarlo con su familia, dio el sí. “Yo me he preparado toda la vida para un cargo como este. Además, era volver a una institución que está en mi corazón”. Cuentan que también Juan Carlos Echeverry, cuando era ministro de Hacienda, le ofreció a Steiner venir a la Junta del Banco, pero no aceptó.

Sobre los comentarios suspicaces que surgieron por la movida en la Junta, afirmó que todo el mundo reconoce en él una persona con un carácter fuerte e independiente. “Cuando vinieron esas críticas de que el ministro de Hacienda se estaba tomando el Banco de la República y poniendo a sus amigos, el propio presidente salió a decir que «más independiente que Roberto Steiner no hay». Yo siempre he sido así y la gente que me conoce lo sabe. Hay gente que piensa que soy demasiado independiente”⁵¹².

Pero la renuncia de Zárate y su paso al gobierno no sería la última sorpresa de aquel 2019. En el piso sexto, donde tiene asiento el grupo de codirectores, crecía la tensión por un rumor que tomaba fuerza. Otro codirector se alistaba a dejar el cargo.

La información se confirmó el 18 de diciembre cuando el economista José Antonio Ocampo renunció, luego de dos años y diez meses como miembro de Junta⁵¹³.

En su breve carta señaló que razones personales lo llevaban a tomar esta decisión antes de terminar su período. Para este libro, afirmó que tenía que renovar su visa de residente en los Estados Unidos para poder continuar siendo profesor en la Universidad de Columbia. “Yo le dije a la Universidad que volvía en enero para comenzar semestre. Esa es la razón”.

El 27 de diciembre de 2019 el presidente Iván Duque anunció desde su cuenta de Twitter la designación de Arturo José Galindo Andrade como nuevo codirector del Banco de la República, en reemplazo de José Antonio Ocampo.

⁵¹² En entrevista para este libro; septiembre de 2020.

⁵¹³ Fue designado por el presidente Santos en 2017, luego de haber aspirado a la Gerencia General en la elección de 2016.

Economista por la Universidad de los Andes y PhD en Economía por la Universidad de Illinois Urbana-Champaign, llegaba del BID, donde ocupó los cargos de economista jefe para la Región Andina y jefe de las divisiones de Planificación Estratégica y de Efectividad en el Desarrollo.

En el comienzo de su carrera profesional en el Banco de la República, cuando se desempeñó como investigador júnior de la Subgerencia de Estudios Económicos (1993-1995), Galindo trabajó bajo el mando de Carrasquilla.

Con este nombramiento, nuevamente un sector de la tecnocracia alertó por el riesgo de la independencia de la Junta. La preocupación radicaba en que, claramente, el gobierno Duque, con los dos nombramientos que haría en 2019, habría puesto cuatro de los cinco directores de dedicación exclusiva, lo que, sumado al ministro de Hacienda, daría en teoría un balance a favor del Ejecutivo. Esto, por supuesto, desató una ola de críticas.

Realmente, se anticipaba una situación similar a la que se vivió con ocasión de la reelección presidencial de Uribe y Santos, quienes tuvieron mayoría en la Junta del Banco en los segundos mandatos, aunque, a decir verdad, la independencia no se afectó.

Según Sergio Clavijo (2020), abolida la reelección, las renunciaciones prematuras de los codirectores podrían dar lugar a una toma ‘de facto’ de mayorías en el banco central. Pero, también resaltó, que, por fortuna, hasta la fecha todos los gobiernos han dado muestra de madurez tecnocrática y gracias a la institucionalidad, el Banco de la República ha cumplido con sus mandatos de control de la inflación.

A este período tan movido en la composición de la Junta le faltaba otra sorpresa. A finales de 2020, Arturo Galindo, el codirector con menos tiempo en el cargo, hizo saber que tendría que renunciar por motivos familiares. Especulaciones fueron y vinieron sobre si su retiro coincidiría con los dos cambios que haría el presidente Duque a comienzos de 2021. De no ser así, el gobierno designaría a tres miembros más.

Pues bien, el 3 de febrero de 2021 terminó la expectativa por los cambios que haría el presidente Duque. El gobierno anunció que se unirían a la Junta los economistas Bibiana Taboada Arango y Mauricio Villamizar para reemplazar a los codirectores Ana Fernanda Maiguashca, quien completó ocho años en el cargo, y a Gerardo Hernández, quien estuvo cuatro años. Ambos habían sido nombrados por el presidente Santos.

“Llega una nueva generación de codirectores, pero con una vasta experiencia académica y profesional en temas económicos para trabajar en la independencia de la institución y en seguir desarrollando políticas efectivas de control de la inflación”, dijo el presidente Duque al hacer el anuncio.

Taboada es economista por la Universidad de los Andes y magíster en Economía del mismo centro educativo. Igualmente, es magíster en Administración Pública en Desarrollo Internacional de la Escuela Kennedy de Gobierno.

Ocupó el cargo de subdirectora general para la Superación de la Pobreza, en el Departamento para la Prosperidad Social; fue consultora del BID en la Oficina de Planificación

Estratégica y Efectividad en el Desarrollo, y del Banco Mundial en el sector de Educación para América Latina y el Caribe, donde coordinó proyectos para el sector educativo en Colombia.

Por su parte, Mauricio Villamizar, economista por la Universidad de los Andes con doctorado y maestría en economía de la Universidad de Georgetown, llegó del propio Banco de la República (inició su carrera como estudiante en práctica en 2004), donde se desempeñaba desde 2018 como subgerente de Estudios Económicos.

Desde 2014 se incorporó como investigador júnior y más adelante trabajó como investigador en la Unidad de Investigaciones de la Subgerencia de Estudios Económicos.

Como hecho anecdótico, cabe mencionar que Villamizar estuvo a punto de llegar a la Junta Directiva del Emisor cuando se buscó el sucesor de José Antonio Ocampo, en diciembre de 2019. Aunque todo estaba listo para que se convirtiera en codirector en aquella ocasión, el presidente Duque pospuso el nombramiento hasta la rotación de comienzos de 2021. Como ya se indicó, en aquel momento, el llamado a ocupar la silla en la corporación fue Arturo Galindo.

Claramente, el presidente Duque no utilizó el cupo dejado por el codirector Galindo en el momento de hacer la rotación de los dos integrantes que le correspondía por ley. Prefirió retirar a los dos codirectores nombrados por Santos y designar un integrante más para ocupar la vacante dejada por Galindo.

Con la designación de Bibiana Taboada se mantuvo la cuota femenina que traía la Junta Directiva, pero también esta quedó integrada, en su mayoría, por miembros designados por el gobierno Duque: cuatro de los cinco codirectores de dedicación exclusiva.

El 12 de febrero de 2021 el presidente Duque anunció en su cuenta de Twitter que Jaime Jaramillo Vallejo, PhD en economía por la Universidad de Boston, con cuarenta años de experiencia en instituciones como el FMI, el BM y el Banco Asiático de Desarrollo, sería el nuevo codirector del Banco para reemplazar a Arturo Galindo. El nuevo codirector también ha sido decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Javeriana.

* * *

Ahora bien, otro evento singular en la rotación de la Junta Directiva fue la elección del gerente general del Banco, al terminar la segunda década del presente siglo. En enero de 2021 Juan José Echavarría cumpliría sus primeros cuatro años en el cargo y podría ser reelegido para dos períodos más. En diciembre de 2020 la Junta Directiva se reuniría para proceder al nombramiento.

La realidad es que, en esta ocasión, el proceso de elección del gerente se desarrolló en un ambiente de gran tensión. Para empezar, mientras transcurría el año de la pandemia, se esperaba un fallo de la Corte Constitucional sobre el límite de edad que rige para los altos funcionarios del Banco de la República, y en particular para el gerente.

Aunque el banco central cuenta con régimen especial, la expectativa por la decisión alimentó versiones sobre la posible inhabilidad de Juan José Echavarría para continuar en el cargo. En diciembre de 2021 el directivo cumpliría 70 años, edad tope para los funcionarios públicos; es decir, el fallo sería determinante para saber quién estaría en la Gerencia del Banco a partir de enero de 2021, cuando comenzaría un nuevo período de cuatro años para este cargo.

Los duros críticos del gobierno insinuaron presiones desde la Casa de Nariño sobre la alta corte para frenar la candidatura de Echavarría, unido a las versiones sobre el interés del ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, en participar en la mencionada elección de gerente general. Ello desató una fuerte controversia en el país.

El exministro Rodrigo Botero, reconocido como el decano de la tecnocracia en Colombia, escribió en su columna en el diario *La República* lo siguiente: “La independencia del Banco de la República empieza a adquirir relevancia como tema de controversia pública. Esta controversia es inoportuna e inconveniente. El origen de la controversia es el temor que se ha abierto camino de que existe la intención de desplazar al Gerente del Banco, quien no goza de las simpatías de los dirigentes del partido de gobierno” (Botero, 2020). También, mencionaba Botero que el gobierno disponía de una fórmula sencilla para despejar esa incertidumbre, consistente en un breve comunicado de la Casa de Nariño que incluiría las siguientes frases: la independencia del Banco de la República es parte integral del ordenamiento institucional del país; y el gobierno respalda la confirmación en el cargo del actual gerente para el período 2021-2025.

El 30 de septiembre de 2020 la Corte Constitucional anunció su fallo, por unanimidad, estableciendo que la edad de retiro forzoso para funcionarios públicos no aplica para los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República⁵¹⁴. Así las cosas, Juan José Echavarría podría aspirar a ser reelegido, lo que puso el foco de atención en la posibilidad de que se enfrentara en la contienda con el ministro Carrasquilla.

Si bien el diseño institucional para la elección de gerente general no limitó la participación del ministro de Hacienda de turno, en varias ocasiones, en el pasado, este giro se vio inconveniente para la independencia del Banco. Incluso, como se relató en capítulos anteriores, tiempo atrás el propio Carrasquilla se había mostrado partidario de que el

⁵¹⁴ El comunicado de la Corte Constitucional señaló lo siguiente:

Con ponencia del magistrado Antonio José Lizarazo, la Sala Plena, declaró ajustado a la Constitución el artículo 1 de la Ley 1821 de 2016, en el entendido de que la edad máxima para el retiro forzoso del cargo público no se aplicará a los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República... “La excepción de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República a la edad de retiro forzoso responde a la voluntad del constituyente primario que incorporó en el ordenamiento constitucional colombiano, la figura de banca central independiente de las ramas del poder público, con autonomía patrimonial, técnica y administrativa y un régimen legal propio”, Bogotá, 30 de septiembre de 2020.

ministro de Hacienda no participara en la contienda por la gerencia con el fin de no afectar negativamente la independencia de la entidad.

Sin embargo, sorpresivamente, en la sesión del 30 de octubre el gerente Echavarría le informó a la Junta Directiva su intención de retirarse del cargo una vez completara el período de cuatro años para el cual fue designado en 2016. “Como es sabido, la normatividad actual prevé la posibilidad de que el Gerente presente su nombre para optar por la reelección hasta por dos periodos adicionales. No obstante, razones de índole familiar que se anteponen a cualquier otra consideración [relacionados con la salud de su esposa] llevaron a Echavarría a declinar esa aspiración”, dijo el comunicado de prensa donde se anunció la decisión.

La noticia causó revuelo. Por primera vez desde la reforma constitucional un gerente no aspiraría a la reelección. Los dos anteriores, Miguel Urrutia y José Darío Uribe, permanecieron en el cargo doce años, el máximo tiempo que les permitió la ley.

Tras comunicarle a la Junta Directiva su decisión de retirarse una vez terminara el período para el que fue designado, la corporación emitió un comunicado agradeciendo y resaltando su gestión. “La modernización del Banco y su oportuna respuesta frente al COVID-19 es reconocida nacional e internacionalmente. El Banco siempre será su casa”.

Lo cierto es que pocas elecciones han sido tan controversiales como la del gerente para el período 2021-2025. La tecnocracia y columnistas en medios de comunicación cerraron fila ante la posibilidad de la llegada del ministro de Hacienda en ejercicio al cargo, algo que sería una circunstancia inédita.

A medida que se acercaba el momento de la escogencia de gerente por parte de la Junta Directiva, se calentaba el ambiente externo, en especial de quienes no veían conveniente dar este salto.

El exministro de Hacienda Juan Camilo Restrepo escribió lo siguiente:

Se dirá que la Constitución no prohíbe expresamente que el ministro de Hacienda en ejercicio sea nombrado gerente del banco. Y es cierto: no lo prohíbe expresamente. Pero tácitamente sí lo prohíbe cuando se leen en contexto todas las normas del capítulo de la Constitución dedicado al Banco Central. Y a menudo las prohibiciones tácitas son tanto o más importantes que las explícitas⁵¹⁵.

A pocas horas de conocerse la elección de gerente general, el diario *El Espectador* (2020, 8 de diciembre), en un editorial, tituló “¿Y la independencia del Banco de la República?”, en el que alertó sobre la decisión que en breve tomaría la Junta Directiva. En uno de sus apartes señaló:

⁵¹⁵ Columna publicada en el portal informativo *Primera Página*, 8 de diciembre de 2020.

Nombrar a Carrasquilla como gerente del Banco es, en la práctica, decir que el Emisor está completamente alineado con el Gobierno. No importa que el ministro cuente con todas las credenciales técnicas (que las posee), la trayectoria profesional y la experiencia para ocupar el cargo. Su gerencia estará marcada por el hecho de que saltó desde el Ministerio de Hacienda del actual Gobierno. ¿Cómo puede hablarse de autonomía cuando hay una relación clara? ¿Con qué seriedad se dice que el Banco de la República es independiente cuando lo dirigirá un ministro del actual presidente?

Debe tenerse en cuenta, además, que la situación fiscal del país se había deteriorado marcadamente durante la pandemia y que se había anulado transitoriamente la regla fiscal. Por otra parte, el expresidente Uribe y otros miembros del Centro Democrático estaban solicitando un crédito del banco central al gobierno.

Otros analistas expresaron una posición contraria, señalando que la independencia del Banco de la República no está determinada por la función pública anterior o el pasado laboral de los miembros de su Junta Directiva, cualquiera que sea. Para el exministro de Hacienda, Óscar Iván Zuluaga, más allá de los nombramientos que pueda hacer el Gobierno, al final la elección del gerente la realiza es la Junta Directiva. Ante la posible llegada de Carrasquilla consideró que no había impedimento alguno, pero además agregó que el Emisor se ha caracterizado por ser una entidad con independencia y autonomía. “Una persona que ha sido Ministro de Hacienda tiene pleno conocimiento, porque participa en la Junta del Banco, luego tendría todas las posibilidades. Me parece que, si la Junta lo ve viable, el hecho de que una persona haya sido ministro es una ventaja” (en *La República*, 2020, 13 de enero).

Finalmente, el 10 de diciembre del año 2020 la Junta Directiva eligió entre la terna final que estuvo integrada por Natalia Salazar, Alberto Carrasquilla y Leonardo Villar. La votación favoreció a este último.

Villar⁵¹⁶ se convirtió así en el tercer codirector en llegar a ser gerente general, después de Miguel Urrutia y Juan José Echavarría. Al momento de su designación se desempeñaba como director ejecutivo de la silla que representa en el Directorio del FMI a Colombia y a otros siete países (España, México, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Venezuela). Ese cargo le correspondió por primera vez a Colombia, y Villar lo ocupó hasta comenzar noviembre de 2020, cuando iniciaba el turno para España. Entre noviembre y diciembre de 2020 siguió como representante de Colombia en calidad de director alterno de esa misma silla.

⁵¹⁶ Es economista por la Universidad de los Andes, con maestría en Economía de la misma Universidad. Además, cursó estudios de doctorado en Economía en la London School of Economics. Fue director ejecutivo de Fedesarrollo, y economista jefe y vicepresidente de Estrategias de Desarrollo y Políticas Públicas de la CAF. También, se desempeñó como viceministro técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y como consultor individual del BID. Entre 1997 y 2009 Leonardo Villar Gómez fue miembro de la Junta Directiva del Banco de la República.

En síntesis, fue esta una profunda renovación de la Junta Directiva. Carolina Soto, nombrada en 2018, pasó a ser la codirectora con mayor antigüedad en el cargo, lo que muestra que en esta ocasión la autoridad monetaria fue renovada en casi su totalidad.

Y, a pesar de tantos avatares, la Junta Directiva del Banco de la República ha demostrado, en sus treinta años de historia, independencia y carácter para la toma de decisiones.

LA COMPRA DE DÓLARES Y LA VENTA DE ORO

El 28 de septiembre de 2018, cuando no había ni presagios de una pandemia, la Junta Directiva del Banco de la República anunció que pondría en marcha un programa de acumulación gradual de reservas internacionales⁵¹⁷, sin determinar cuánto duraría la operación, ni cuál sería el monto de divisas a adquirir.

La idea se venía estudiando desde meses atrás, con el propósito de tener un seguro mayor para la economía, ante el escenario internacional que ya se vislumbraba de inestabilidad de los flujos de capital.

Pero había otro argumento en paralelo que reforzaba la propuesta del equipo técnico del Banco, que respaldaban algunos codirectores: el país se debía preparar para la terminación o reducción de la LCF con el FMI⁵¹⁸. Ya en las revisiones periódicas a este programa, el organismo multilateral preguntaba por la estrategia que tenía Colombia para salir de este apoyo. Claramente la señal más indicada era empezar a acumular reservas internacionales. Con diferentes metodologías se venía evaluando cuál debería ser el nivel óptimo de reservas que sirviera para proteger a la economía ante choques externos.

La puesta en marcha del programa tardó en tomarse, pues no había consenso pleno entre los miembros de la Junta Directiva. Para algunos codirectores lo más complejo era cómo explicarles a los mercados que en efecto se quería acumular reservas, en lugar de buscar un nivel más alto de la tasa de cambio.

José Antonio Ocampo⁵¹⁹ fue uno de los codirectores más insistente sobre la conveniencia de acumular reservas internacionales, incluso, para no depender de la LCF que se encontraba vigente hasta 2020⁵²⁰. “La única defensa que tienen los países en

⁵¹⁷ Según la Constitución Política y el artículo 14 de la Ley 31 de 1992, el Banco de la República es la entidad encargada de administrar las reservas internacionales del país. La institución debe manejar las reservas bajo los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad.

⁵¹⁸ Como se ha dicho en capítulos anteriores, desde 2009 Colombia cuenta con una LCF otorgada por el FMI. Esta fue renovada en seis ocasiones (2010, 2011, 2013, 2015, 2016 y 2018).

⁵¹⁹ El codirector Ocampo era partidario también de tener menos o eliminar por completo la inversión en oro dentro del portafolio de reservas internacionales, asunto que luego sería polémico y del que se hablará aparte.

⁵²⁰ El 25 de mayo de 2018 el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo acuerdo en favor de Colombia, dentro del marco de la LCF, por el 384 % de la cuota que tiene el país en este organismo. Este porcentaje corresponde a 7.848 millones de DEG, lo que equivalía, en su fecha de aprobación, a aproximadamente USD 11.400 millones. Esta nueva línea reemplaza la que fue aprobada en 2016 por el 400 % de la cuota, y que vencía en junio de 2018. En todos los casos Colombia ha informado que solicita la línea con carácter precautorio.

desarrollo es tener más reservas internacionales. Yo lo llamo un autoseguro y creo que tuve toda la razón”, comentó después de renunciar a la codirección del Banco⁵²¹.

Lo cierto es que en la última sesión de Junta Directiva en el gobierno de Juan Manuel Santos el programa de acumulación de reservas se discutió ampliamente y contaba con el apoyo del ministro de Hacienda de entonces, Mauricio Cárdenas. Sin embargo, los codirectores prefirieron esperar la llegada de la nueva administración de Iván Duque, para que esta participara en la toma de la importante decisión con el ministro de Hacienda de turno, que sería Alberto Carrasquilla.

Y efectivamente así sucedió. En la primera reunión de Junta Directiva, bajo la presidencia del nuevo ministro de Hacienda, se discutió el programa, el cual fue aprobado sin problemas.

Tras la Junta Directiva del viernes 28 de septiembre de 2018 se expidió un comunicado de prensa que señaló lo siguiente:

Con el propósito de prepararse ante una posible reducción de la Línea de Crédito Flexible (LCF) del FMI en el año 2020, la JDBR decidió en su sesión del día de hoy iniciar un programa para acumular gradualmente reservas internacionales. El mecanismo que se empleará para adquirir las reservas será el de subastas de opciones “put”, que solo se podrán ejercer cuando la TRM esté por debajo de su promedio reciente (promedio de los últimos 20 días hábiles). Con ello se previene que se realicen compras en períodos de presión al alza de la tasa de cambio. Este mecanismo ha sido utilizado en el pasado por el Banco de la República con propósitos similares.

La Junta Directiva quiso precisar que el programa no perseguía ningún objetivo de tipo de cambio, ni interfería con la postura de política monetaria. La primera subasta se convocó para el primero de octubre de 2018, con un cupo de USD 400 millones.

La decisión de cuál sería el momento oportuno para comenzar a comprar divisas en el mercado siempre fue un tema de preocupación dentro de la Junta. Se quería comprar reservas, pero la volatilidad internacional era alta, con incidentes negativos importantes en países como Turquía y Argentina. Cuando se anunció el programa, los mercados estaban en relativa calma y el escenario de tasa de cambio parecía óptimo para empezar las compras.

Sin embargo, la crisis en Turquía⁵²² se agravó y la posibilidad de que sus problemas financieros pudieran expandirse a otros países incrementó los riesgos sobre los mercados emergentes y el temor por el éxodo de inversionistas extranjeros. Además, Argentina

⁵²¹ En entrevista para este libro; junio de 2020.

⁵²² La lira turca cayó en picada, con graves consecuencias para la economía de este país, pero también para Europa, región expuesta a través de varios bancos.

entró en una fuerte crisis cambiaria, y todas las monedas latinoamericanas estuvieron bajo presión. En Colombia la tasa de cambio se devaluó, superando los COP 3.000 por dólar.

Aunque era claro que el repunte de la divisa colombiana tenía que ver con la incertidumbre internacional, algunos lo atribuyeron al programa de acumulación de reservas internacionales. O por lo menos señalaron que las compras del Banco de la República estaban exacerbando la devaluación. En mayo de 2019 el peso colombiano se situaba como una de las monedas más devaluadas.

En medio de algunas críticas y preocupaciones de analistas, el programa de acumulación de reservas se extendió hasta el 31 de mayo de 2019, cuando la Junta Directiva decidió suspenderlo con el fin de evaluar su incidencia en el comportamiento del mercado cambiario⁵²³.

El equipo técnico del Banco, con Hernando Vargas a la cabeza, inició un análisis del impacto del programa en la tasa de cambio que mostró que no había evidencia de que se estuviera afectando. La volatilidad que mostró la divisa en los últimos meses de 2018 no estuvo asociada con la estrategia de acumulación de reservas internacionales⁵²⁴.

Pese a ello, el 31 octubre de 2019 la Junta Directiva anunció que terminaba el período de compra de divisas en el mercado. La decisión no fue unánime. La suspensión del programa tuvo un solo voto negativo y fue el del codirector José Antonio Ocampo. En un comunicado se señaló lo siguiente:

La Junta decidió terminar el programa de acumulación de reservas anunciado en septiembre de 2018. Se considera que el nivel actual de reservas internacionales y el resultado esperado de la renegociación de la Línea de Crédito Flexible cubrirán de manera suficiente las potenciales necesidades de liquidez externa de Colombia.

Durante los ocho meses del programa (octubre de 2018 a mayo de 2019) se lograron acumular USD 1.878 millones, llegando a un total de reservas internacionales netas de USD 52.434 millones a junio de 2019, las que se complementaban con la LCF con el

⁵²³ En la sesión del 31 de mayo de 2019 la Junta Directiva del Banco de la República decidió suspender el programa de acumulación de reservas internacionales iniciado en septiembre de 2018, con el fin de evaluar la incidencia de dicho programa en el comportamiento del mercado cambiario en la coyuntura reciente.

⁵²⁴ En febrero de 2019 el gerente general, Juan José Echavarría, señaló que el Banco de la República seguía comprando reservas internacionales. “Hemos acumulado más de 2.000 millones de dólares y vamos a seguir haciéndolo hasta cuando el mercado lo permita, cuando los dólares no nos cuesten muchos pesos compraremos dólares”. Declaraciones al terminar la sesión de Junta Directiva el 22 de febrero.

FMI, la cual se renovó el 25 de mayo de 2018 y fue reafirmada el 20 de mayo de 2019, por un monto aproximado de USD 11.400 millones a un plazo de dos años⁵²⁵.

En el *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*, en julio de 2019, la Junta Directiva señaló que, teniendo en cuenta que el gobierno planeaba realizar algunas monetizaciones de dólares en su programación financiera de 2019, el Banco de la República le compró USD 1.000 millones a la Dirección de Crédito Público el 1 de febrero de 2019 a la tasa representativa del mercado vigente de ese día. Así, en total se acumularon reservas por USD 2.878,4 millones desde septiembre de 2018.

El FMI destacó lo hecho por Colombia para reforzar su nivel de reservas internacionales. En la declaración final, al término de la Misión del organismo, en el artículo IV en 2019 el FMI sostuvo que el programa de acumulación de reservas del Banco de la República era un paso proactivo para construir colchones externos⁵²⁶.

El tiempo le dio la razón a la Junta Directiva. Año y medio después de aquella importante decisión apareció el COVID-19 con los devastadores efectos en la salud y la economía. Tener mayores reservas internacionales propias sería el mayor seguro con que podía contar el país para enfrentar las consecuencias económicas de una pandemia que no estaba en los datos ni en la experiencia de nadie. Es lo único que da protección de verdad, unido, claro está, a la flexibilidad de la tasa de cambio que es, sin duda, la primera línea de defensa contra los choques externos.

En el pico de la pandemia, en septiembre de 2020, el FMI aprobó la ampliación de la LCF para Colombia, aumentándola a USD 17.200 millones. Lo novedoso del acuerdo, que continuará vigente hasta el 30 de abril de 2022, fue la noticia que dio el gobierno. El ministro Carrasquilla anunció que la administración Duque requería

⁵²⁵ El 20 de mayo de 2019 el Directorio Ejecutivo del FMI se reunió para concluir la evaluación de desempeño de Colombia en el marco de la LCF. De acuerdo con el comunicado, los directores manifestaron que Colombia continúa satisfaciendo los requisitos necesarios para acceder a la LCF por DEG 7.848 millones. Resaltaron la credibilidad del marco de política monetaria de inflación objetivo, que ha permitido que la inflación se encuentre cerca de la meta y que las expectativas estén ancladas a la misma. Asimismo, destacaron la flexibilidad de la tasa de cambio como mecanismo primario para el ajuste de choques externos. Resaltaron también el anclaje de la política fiscal en el mediano plazo, a través de la regla fiscal estructural, así como la solidez del sistema financiero y de su marco de regulación y supervisión.

⁵²⁶ El comunicado del FMI señaló lo siguiente:

Las reservas actuales son adecuadas, según la métrica estándar del FMI, pero tendrán que aumentar con el tiempo para que puedan amortiguar suficientemente las crecientes necesidades de financiación externa y los riesgos. El mecanismo del plan, basado en el mercado, ha permitido la acumulación de US\$ 1.200 millones en reservas sin alterar el buen funcionamiento del mercado de divisas, y al mismo tiempo ha permitido que la tasa de cambio flexible siga siendo la primera línea de defensa contra los choques externos. Adicionalmente, en una operación puntual en febrero, el Banco de la República compró US\$ 1.000 millones al Ministerio de Hacienda a la tasa de mercado vigente. El Banco de la República debe continuar esterilizando la acumulación de reservas, en la medida en que sea necesario, para mantener las tasas de interés cercanas a la tasa de política, lo que será importante para mantener la inflación cerca de su meta a medida que la economía se fortalezca.

desembolsar de esta línea alrededor de USD 5.300 millones. “La LCF es una opción financieramente favorable y complementa las fuentes de financiamiento existentes para respaldar la respuesta de política pública a la pandemia y sus efectos en la economía”, dijo el comunicado del propio FMI. Era la primera vez que los recursos de una LCF se desembolsaban para propósitos fiscales, pues normalmente solo contribuían a engrosar las reservas internacionales de los países.

En adelante el Banco seguiría fortaleciendo el nivel de reservas internacionales del país. El 2 de diciembre de 2020 le compró al Gobierno USD 1.500 millones a la TRM vigente, decisión acorde con su política de cobertura de riesgos externos a largo plazo.

* * *

Con relación a las reservas internacionales, cabe mencionar que la venta de oro por parte del Banco de la República, en plena pandemia, desató una controversia técnica, que si bien no pasó a mayores, sí tuvo un impacto mediático.

El oro, como parte de las reservas internacionales del país, siempre fue un tema de habitual interés por parte de la Junta Directiva. En el pasado se dieron grandes discusiones sobre la conveniencia de tener más o menos oro dentro del portafolio. Algunos codirectores eran partidarios de mantener oro en las reservas para los tiempos malos, otros se oponían y proponían venderlo. José Antonio Ocampo, quien había escrito mucho sobre historia monetaria internacional, hacía parte de este segundo grupo. “Las reservas internacionales tienen que ser activos con cierta estabilidad y el oro es muy inestable. Desde que dejó de ser reserva internacional en el mundo tiene un peso muy volátil. Sube y baja en unos ciclos muy fuertes. No es un activo muy bueno para reservas. Los bancos centrales dejaron de acumular oro. Ese es un tema de historia”, señaló.

En el pasado el Banco había comprado parte del oro que se producía en el país, y ese activo se manejaba por fuera de los modelos de portafolio óptimo con que contaban los técnicos de la entidad. Además, el oro tenía una participación baja (menor al 1% en promedio durante la década de los noventa) en las reservas totales del país. En 2015 se decidió vender prácticamente todo el oro con que contaba el Banco, pues era un activo excesivamente volátil y la mayoría de los bancos centrales del mundo simplemente no compran oro, pero en 2015 se incorporó el oro formalmente en los modelos del Banco.

Considerando la relación entre el retorno esperado de los distintos activos y su volatilidad, se decidió colocar un porcentaje (muy bajo, de todas formas) de las reservas internacionales en oro, guarismo que cambia, por supuesto, dependiendo de la rentabilidad y volatilidad esperada en cada activo. Por ello, el Banco decidió vender parte de las reservas de un activo tan volátil como el oro, cuando las tasas internacionales de interés (un parámetro importante en la rentabilidad) descendieron entre agosto de 2019 y marzo de

2020⁵²⁷. Cuando las tasas de interés que se obtienen sobre las reservas internacionales son bajas, el portafolio tiene menos capacidad de absorber potenciales movimientos negativos en los precios de activos más volátiles, como el oro.

Entre el 27 de mayo y el 26 de junio de 2020 el Banco vendió oro, reduciendo aún más la participación de este activo en el portafolio de reservas internacionales. Desde el 1,40 % del total hasta el 0,45 %. Como el precio del oro en el mercado internacional venía subiendo, algunos informes de prensa aprovecharon para cuestionar la oportunidad del Banco para salir de este metal⁵²⁸.

La verdad es que el precio del oro había iniciado 2020 en USD 1.517/onza, alcanzó un máximo el 6 de agosto de USD 2.063/onza, y desde ahí se devolvió hasta USD 1.939/onza, mostrando la gran volatilidad del precio de este activo.

Ante las críticas que comenzaron a escucharse, el gerente general, Juan José Echavarría, explicó a la opinión pública que el Banco de la República no asumía posiciones especulativas en torno a precios de activos particulares de las reservas internacionales, sino que construye un portafolio diversificado que cumple con los criterios de liquidez, seguridad y retorno, que es el mandato legal. Ese manejo adecuado del portafolio, por lo demás, había permitido obtener enormes utilidades en el manejo de las reservas internacionales. De hecho, las utilidades obtenidas en 2020 (y en 2021, Gráfico 12) fueron las mayores de la historia.

El Banco de la República también informó que las ventas de oro se hacen mediante operaciones sobre el mostrador con contrapartes internacionales del mercado de metales con calificación crediticia mínima de A, tomando la mejor cotización. El precio promedio de la polémica venta fue de USD 1.727/onza.

Quedó claro que las reservas internacionales de la nación no son para especular ni buscar grandes utilidades que puedan transformarse en pérdidas como producto del azar. Se trata de tener una rentabilidad razonable, como dice la ley, además de ser líquidas, seguras y que generen una confianza en su manejo.

Dadas las explicaciones técnicas, se calmaron los ánimos y bajó la marea, especialmente en el Congreso, en donde ya anunciaban debate de control político al Banco de la República por la venta del oro en plena crisis económica; sin embargo, es innegable que el oro sigue deslumbrando a la humanidad y a los colombianos.

⁵²⁷ La tasa de política de la Reserva Federal descendió desde un 2,40 % en julio de 2019 hasta el 0,05 % en abril de 2020.

⁵²⁸ Los inversionistas internacionales, buscando refugio ante la crisis mundial, llevaron el precio del oro a niveles récord.

NUEVA ESTRATEGIA PARA COMUNICAR LAS DECISIONES DE POLÍTICA

Hoy, como nunca, la comunicación es elemento fundamental en la estrategia de política monetaria del Banco de la República. El propio equipo técnico de la institución lo explica claramente, cuando dice que la comunicación no solo es importante dentro de la transparencia y el proceso de rendición de cuentas, sino que tiene consecuencias sobre la efectividad de la política monetaria, y por ello se convierte en un elemento decisivo en la estrategia como banco central (González *et al.*, 2019: 15-16).

Por lo demás, la efectividad de la política monetaria requiere, entre otros, que el público entienda y en lo posible anticipe las acciones del banco. De esta manera, se busca que las expectativas del mercado estén coordinadas con los objetivos que se ha propuesto el banco central y contribuyan a la consecución de estos (González *et al.*, 2019). Como se mencionó, las expectativas desempeñan un papel central en el esquema monetario de inflación objetivo.

Consecuente con lo anterior, en su reunión del 30 de agosto de 2019, la Junta Directiva del Banco de la República aprobó un nuevo esquema para comunicar sus decisiones de política monetaria y facilitar su entendimiento por parte de los mercados y el público general.

Ya desde finales de 2017 se había hecho otro cambio muy importante en la frecuencia de las reuniones de política monetaria, con el propósito de mejorar el proceso de preparación de la toma de decisiones de la Junta, incrementando la cantidad de información y tiempo disponibles para el análisis. En aquella ocasión se decidió que, si bien la corporación seguiría reuniéndose doce veces al año, solo en ocho de ellas decidiría sobre el nivel de la tasa de interés de intervención⁵²⁹, cuando existiese nueva información fundamental que pudiese llevar a modificar la decisión anterior de política.

Por otro lado, desde que asumió la Gerencia General en 2017, Juan José Echavarría modificó la presentación del *Informe sobre Inflación* que cada trimestre produce el equipo técnico del Banco⁵³⁰, y sobre el cual realiza su recomendación de política monetaria a la Junta Directiva.

Al gerente le preocupaba el rezago con el que salía dicho informe, pues dada la mecánica de trabajo y periodicidad, los funcionarios se quedaban sin poder incorporar en el documento los datos más recientes. Para el momento de su divulgación el informe

⁵²⁹ A partir de junio de 2019 se modificó la frecuencia así: la Junta Directiva se reúne para tomar decisiones de política monetaria en enero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y diciembre. En los cuatro meses restantes (febrero, mayo, agosto y noviembre) no se toman, en principio, decisiones de este tipo. En todas las reuniones la Junta Directiva sigue considerando los demás temas de su competencia.

⁵³⁰ El *Informe sobre Inflación* realizado por el equipo técnico del Banco se publica de forma trimestral en febrero, mayo, agosto y noviembre.

de inflación ya estaba, en parte, desactualizado, lo cual le restaba efectividad para el análisis⁵³¹.

Con el ánimo de subsanar el desfase, se diseñó un nuevo medio de divulgación, que se llamó *Informe del Gerente*. Este contenía los acontecimientos más recientes de la coyuntura económica y sus implicaciones para la toma de decisiones de política monetaria; sin embargo, no era la solución ideal pues, aunque se advertía que las opiniones expresadas en dicha publicación eran de responsabilidad exclusiva del autor (esto es, del gerente) y no comprometían a la Junta Directiva, no dejó de prestarse a confusiones. Lo expresado en el informe del gerente no había sido discutido en el seno de la corporación, ni analizado por el área técnica.

En el proceso de mejorar el esquema de comunicación de las decisiones de política, la gerencia y el área técnica se apoyaron en la experiencia del Banco de Suecia, considerado el banco central más transparente del mundo. En conversaciones con Juan José Echarvarría en Ginebra su gobernador, Stefan Ingves, aceptó enviar una misión a Colombia. Esta se concentró en revisar el proceso de elaboración del *Informe sobre Inflación*, llegando a la conclusión de que había que hacer reformas de fondo⁵³².

Finalmente, siguiendo las recomendaciones, se realizaron cambios al esquema de comunicaciones, lo que al final fue aprobado por la Junta Directiva del Banco de la República.

Para empezar, el *Informe sobre Inflación* pasó a llamarse *Informe de Política Monetaria*⁵³³, y se le dio un carácter más prospectivo y de más fácil lectura. El nuevo informe contiene análisis, pronósticos y supuestos presentados a la Junta Directiva. Cabe señalar que el equipo técnico que produce estos reportes y proyecciones lo hace de manera independiente, es decir, no necesariamente reflejan el análisis ni la opinión de los codirectores. Sin embargo, este es un insumo muy importante en el proceso de toma de decisiones de la Junta Directiva.

⁵³¹ En el pasado, al instante de la divulgación, algunos gerentes solían advertir que estaba basado en los datos e información disponible al momento de su elaboración, lo que solía significar tres meses atrás.

⁵³² Andrés González, subgerente de Política Monetaria e Inflación Económica en el Banco de la República, desde julio de 2018 desempeñó un papel muy importante en esta reforma. Acababa de llegar del FMI y conocía bien las prácticas del Banco de Suecia. Había terminado su PhD en economía en la Universidad de Estocolmo, la más grande de Suecia.

⁵³³ El *Informe de Política Monetaria* (antes de inflación) es realizado por el equipo técnico del Banco. Contiene un análisis del estado actual y las perspectivas de la economía, y una evaluación de las posibles desviaciones de los pronósticos y las expectativas de la inflación frente a la meta. Con base en este análisis, el equipo técnico realiza una recomendación sobre el valor actual y la senda futura que debería tener la tasa de interés de referencia. La Junta Directiva puede desviarse de esta recomendación atendiendo a su propia evaluación del pronóstico macroeconómico y a su valoración de los riesgos y costos económicos asociados al control de la inflación. A las reuniones de política monetaria asisten los miembros de la Junta Directiva y su secretario.

Se presentó una discusión importante en la Junta sobre el llamado *forward guidance*. Muchos bancos centrales del mundo publican sendas esperadas de tasas de interés que resultan, en muchos de ellos, de la discusión entre el equipo técnico y los miembros de la Junta. Luego de muchas discusiones se optó por un esquema intermedio, que consiste en que el equipo técnico (no la Junta) compara públicamente sus pronósticos con lo que esperan los analistas en el mercado.

Sobre la divulgación del informe, se decidió que este se publicaría el día hábil siguiente a la reunión de la Junta Directiva de los meses de enero, abril, julio y octubre, al mismo tiempo que las minutas. El primer *Informe de Política Monetaria* se publicó el primero de noviembre de 2019.

Otro cambio relevante sobre este informe tuvo que ver con su presentación. Esta función quedó a cargo del gerente técnico del Banco de la República o el subgerente de Política Monetaria e Información Económica. En esta sesión participa el gerente general para resolver las preguntas o comentarios que puedan surgir en relación con lo señalado en las minutas.

Dentro del nuevo esquema se mantuvo el comunicado de prensa y la rueda de prensa del día que la Junta Directiva toma la decisión de la tasa de interés de referencia. Por otro lado, se definió que las minutas también se publicarían el día hábil siguiente a la reunión de la Junta Directiva. Como novedades se aprobó que en su texto se incluirían únicamente los elementos de la discusión que sostuvieran los codirectores y la decisión que tomaron en la sesión correspondiente. En los meses en los cuales no se toman decisiones de política no se realizaría la publicación de minutas, ni de sus anexos⁵³⁴.

A la par con la misión del Banco de Suecia, se estudió, bajo la coordinación de Pilar Esguerra, directora del Departamento de Comunicación y Educación Económica, la experiencia del Banco de Inglaterra en materia de comunicaciones e información a los medios y el público en general. Aunque el Banco de la República ofrecía muchos productos de gran calidad, se encontró una alta dispersión de estos, lo que se corrigió. Dentro de los cambios a las comunicaciones cabe destacar también la modernización de la página de internet, lo que incluyó la simplificación de la forma de presentar las estadísticas. Por otro lado, el Banco se adaptó a las redes sociales, lo que permitió un notable aumento en la lecturabilidad de los documentos y productos que prepara el equipo técnico de la institución.

⁵³⁴ En virtud de las circunstancias excepcionales que vivió la economía colombiana como consecuencia de la pandemia del COVID-19, la Junta evaluó las condiciones de la economía y de la política monetaria en mayo, agosto y noviembre de 2020.

ACCIONES DE LA JUNTA EN TIEMPOS DE PANDEMIA

En 2019 la economía colombiana registró su mejor desempeño desde el choque negativo que generó la caída del precio del petróleo a mediados de 2014. El país alcanzó un crecimiento del 3,3 %, el más alto entre las mayores economías de América Latina.

Para 2020 se esperaba la misma dinámica, liderada por el consumo y la inversión privada. El equipo técnico del Banco de la República proyectaba para el nuevo año un crecimiento del 3,4 %.

La inflación observada en diciembre de 2019 (3,8 %) fue acorde con las proyecciones del equipo técnico y se preveía que continuaría su proceso de convergencia hacia la meta del 3 % en 2020, dado que los choques de oferta seguirían diluyéndose. La autoridad monetaria también esperaba menores presiones sobre los precios, provenientes de la tasa de cambio, en un entorno de bajas tasas de interés internacionales y primas de riesgo reducidas.

Por lo demás, al terminar 2019 el gobierno recibió una gran noticia por parte del Banco de la República: en 2020 tendría a su disposición 7 billones de pesos⁵³⁵, correspondientes a las utilidades del Emisor. Como se observa en el Gráfico 12, las utilidades obtenidas en 2019 y 2020 fueron, de lejos, las más altas de la historia. Como mencionó el gerente Echavarría, esas utilidades equivalían a las que normalmente obtiene el Gobierno con dos reformas tributarias.

Así las cosas, el panorama lucía despejado para este año bisiesto, de mal augurio para algunos, pero no para la mayoría de los analistas especializados, que no creen en supersticiones.

En marcha el nuevo año, la primera reunión de la Junta Directiva se realizó el 31 de enero. Asistieron el ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, el gerente general, Juan José Echavarría, y los codirectores Gerardo Hernández, Ana Fernanda Manguashca, Carolina Soto y Roberto Steiner. No participó Arturo Galindo, pues aún no se había posesionado en el cargo⁵³⁶, ya que había sido nombrado el 27 de diciembre del año anterior.

En esta primera reunión se analizaron los temas de rutina. La Junta reiteró que la actividad económica en 2020 mantendría una dinámica positiva, liderada por el sector privado y en un ambiente de bajas tasas de interés y condiciones crediticias amplias.

Tras evaluar el estado de la economía y el balance de riesgos, la Junta decidió por unanimidad mantener la tasa de interés de referencia en 4,25 %. Se advirtió, sin

⁵³⁵ En 2019 el Banco obtuvo una utilidad de 7,1 billones de pesos. Frente al resultado de 2018 aumentó 219 %. El incremento de los ingresos se explicó, principalmente, por el mayor rendimiento de las reservas internacionales. De acuerdo con el marco legal, el remanente de las utilidades, una vez descontada la inversión para la actividad cultural y apropiadas las reservas estatutarias, será de la nación.

⁵³⁶ Se posesionó el 12 de febrero de 2020.

embargo, que el contexto externo podría verse afectado por los efectos económicos de la reciente declarada emergencia sanitaria internacional por el coronavirus.

Pero, si bien para ese momento ya se reportaban los primeros casos de contagio del virus en el mundo, lejos estaba la autoridad monetaria colombiana de presagiar las extremas complicaciones que se acercarían⁵³⁷.

Muy pronto todo cambió en el planeta Tierra. Como todos los bancos centrales, el Banco de la República pasó a estudiar temas inéditos, sobre una crisis económica monumental originada en una pandemia, sin antecedentes de intensidad ni duración. La autoridad monetaria entró en una dimensión desconocida, pues en el pasado siempre existía alguna relación entre las crisis y la política económica.

Para febrero de 2020 los mercados internacionales mostraban gran volatilidad. El temor por la propagación del coronavirus comenzó a afectar las principales bolsas del planeta. Se desplomaron las acciones globales, mientras el precio internacional del petróleo se hundía rápidamente, al igual que el del carbón.

En Colombia los mercados financieros locales se contagiaron del nerviosismo, lo que se manifestó en una fuerte subida del precio del dólar. Los títulos del Gobierno (TES) recibieron el mayor impacto con fuertes desvalorizaciones (aumento en las tasas de interés), y el volumen de negociación del mercado de deuda corporativa se desinfló.

Ante el desorden en el mercado de deuda pública y privada, la Junta Directiva del Banco de la República actuó rápidamente. De alguna manera, a casi todos los codirectores les había tocado, desde diferentes posiciones, la crisis de 1999, cuando cayó el UPAC, y tenían algunas ideas de cómo actuar. “Liquidez, liquidez, liquidez” era la consigna. Posteriormente se tomarían medidas adicionales relacionadas, por ejemplo, con reducciones sustanciales en las tasas de interés. También se obtuvo una expansión importante en la LCF, con parte de los recursos destinados a financiar el gasto del gobierno.

El jueves 12 de marzo de 2020, en una reunión extraordinaria (a la que asistió el superintendente financiero, Jorge Castaño), la Junta tomó varias medidas excepcionales encaminadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos.

Entre ellas se decidió permitir el uso de papeles de deuda privada, calificada como títulos admisibles en las operaciones repo transitorias para suministro de liquidez. De hecho, Colombia fue uno de los primeros países emergentes en adoptar esta modalidad. Se aumentaron los cupos de expansión, se ampliaron los plazos y a los fondos administrados por las fiduciarias se les dio acceso a los mecanismos de liquidez del Banco de la República.

⁵³⁷ Para el comienzo del año, la probabilidad de mayores deterioros globales se disipaba el acuerdo parcial de comercio entre los Estados Unidos y China, así como la finalización del proceso del *brexit*. Tanto el equipo técnico del Banco como analistas externos esperaban que las tasas de interés internacionales en 2020 siguieran en niveles bajos, mientras que la demanda externa de los principales socios comerciales se recuperara, aunque de manera lenta.

El Emisor también intervino de una manera peculiar en los mercados cambiarios, tratando, nuevamente, de dar toda la liquidez requerida. Lo hizo mediante venta de dólares *forward* y de *swaps*, que no implicaron gastar reservas internacionales. Simplemente, se realizaron subastas de *swaps* de dólares (en los cuales el Banco los vende de contado y los compra a futuro) para brindar liquidez transitoria en esa divisa a un grupo amplio de entidades financieras, y aliviar así posibles restricciones de financiamiento externo. Este seguro dio gran tranquilidad e hizo que los mercados cambiarios se comportaran de manera adecuada.

Los siguientes días fueron de monitoreo permanente de la situación. El lunes 16 de marzo, en una nueva reunión, la Junta Directiva aumentó nuevamente el cupo de repos contra deuda privada y extendió a otros intermediarios el acceso a las subastas y a la ventanilla de liquidez con deuda pública.

Con estas medidas, el Banco de la República, como el proveedor de liquidez por naturaleza, envió un mensaje de compromiso en una situación tan estresante como nunca. Una muestra de ello es que el cupo total de liquidez pasó de COP 9 billones a COP 20 billones con las medidas adoptadas. A partir de allí, los plazos, las contrapartes y los mecanismos de provisión de liquidez fueron evaluados diariamente.

Ese lunes de marzo marcó también un hecho histórico. Esta sería la última sesión en la que los codirectores ocuparían la sala de reuniones del piso quinto del Banco de la República. Desde ese momento la Junta Directiva comenzó lo que sería un prolongado período de sesiones virtuales.

Muy pronto la autoridad monetaria tomó nuevas decisiones para fortalecer la liquidez permanente a la economía. Mediante la reducción del encaje se inyectaron recursos por un monto cercano a los COP 9 billones, con lo cual se buscó estimular la generación de préstamos a la economía⁵³⁸. Con igual propósito, la Junta autorizó la compra de TES en el mercado secundario hasta por COP 2 billones. Esta medida (tomada en abril de 2020) buscó reforzar la liquidez del mercado de deuda pública.

Y si de medidas extraordinarias se trataba, en mayo la Junta autorizó al Banco de la República para efectuar operaciones transitorias de expansión (repos) con títulos de cartera por un monto de hasta COP 6,3 billones. Con esto se reforzó el suministro adecuado de liquidez y se apoyó la provisión de crédito que requerían las empresas y los hogares.

Hasta julio de 2020 el Banco de la República había inyectado a la economía alrededor de COP 40 billones, equivalentes al 35 % de la base monetaria o el 3,7 % del PIB.

Las medidas tuvieron efecto. El precio de la deuda pública, al igual que la privada, que en marzo y abril de 2020 alcanzó a crear pánico entre los intermediarios financieros, regresó a su nivel.

538 Decisión de la Junta Directiva del 14 de abril de 2020.

Como se recordará, para limitar el daño en la salud causado por la pandemia, el gobierno nacional y las autoridades locales decretaron el confinamiento de grandes sectores de la población por períodos prolongados.

Una consecuencia inevitable de ese aislamiento fue el desplome de la actividad económica, con el enorme impacto sobre el empleo. La Junta manifestó su preocupación por el evidente deterioro del mercado laboral, con cifras de desempleo que alcanzaron niveles históricos. Como se observa en el Gráfico 10, la caída del PIB en 2020 fue del 6,8 %, la mayor caída de la economía colombiana en toda su historia (la caída del PIB en 1999 había sido de “solo” un 4,5 %).

En este contexto, los codirectores consideraron que la política monetaria debía conducir a una postura más expansiva con miras a apoyar la recuperación de la actividad económica y llevar la inflación a la meta en el horizonte de política.

En consecuencia, en la sesión del 27 de marzo de 2020 la Junta comenzó a bajar las tasas de interés. Esta vez, medio punto porcentual, situándola en el 3,75 %, para contribuir a la futura recuperación de la demanda interna⁵³⁹.

Los directores destacaron la importancia de complementar las medidas de provisión de liquidez ya adoptadas, con disposiciones que contribuyeran a aliviar la carga financiera de hogares y empresas, tanto para los nuevos flujos de crédito como para parte del saldo ya contratado. Con ello se buscó sentar las bases para que, una vez superada la emergencia sanitaria, la economía retomara una saludable senda de expansión⁵⁴⁰.

Cuando comenzó el confinamiento la tasa de interés de intervención del Banco de la República estaba en 4,25 %⁵⁴¹. Para finales de marzo, por unanimidad, se decretó un primer recorte, de medio punto, hasta llegar al 3,75 %. A partir de allí, la discusión en la Junta ya no fue unánime, pues existían diferencias en cuanto al ritmo de la reducción. Así, se llegó a septiembre de 2020 con una tasa en el 1,75 %, el nivel más bajo desde la reforma constitucional al Banco de la República. Es decir, una disminución de 250 pb en el año de la pandemia, lo que muestra que la autoridad monetaria reaccionó con gran audacia y oportunidad frente a la magnitud de la crisis. La tasa de interés real se redujo a niveles cercanos a cero.

La inflación al final de 2020 se ubicó en el 1,6 %, la más baja en la historia del país desde que el DANE tiene registros en esta materia. La cifra fue menor a la prevista por el equipo técnico del Banco, y fue consecuencia del período prolongado de varios alivios de precios

⁵³⁹ Como antecedentes cabe recordar que la Junta Directiva del Banco de la República redujo gradualmente la tasa de interés de política desde un pico del 7,75 % en diciembre de 2016 hasta 4,75 % al finalizar 2017. En sus sesiones de enero y abril de 2018 decidió hacer dos nuevos recortes de 25 pb cada uno, hasta alcanzar el 4,25 %, tasa que se mantuvo hasta el 27 de marzo de 2020.

⁵⁴⁰ Según consta en las minutas de la sesión del 27 de marzo de 2020, publicadas el 30 de marzo.

⁵⁴¹ En la sesión del 31 de enero de 2020 la Junta Directiva decidió mantener este nivel.

y de una débil demanda (Banco de la República, 2021). El 27 de noviembre del año de la pandemia, la Junta Directiva anunció que mantendría la meta de inflación en 3 %. Para el cierre de 2021 se estimó que podría ubicarse en un rango entre 1,5 % y 3 %.

En la primera sesión de 2021 la Junta Directiva decidió mantener la tasa de política en 1,75 %. Cinco de sus miembros votaron en favor de mantener la tasa inalterada, mientras que dos lo hicieron por una reducción de 25 pb. Esta sería la primera Junta Directiva para el nuevo gerente general, Leonardo Villar, y la última para los codirectores Gerardo Hernández y Ana Fernanda Maiguashca, quienes se retiraban por los dos cambios que debía realizar el gobierno.

* * *

Como conclusión de este importante episodio, es pertinente recordar que en estos 30 años de historia el Banco de la República ha enfrentado crisis de variada naturaleza. La crisis asiática, que llevó a la gran recesión de fin de siglo (1998-1999); la financiera de orden global en 2007-2008, y la ocasionada con el desplome de las materias primas, el petróleo principalmente, en 2014. En cada una de estas las respectivas juntas directivas actuaron con los instrumentos de política a su disposición, logrando amortiguar los efectos negativos.

Pero la situación catastrófica provocada por la pandemia ha sido, sin duda, el reto más grande de la autoridad monetaria. Como dice Steiner (2020), aunque acostumbrados a lidiar con distintas crisis, nadie estaba preparado para lo que sucedió en esta ocasión.

Si antes fenómenos económicos se podían resolver con los instrumentos típicos de la política económica, frente a esta crisis eso no era suficiente. En un mundo totalmente golpeado y alterado por el coronavirus había que tomar acciones en varios frentes.

Aprendiendo de las lecciones recogidas en 30 años de historia, la Junta Directiva dirigió sus acciones para asegurar que las afugias económicas provocadas por el COVID-19 no se tradujeran en una crisis financiera, y eso dio tranquilidad a los colombianos. Una vez pasaran los efectos directos de la pandemia, contar con un sistema financiero robusto sería muy importante para la recuperación de la economía.

El Banco de la República también se aseguró de que el sistema financiero recibiera liquidez en las condiciones necesarias para poder prestarles a los agentes económicos, en particular hogares y empresas.

Dentro de las acciones para amortiguar los efectos económicos causados por el COVID-19, el Banco de la República también actuó sobre las reservas internacionales. Cuando la situación se puso más incierta y la pandemia generó más incertidumbre, el gobierno y el Banco de la República consideraron importante aumentar su nivel.

En este orden, se logró aumentar la LCF con el FMI. Esto le permitió al país acceder a poco más de USD 17.000 millones, de los cuales el gobierno desembolsó cerca de

USD 5.300 millones a finales de 2020, para ayudar a cubrir el déficit presupuestal que generó la caída de los impuestos y el fuerte aumento del gasto requerido por la pandemia.

También, se elevó el nivel de las reservas mediante operaciones con el Tesoro. El gobierno se endeudó en el exterior, y si bien tradicionalmente el Banco prefiere que estas divisas se vendan en el mercado cambiario, en esta ocasión la Junta Directiva consideró que una parte importante de los dólares se monetizara en el Banco, aumentando el volumen de reservas.

Sin duda, como ha sido reconocido públicamente por economistas y diferentes agentes del mercado, las medidas tomadas por la Junta Directiva fueron ágiles y oportunas, sin apartarse de su mandato constitucional de preservar el poder adquisitivo de la moneda y asegurar el funcionamiento del sistema de pagos que tiene bajo su responsabilidad.

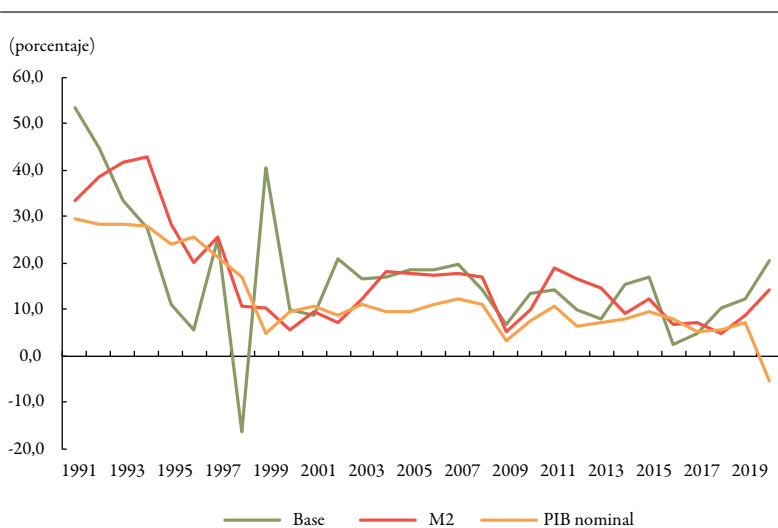
El debate en los medios de comunicación sobre un crédito del Banco de la República al gobierno, o incluso de una transferencia de recursos directamente sin compromiso de repago, ha estado sobre el tapete a lo largo de esta crisis, pero esa opción extrema no ha llegado a estudio de la Junta Directiva. Aunque, como dice el gerente general, Leonardo Villar, el Banco no puede hacer magia y crear dinero sin que nada pase. Emitir billetes para cubrir las necesidades fiscales, como algunos proponen para salvar la economía, conduciría a perder la confianza y la credibilidad, que es justamente lo que ha permitido actuar durante este calamitoso período. De hecho, en ningún país del mundo se ha realizado un préstamo directo del banco central al Gobierno, en estos tiempos en que los mercados internacionales miran con especial cuidado la independencia de los bancos centrales frente a las finanzas del Gobierno. No obstante, con el menú de opciones utilizadas, la Junta logró capotear los efectos económicos de la gravísima situación.

Anexo de gráficos

El Gráfico 1 compara la tasa de crecimiento de los medios de pago (la base monetaria y el llamado M2) con la del PIB nominal. Debería existir una relación muy cercana entre ambas cuando la velocidad del dinero es constante. En el contexto de nuestra discusión, el crecimiento de los medios de pago debería estar por debajo de la tendencia del PIB nominal, pues se pretendía, como ordenaba la Constitución de 1991, reducir la inflación año tras año.

Las cifras del Gráfico 1 sugieren, en efecto, que el crecimiento de los medios de pago fue “exagerado”, como también sucedió en 1999, 2002 y 2020.

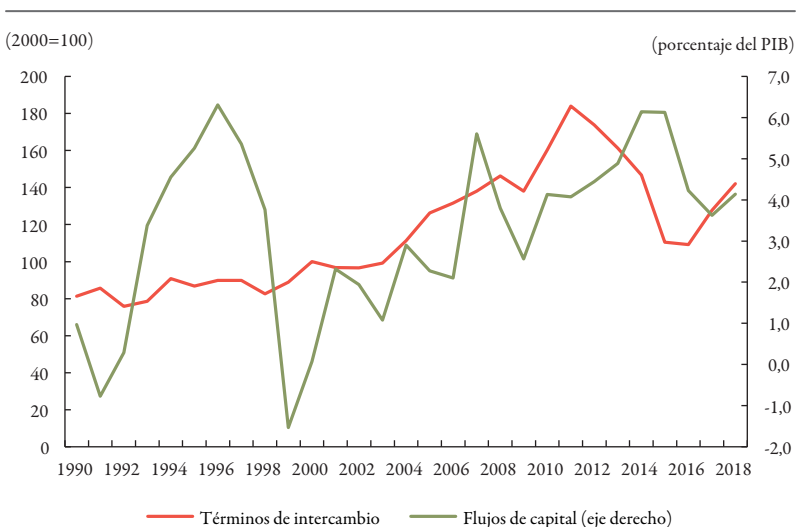
GRÁFICO 1
MEDIOS DE PAGO Y PIB NOMINAL (CRECIMIENTO PORCENTUAL)



Fuente: Banco de la República.

El Gráfico 2 presenta la evolución de los términos de intercambio del país y los flujos de capital entre 1991 y 2018. Fueron “bajos” durante los años noventa, y crecieron paulatinamente hasta alcanzar su máximo en 2011. Descendieron entre 2011 y 2015, y se recuperaron parcialmente en los años posteriores, con un nivel aún alto frente al valor promedio para la década de los noventa. Por su parte, los ingresos de capital (como porcentaje del PIB) fueron especialmente altos en los años comprendidos entre 1994 y 1997, y nuevamente en 2007, 2014 y 2015.

GRÁFICO 2
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y FLUJOS DE CAPITAL COMO PORCENTAJE DEL PIB



Nota: los flujos de capital hacia el país se calcularon como la variación en reservas internacionales menos la cuenta corriente.

Fuente: Echavarría (2020).

El Gráfico 3 muestra la evolución de la cuenta corriente del país como porcentaje del PIB. Se presentó un fuerte deterioro entre 1991 y 1998, con una “mejora” fuerte en la crisis de 1999 (el país dejó de importar). Se presentó un deterioro paulatino a partir de 1999, y en 2015 alcanzó su menor nivel en todo el período (-6,3 % del PIB). El déficit se ha mantenido en niveles altos en los años siguientes.

GRÁFICO 3
CUENTA CORRIENTE COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: Banco Mundial, World Development Indicators (WDI).

El Gráfico 4 presenta la evolución de la tasa de cambio nominal y del piso y el techo de la banda cambiaria. En octubre de 1991 se revivieron los llamados certificados de cambio (utilizados por primera vez en 1977): se quitó el carácter redimible a la divisa a la vista y se pospuso la fecha de maduración a un año. Ello significó un castigo de 12,5 % para quienes quisieran redimirlos inmediatamente, o de 0 % para quienes esperaran hasta que el papel venciera. Puede mostrarse que su precio dependía de las tasas de interés vigentes y de la devaluación esperada por los agentes económicos, con intervenciones inmediatas de las autoridades cuando el descuento superaba el 12,5 %.

Este primer capítulo de la “banda” aparece descrito en el período inicial del Gráfico 4. El certificado de cambio se convirtió en un instrumento importante de esterilización de las reservas internacionales y su acervo creció, como proporción de la base monetaria, desde el 5 % hasta 50 % entre el comienzo y el final de 1992. La Junta Directiva decidió discontinuar este mecanismo en 1994 a fin de lograr mayor control monetario sin emisión de deuda en dólares.

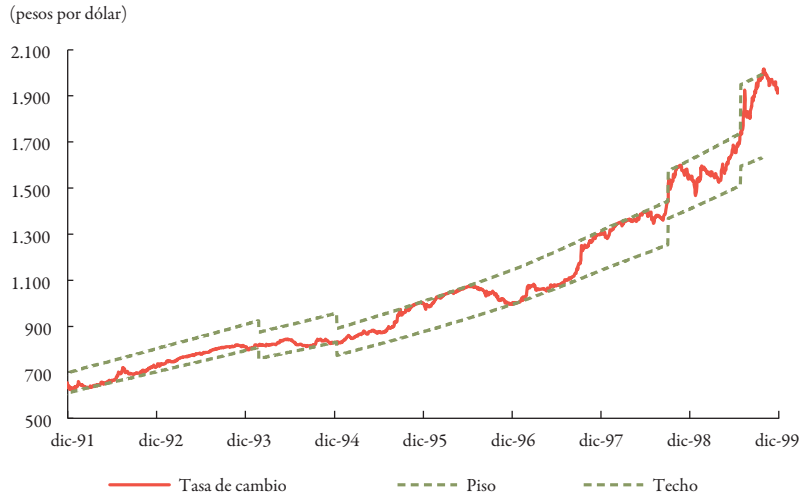
El país adoptó la banda cambiaria explícita el 24 de enero de 1994, unos años después de México (1985), Israel y Chile (1984); Brasil la adoptó en 1995. El esquema tiene cuatro parámetros de gran importancia: el primero es el nivel inicial de la tasa central y su ritmo de devaluación; el segundo es la amplitud de la banda; el tercero, la política en materia de intervención dentro de la banda, y el último, el horizonte hacia el cual se preanuncia el nivel de la banda¹.

La banda cambiaria se descolgó dos veces, en enero y en diciembre de 1994, lo cual ocasionó un sinnúmero de discusiones entre el ministro de Hacienda Guillermo Perry y los miembros de la Junta Directiva del Banco. Y saltó en diciembre de 1998 y en junio de 1999, cuando se trataron de acomodar las fuertes devaluaciones cambiarias del momento. El mecanismo se abandonó en septiembre de 1999.

La tasa de cambio observada osciló entre los límites de la banda durante la mayoría del período, pero se acercó al techo entre agosto de 1995 y julio de 1996, y nuevamente entre noviembre de 1997 y junio de 1998; y se acercó al piso entre noviembre de 1996 y septiembre de 1997. Estos períodos de cercanía son especialmente preocupantes para las autoridades, puesto que los especuladores conocen cuál va a ser el ritmo de devaluación futuro y pueden especular fácilmente.

¹ Véase Echavarría (2020). “Colombia: ventajas y requisitos de la flotación cambiaria”, en *Fedesarrollo*, 50 años de influencia en política pública, Bogotá: Fedesarrollo.

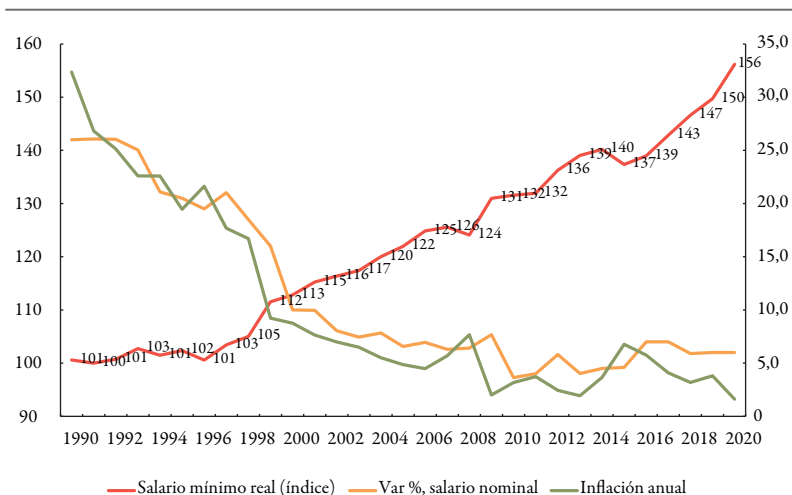
GRÁFICO 4
TASA DE CAMBIO Y BANDA CAMBIARIA



Fuente: Banco de la República.

El Gráfico 5 muestra la evolución del salario mínimo real entre 1990 y 2020, así como las variaciones en el salario mínimo (nominal) y en el índice de precios. El salario mínimo real se mantuvo relativamente constante entre 1990 y 1996, y creció en la mayoría de años posteriores a una tasa exponencial anual promedio del 1,8 % entre 1997 y 2020, de 2,2 % entre 1996 y 1998, y al 2,6 % entre 2015 y 2020.

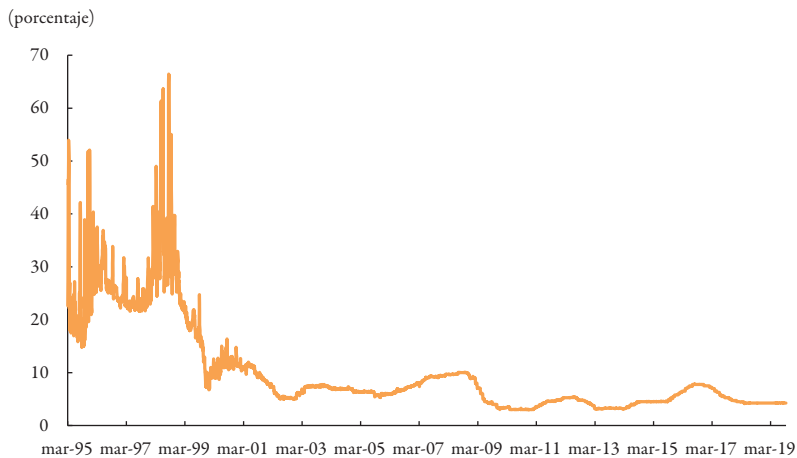
GRÁFICO 5
SALARIO MÍNIMO



Fuente: Banco de la República.

El Gráfico 6 muestra la evolución de la tasa de interés interbancaria a un día entre el 31 de marzo de 1995 y el 7 de octubre de 2019. Las tasas de interés fueron enormemente volátiles hasta 2001, cuando se adoptó el esquema de inflación objetivo, y las tasas de interés a un día se convirtieron en el instrumento de política del Banco. Además, en parte, debido a la defensa de la banda cambiaria, los niveles de las tasas de interés alcanzaron valores superiores al 50 % en muchos días (66 % en algunos días en septiembre de 1998) antes de abandonar la banda cambiaria en septiembre de 1999 (Gráfico 4). La defensa de la banda ocasionó que las tasas se incrementaran y fueran excesivamente altas en 1998 y 1999, durante la peor recesión del siglo (solo la recesión de 2020 fue peor, véase el Gráfico 10).

GRÁFICO 6
TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA A UN DÍA

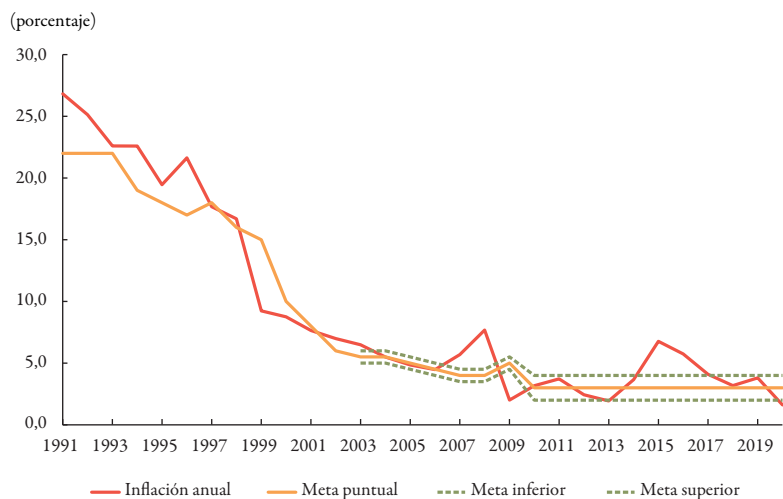


Fuente: Echavarría (2020).

El Gráfico 7 presenta la evolución de la tasa de inflación observada, de la meta de inflación puntual y el rango para el período 1991-2020. La meta de inflación descendió en la mayoría de los años estudiados, pero se incrementó en 1997 (de 17 % a 18 %) y en 2009 (de 4 % a 5 %). Se mantuvo constante entre 1992 y 1993, nuevamente en 2004 y 2008, y a partir de 2011 (en un nivel “final” de 3 %). La meta del 3 % fue mencionada por primera vez por la Junta en diciembre de 2001, como un objetivo a alcanzar en algún momento en el largo plazo.

La meta fue puntual hasta 2002, pero se creó un rango a partir de 2003 en el cual podría oscilar la inflación cuando se presentaran choques moderados. El rango fue de 1 pp (*e. g.*: entre 5 % y 6 % en 2003) entre 2003 y 2009, y de 2 pp a partir de 2010. La inflación observada estuvo muy por encima de la meta puntual en los años iniciales del Gráfico 7 y las dos variables prácticamente coincidieron en 1997 y 1998. La inflación observada estuvo por debajo de la meta en 1999, 2000, 2009 y 2020.

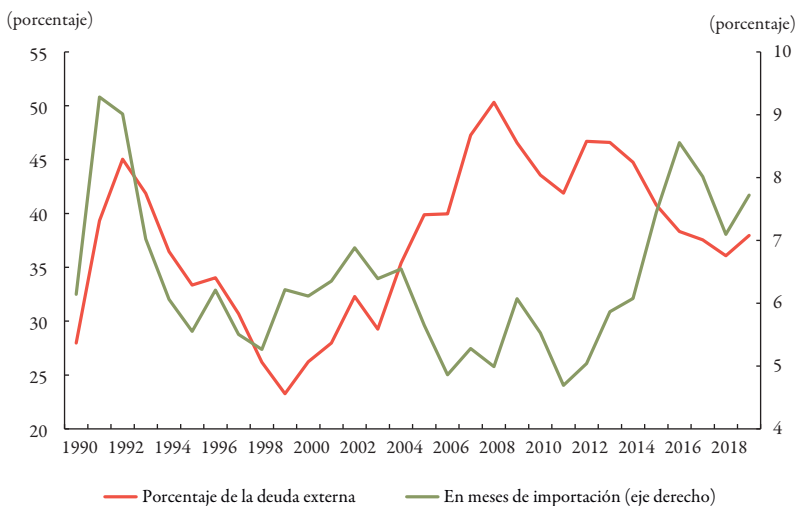
GRÁFICO 7
INFLACIÓN ANUAL OBSERVADA, META PUNTUAL Y RANGO



Fuente: Banco de la República.

El Gráfico 8 muestra la evolución de las reservas internacionales del país como porcentaje de la deuda externa y con relación a las importaciones totales. Se muestra que estas se redujeron fuertemente entre 1991-1992 y 1998-1999 (la tendencia varía ligeramente con el indicador). Ascendieron hasta 2002, con una tendencia muy diferente en los dos indicadores en los años posteriores. Se mantuvieron a niveles relativamente altos a partir de 2006 cuando se evalúan en términos de la deuda externa, y desde 2014 cuando se miden en meses de importaciones.

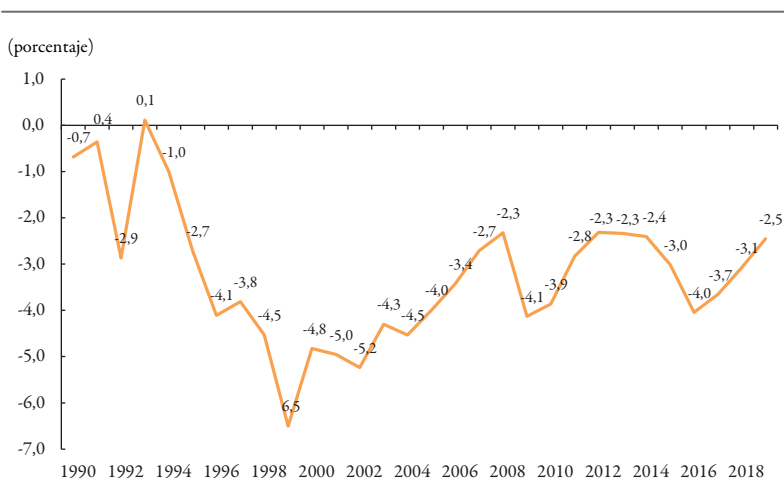
GRÁFICO 8
RESERVAS INTERNACIONALES (PORCENTAJE DE LA DEUDA EXTERNA Y EN MESES DE IMPORTACIÓN)



Fuente: Banco Mundial (World Development Indicators).

El Gráfico 9 presenta la evolución del déficit fiscal entre 1990 y 2019. Se presentan déficits en todos los años, excepto en 1993. Además, se observa cómo la situación fiscal se fue deteriorando año tras año entre 1993 y 1999, cuando se observa el mayor déficit del período registrado (-6,5 % del PIB). También se presentaron déficits elevados entre 2000 y 2006, y en algunos años aislados, como 2009 y 2016.

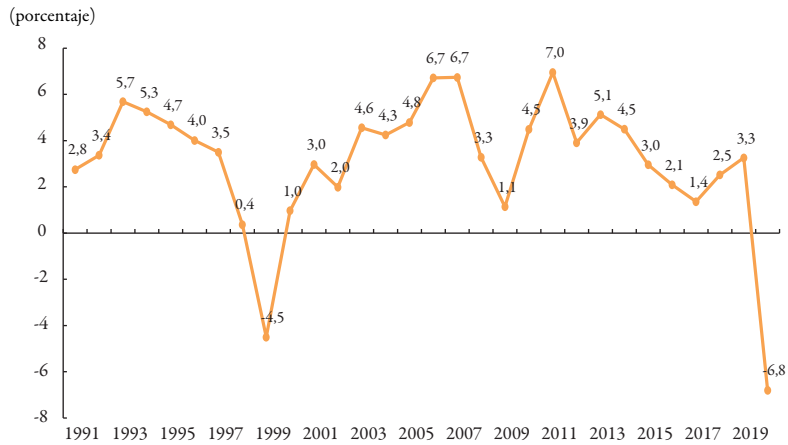
GRÁFICO 9
DÉFICIT (-) O SUPERÁVIT (+) DEL GNC COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: Banco de la República.

El Gráfico 10 muestra las tasas de crecimiento del PIB entre 1991 y 2020. El crecimiento de la economía fue muy elevado entre 1993 y 1996 (también en 2003-2007 y en 2011).

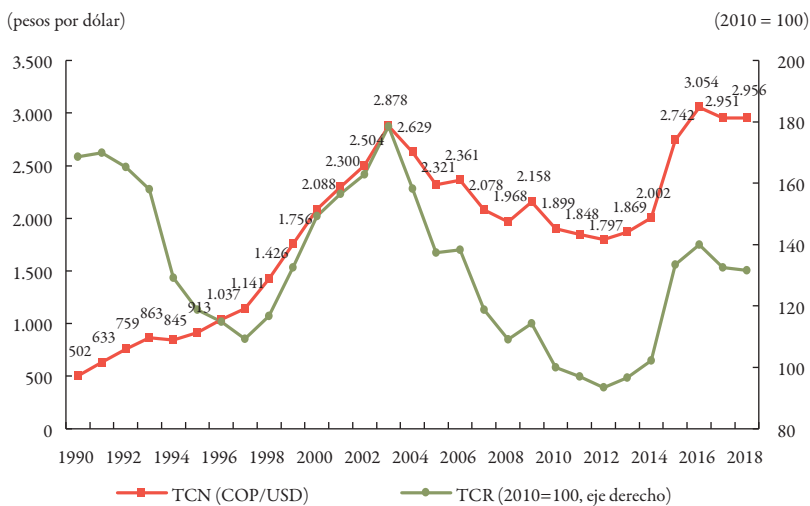
GRÁFICO 10
PIB (CRECIMIENTO PORCENTUAL)



Fuente: Banco de la República.

El Gráfico 11 presenta la evolución de la tasa de cambio nominal (pesos por dólar) y real (descontando la inflación en Colombia y en los Estados Unidos) entre 1990 y 2018. La tendencia de las dos variables es diferente entre 1990 y 1996, debido a los altos diferenciales de inflación en ambos países, pero es relativamente similar en los años posteriores. La tasa de cambio real ha tenido enormes fluctuaciones en el período, con fuertes revaluaciones en 1990-1997 (-35 %) y entre 2003-2012 (-48 %), y fuertes devaluaciones en 1997-2003 (64 %) y entre 2012-2016 (50 %). Ha permanecido relativamente estable en los últimos años del período. Es interesante anotar que, tal como predice la teoría de la paridad del poder adquisitivo, la tasa de cambio real en los últimos años no es muy diferente a la de mediados de los años noventa.

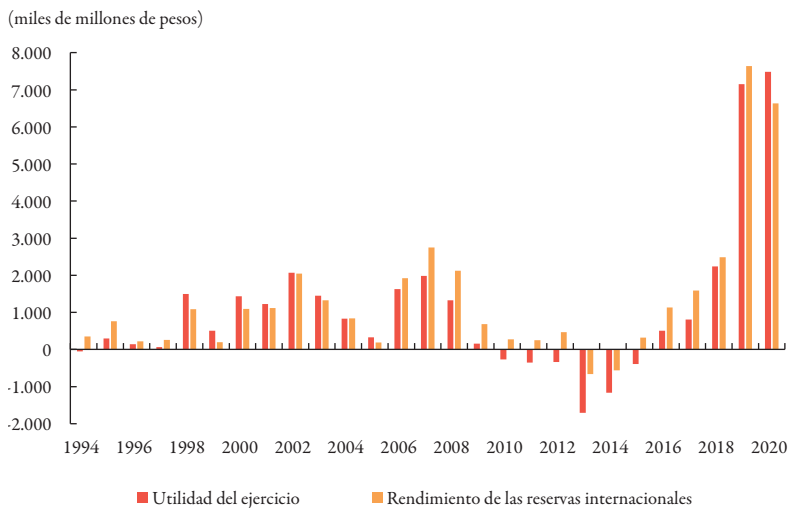
GRÁFICO 11
TASA DE CAMBIO NOMINAL Y REAL, 1990-2018



Nota: la tasa de cambio nominal y real se calculó con respecto al dólar, utilizando como deflatores el IPC en Colombia y en los Estados Unidos.
Fuente: Echavarría (2020).

El Gráfico 12 muestra la evolución de las utilidades del Banco de la República entre 1994 y 2020. Fueron relativamente bajas a comienzos de los noventa, y altas en 2006-2008, pero sobre todo en los años recientes 2019 y 2020. Por otra parte, el Banco solo ha dado pérdidas en siete de los 27 años considerados: en 1994, y en los seis años comprendidos entre 2010 y 2015. Se observa, finalmente, que la evolución de las utilidades se relaciona estrechamente con la rentabilidad proveniente del manejo de las reservas internacionales.

GRÁFICO 12
UTILIDADES DEL BANCO DE LA REPÚBLICA Y RENDIMIENTO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES



Fuente: Banco de la República.

EL DEBATE CAMBIARIO

¿Qué sabemos sobre el debate cambiario que tantas discusiones causó dentro de la Junta, tanto durante las dos administraciones de Álvaro Uribe, como durante los años en que Juan Carlos Echeverry se desempeñó como ministro de Hacienda? Para comenzar, todos los economistas defenderían la idea de que ninguna intervención cambiaria o monetaria (variables nominales) puede afectar de manera importante una revaluación *real*, como la que se presentó en Colombia en 1990-1997 o en 1998-2012. Ellas obedecieron al comportamiento de variables fundamentales o reales, como la mejora en los términos de intercambio, el deterioro de la situación fiscal, o un mayor nivel de confianza sobre el desempeño futuro de la economía nacional.

Varios países, y en especial los nórdicos en Europa, han combatido con relativo éxito la revaluación que traen las bonanzas en el precio y en las cantidades de gas y petróleo, es decir, la llamada enfermedad holandesa, creando enormes fondos en divisas en el exterior. Por supuesto, para que este esquema tenga éxito se requiere contar con superávits fiscales, pues en caso contrario se hace muy difícil la economía política del esquema. ¿Qué sentido tendría colocar dinero en el exterior, ganando “poco”, si el país debe pagar “mucho” por los préstamos externos requeridos para financiar los déficits fiscales?

Yendo ahora al corto plazo, es cierto que en oportunidades pueden presentarse desalineamientos importantes en la tasa de cambio. Ahí la discusión es más compleja, y no solo en Colombia. De hecho, el FMI, que tradicionalmente ha defendido la libre flotación cambiaria, se ha embarcado recientemente en un programa de investigación que en algunos casos propone las intervenciones cambiarias². Uno de los resultados centrales de ese programa, sin embargo, es que conviene flotar en aquellos países cuyas oscilaciones en la cuenta corriente dependen fundamentalmente de las exportaciones de bienes primarios, como el petróleo (claramente el caso de Colombia).

Sabemos que para flotar exitosamente se requiere contar con: 1) descalces cambiarios bajos, y controlados, tanto por parte del sector público como del sector privado, real y financiero; 2) una alta credibilidad en las políticas del banco central, y el correspondiente bajo traspaso (*pass through*) de la tasa de cambio a los precios; 3) es conveniente contar con un conjunto efectivo de medidas macroprudenciales que permita contar con un sector financiero relativamente fuerte (Echavarría, 2020). Colombia aparece como un país con alta credibilidad del banco central y bajo traspaso en las comparaciones internacionales.

² Véase IMF (2020). “Leaning Against the Wind: A Cost-Benefit Analysis for an Integrated Policy Framework”, IMF Working Paper, núm. WaP/20/123.

Finalmente, sabemos que las intervenciones cambiarias son más exitosas cuando el sector financiero se encuentra poco desarrollado, lo cual facilita los controles a la movilidad de capitales, y que las llamadas intervenciones “esterilizadas” (*i. e.*: se mantiene la política monetaria contracíclica, con el nivel de la tasa de interés cercano al que debería regir sin las intervenciones) son menos potentes que las no esterilizadas. Siempre es posible reducir las tasas de interés al mismo tiempo que se compran divisas, con lo cual es más probable la devaluación de la tasa de cambio. Por supuesto, con ello se pierde la política monetaria deseada para combatir el ciclo en el PIB.

Para terminar, muchos codirectores llegan a la Junta con la creencia de que se puede afectar de manera importante la tasa de cambio real y nominal, para darse cuenta, al cabo del tiempo, lo difícil que es lograrlo. Además, es el sector financiero el que en general se beneficia con las intervenciones no exitosas, un aspecto claramente desfavorable de esas políticas. Un trabajo reciente del Banco de la República evalúa las múltiples modalidades de intervención que ha seguido Colombia durante las últimas décadas y concluye que su impacto y duración es mínimo (Rincón *et al.*, 2020).

Anexo fotográfico



La Junta Monetaria sesionó por última vez el 26 de junio de 1991. En la foto, en una reunión, durante el gobierno de Julio César Turbay (1978-1982). De izquierda a derecha: Juan Camilo Restrepo (asesor), Luis Eduardo Rosas (asesor), Eduardo Wiesner Durán (ministro de Hacienda, 1981-1982), Francisco Ortega (asesor de la Junta Monetaria, entre 1970-1975; y de allí pasó a la Subgerencia Técnica del Banco de la República), Rafael Gama Quijano (gerente del Banco de la República, 1978-1982), Andrés Restrepo (ministro de Desarrollo, 1980-1981) y Jaime García Parra (ministro de Hacienda, 1978-1981).
Fuente: cortesía de Beatriz López de Ortega (archivo personal).



Otro momento de la misma Junta Monetaria, donde aparece Carlos Ossa Escobar (sentado a la izquierda), quien sería uno de los primeros integrantes de la nueva Junta Directiva.
Fuente: cortesía de Beatriz López de Ortega (archivo personal).



Antes de la reforma de 1991 en la Junta Directiva del Banco de la República tomaban asiento, además de los representantes del Gobierno, diversos sectores económicos, entre ellos el bancario, exportadores, distribuidores, productores, cooperativas y centrales obreras. En la foto, tomada a comienzos de los años ochenta, aparece Francisco Ortega (segundo de derecha a izquierda) acompañado, entre otros, por el presidente del Banco de Bogotá, Jorge Mejía Salazar (segundo de izquierda a derecha), seguido por Rodrigo Múnera Zuloaga, gerente general del Banco Cafetero. Sentados: Rafael Gama (gerente general del Banco de la República); Eduardo Wiesner Durán, ministro de Hacienda (1981-1982) y José Gutiérrez Gómez (delegado del presidente de la República en la Junta).

Fuente: cortesía de Beatriz López de Ortega (archivo personal).



Después de la Constituyente en 1991, integrantes de la Junta Directiva que terminaba funciones y directivos del Banco de la República se reunieron en un almuerzo de despedida. La banca central colombiana entraba a una nueva era. En el centro de la foto aparece Francisco Ortega (uno de los inspiradores de la reforma). A su derecha, Leonor Montoya, y a su izquierda, Jorge Cárdenas Gutiérrez. Sentado, en el centro, está Rudolf Hommes, ministro de Hacienda (gran protagonista de la reforma al Banco). A su derecha, Carlos Alberto Garay, y a su izquierda, Douglas Botero.

Fuente: cortesía de Beatriz López de Ortega (archivo personal).



El 25 de julio de 1991 el presidente César Gaviria designó una Junta Directiva transitoria, mientras se tramitaba la Ley del Banco de la República. Luego, en febrero de 1993, el gobierno nombró la Junta Directiva en propiedad, que aparece en esta foto. De pie, de izquierda a derecha: Roberto Junguito, Hernando José Gómez y Miguel Urrutia (gerente general); sentados: María Mercedes Cuéllar, Rudolf Hommes (ministro de Hacienda) y Óscar Marulanda. En la foto no está Carlos Ossa Escobar, quien hacía parte del equipo, pero a mediados de 1993 renunció e ingresó Salomón Kalmanovitz.
Fuente: cortesía de Gerardo Hernández (archivo personal).



En esta foto, tomada en 2013 con ocasión de la celebración de los 90 años del Banco, aparecen los integrantes de la primera Junta Directiva en propiedad, nombrada en 1993. De izquierda a derecha: Roberto Junguito (q. e. p. d.), Carlos Ossa Escobar (q. e. p. d.), Hernando José Gómez, Miguel Urrutia (gerente general), Óscar Marulanda y María Mercedes Cuéllar.

Fuente: archivo Banco de la República, fotografía de Guillermo Restrepo (2013).



En 2013 el Banco de la República reunió a los integrantes de aquella primera Junta Directiva provisional: “Pesos pesados”, como decía Hommes. De izquierda a derecha: Roberto Junguito (q. e. p. d.), Carlos Ossa Escobar (q. e. p. d.), María Mercedes Cuéllar, Miguel Urrutia y Néstor Humberto Martínez.

Fuente: archivo Banco de la República, fotografía de Guillermo Restrepo (2013).



En 1996, dentro de los múltiples asuntos que atendía la Junta Directiva, los temas en materia de encajes eran pan de cada día. En la foto se puede ver a la superintendente bancaria del momento, María Luisa Chiape, en reunión con los integrantes de la Junta, Antonio Hernández Gamara, José Antonio Ocampo (ministro de Hacienda), Roberto Junguito y Gerardo Hernández (secretario de la Junta).

Fuente: cortesía de Gerardo Hernández (archivo personal).



Entre 1998 y 2000 la Junta Directiva enfrentó enormes desafíos como autoridad monetaria. Este fue un período de decisiones históricas, como la eliminación de la banda cambiaria y el acuerdo con el FMI. Muchas medidas se concentraron en resolver la crisis financiera y los efectos de la caída del UPAC. En aquellos años la superintendente bancaria era usual invitada a las sesiones de la corporación. De izquierda a derecha: Antonio Hernández, Juan Camilo Restrepo (ministro de Hacienda), Roberto Junguito, Sara Ordóñez (superintendente bancaria), Gerardo Hernández (secretario de la Junta Directiva), Salomón Kalmanovitz, Luis Bernardo Flórez, Leonardo Villar y Miguel Urrutia (gerente general).

Fuente: cortesía de Gerardo Hernández (archivo personal).



En febrero de 2001 se recompuso la Junta Directiva, de acuerdo con el mandato legal. El presidente Pastrana nombró a los codirectores Fernando Tenjo y Carlos Caballero Argáez. Continuaban en la corporación Sergio Clavijo, Salomón Kalmanovitz, Leonardo Villar y Miguel Urrutia (gerente general).

En la foto también figura Juan Manuel Santos, ministro de Hacienda en los dos últimos años del gobierno. Al fondo, Gerardo Hernández, secretario de la Junta.

Fuente: cortesía de Gerardo Hernández (archivo personal).



En marzo de 2001 el presidente Andrés Pastrana posesionó a Carlos Caballero Argáez como codirector del Banco de la República.

Cortesía: periódico *El Tiempo* (2001; fotografía de Germán Inciso).



En la foto los integrantes de la Junta Directiva del Banco de la República en agosto de 2002, al inicio del gobierno del presidente Álvaro Uribe. Roberto Junguito, quien había salido del Banco en septiembre de 1999 para ir al FMI, regresaba a presidir la Junta en calidad de ministro de Hacienda. Lo acompañan Leonardo Villar, Salomón Kalmanoviz, Miguel Urrutia (gerente general) Carlos Caballero Argáez y Gerardo Hernández (secretario); sentados: Fernando Tenjo, Sergio Clavijo, y Jorge Pinzón, superintendente bancario.

Fuente: cortesía de Gerardo Hernández (archivo personal).



En mayo de 2003 el presidente Álvaro Uribe, en compañía de su ministro de Hacienda, Roberto Junguito, posesionó a Juan José Echavarría como miembro de la Junta Directiva, para ocupar la vacante que dejaba, al renunciar, Carlos Caballero Argáez. Echavarría era hasta ese momento director de Fedesarrollo.

Cortesía: periódico *El Tiempo* (2003; fotografía de Miguel Ángel Solano).



La Constitución y la ley señalaron que la Junta Directiva del Banco de la República debe rendir informes al Congreso sobre la ejecución de las políticas a su cargo. En la foto los codirectores Sergio Clavijo (izq.) y Leonardo Villar (der.) en una citación del año 2003.

Cortesía: periódico *El Tiempo* (2003).



La revaluación del peso causó constantes dolores de cabeza al presidente Álvaro Uribe; en la foto, en una reunión con la Junta Directiva del Banco. De izquierda a derecha: Carlos Caballero Argáez, Salomón Kalmanovitz, Miguel Urrutia (gerente), Alberto Carrasquilla y Roberto Junguito. Cortesía: periódico *El Tiempo* (2003; fotografía de Luis Fernando Herrera).



Sesión de Junta Directiva en 2004. De izquierda a derecha: Juan José Echavarría, Salomón Kalmanovitz, José Darío Uribe (gerente encargado), Fernando Tenjo, Sergio Clavijo, Alberto Carrasquilla (ministro de Hacienda), Leonardo Villar y Gerardo Hernández (secretario de la JDDBR).

Fuente: archivo del Banco de la República (2004).



En la segunda administración del presidente Álvaro Uribe (2006-2010) vendrían nuevos cambios en la composición de la Junta Directiva del Banco de la República. A comienzos de 2007 Óscar Iván Zuluaga asumió el Ministerio de Hacienda. En esa coyuntura salieron de la corporación Juan Mario Laserna (q. e. p. d.), quien renunció para lanzarse a la política, y Leonardo Villar, por completar el período máximo de doce años en el cargo. Permanecían en el equipo, José Darío Uribe (gerente general), Juan José Echavarría, Carlos Gustavo Cano y Fernando Tenjo.
Fuente: archivo del Banco de la República (2007).



En una sesión de Junta Directiva, en el año 2009, el ministro de Hacienda, Óscar Iván Zuluaga, aparece acompañado por los codirectores Fernando Tenjo y César Vallejo.
Cortesía: periódico *El Tiempo* (2009).



En agosto de 2011 el Banco de la República celebró los primeros 20 años de la Junta Directiva como autoridad independiente. Para aquel entonces ya se había consolidado el esquema de inflación objetivo con flexibilidad cambiaria, el desarrollo más importante de la política monetaria, orientado a alcanzar y mantener una inflación baja y estable. En la foto se reúne un amplio número de excodirectores y exministros de Hacienda que integraron la Junta Directiva en distintos momentos.

Fuente: cortesía de Gerardo Hernández (archivo personal).



En 2013 se recompuso la Junta Directiva. El gobierno del presidente Juan Manuel Santos nombró dos nuevos codirectores: la economista caleña Ana Fernanda Maiguashca Olano, con quien después de varios lustros volvía la participación femenina a la Junta Directiva del Banco de la República. La otra silla la ocupó el economista barranquillero Adolfo Meisel. Los otros integrantes eran César Vallejo, José Darío Uribe (gerente general), Carlos Gustavo Cano y Juan Pablo Zárate.

Fuente: archivo Banco de la República, fotografía de Guillermo Restrepo (2013).



En diciembre de 2016 la Junta Directiva designó a Juan José Echavarría como nuevo gerente general del Banco de la República, en reemplazo de José Darío Uribe, quien completaba su máximo período legal en el cargo. En ese momento lo acompañaría un equipo integrado por Juan Pablo Zárate, Carlos Gustavo Cano, Adolfo Meisel, César Vallejo y Ana Fernanda Maiguashca. En febrero de 2017 saldrían de esta Junta César Vallejo y Carlos Gustavo Cano, y se integrarían como codirectores Gerardo Hernández y José Antonio Ocampo.

Fuente: archivo Banco de la República, fotografías de Guillermo Restrepo (2016).



En 2018, con ocasión de la celebración de los 95 años del Banco de la República y de la Misión Kemmerer en Colombia, se realizó un evento académico en Bogotá. De izquierda a derecha: José Antonio Ocampo, Ana Fernanda Manguashca, Mauricio Cárdenas (ministro de Hacienda), Juan Manuel Santos (presidente de la República), Juan José Echavarría (gerente general), Adolfo Meisel, Gerardo Hernández y Juan Pablo Zárate.

Fuente: archivo Banco de la República, fotografía de Guillermo Restrepo (2018).



En agosto de 2018, comenzando el gobierno del presidente Iván Duque, la Junta Directiva del Banco de la República estaba integrada por: de pie (de izquierda a derecha): Juan José Echavarría (gerente general), Juan Pablo Zárate, Gerardo Hernández, José Antonio Ocampo; sentados: Ana Fernanda Manguashca, Alberto Carrasquilla (ministro de Hacienda) y Carolina Soto.

Fuente: archivo Banco de la República, fotografía de Guillermo Restrepo (2018).



En 2013 el Banco de la República celebró su aniversario número 90. Con tal motivo reunió a integrantes de la Junta Directiva, protagonistas de la exitosa tarea de un banco central autónomo e independiente desde 1991.

Fuente: archivo Banco de la República, fotografía de Guillermo Restrepo (2013).

Referencias

- Aguirre, E.; Junguito, R.; Miller, G. (coords.) (1997). *La banca central en América Latina: aspectos económicos y jurídicos*, Bogotá: Banco de la República y Tercer Mundo Editores.
- Alesina, A.; Carrasquilla, A.; Steiner, R. (2002). “Banca central en Colombia”, *Reformas institucionales en Colombia*, cap. 8, Bogotá: Fedesarrollo-Alfaomega.
- ANIF (1996). *Informe Semanal*, 16 de diciembre.
- ANIF (2017). *Informe Semanal*, núm. 1355, marzo.
- Asobancaria (1999). “Semana Económica”, 21 de mayo.
- Banco de la República (1991a). “Propuesta sobre el régimen monetario en la Reforma Constitucional” (documento confidencial, desclasificado), Gerencia Técnica, Banco de la República, enero.
- Banco de la República (1991b). *Aspectos monetarios en el Proyecto de Reforma Constitucional presentado por el Gobierno*, Bogotá, enero.
- Banco de la República (1994). *La banca central en Colombia: normas básicas*, Bogotá: Banco de la República.
- Banco de la República (2010). *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*, julio.
- Banco de la República (2021). *Informe de Política Monetaria*, 29 de enero.
- Banco de la República (2021). *Boletín de Indicadores Económicos* [en línea], julio, disponible en: <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/bie.pdf>
- Boada, A.; Gómez, C.; Ocampo, M. (2017). “Autonomía del Banco de la República en la Constitución de 1991 y en la Ley 31 de 1992”, en J. D. Uribe (ed.), *Historia del Banco de la República, 1923-1915*, Bogotá: Banco de la República.
- Botero, R. (2020). “La estabilidad en la banca central”, *La República*, 6 de febrero.
- Caballero A., C. (2005). “La negra noche de diciembre...”, *El Tiempo*, 29 de enero.
- Caballero A., C. (2007). *Memorias incompletas, crónica sobre el despertar del siglo XXI en Colombia*, Bogotá, Grupo Editorial Norma.
- Cano, C. G. (2020). *Mi paso por el Banco. Desaprendiendo y aprendiendo*, Bogotá: Banco de la Republica-Ediciones Unibagué.
- Clavijo, S. (2000). “Banca central y coordinación macroeconómica: el caso colombiano”, Borradores de Economía, núm. 164, Banco de la República.
- Clavijo, S. (2017). “La institucionalidad del Banco de la República y los nuevos codirectores”, *Informe Semanal*, núm. 1355, marzo

- Clavijo, S. (2020). “El Banco de la República y el ciclo político”, *El Tiempo*, 12 de enero.
- Cuéllar, M. (1995). “Ir al Congreso es un privilegio”, *Estrategia*, 15 de mayo.
- De Brigard, A. (1995). “El papel de Francisco Ortega en la independencia de la banca central colombiana”, en R. Steiner (comp.), *La autonomía del Banco de la República*, Bogotá: Fedesarrollo.
- Dinero* (2012). “Banrepública entra a dar liquidez a títulos de Interbolsa”, 7 de noviembre.
- Echavarría, J. J. (2017). *Informe del gerente general, Juan José Echavarría, sobre la situación actual y perspectivas de la economía colombiana*, abril.
- Echavarría, J. J. (2019). “Colombia: ventajas (y requisitos) de la flotación cambiaria”, *Fedesarrollo: 50 años de influencia en la política pública*, p. 174, Bogotá: Fedesarrollo.
- Echeverry, J. C. (2011). *2010/2011: Ministerio de Hacienda y Crédito Público*, Bogotá, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Echeverry, J. C.; Zuluaga, C. (2014). “El renacimiento de la economía, lecciones de la administración Pastrana Arango”, en C. Caballero y D. Pizano, *Punto de inflexión: decisiones que rescataron el futuro de Colombia*, Bogotá: Universidad de los Andes.
- El Espectador* (2010). “Caletas de narcotraficantes llegarían a su fin con eliminación de tres ceros del peso”, 13 de octubre.
- El Espectador* (2020). “¿Y la independencia del Banco de la República?”, 8 de diciembre.
- El Tiempo* (1992a). “Tasas de crédito hasta del 40 por ciento”, 23 de enero.
- El Tiempo* (1992b). “Tope del 35 al interés Bancario”, 26 de mayo.
- El Tiempo* (1994a). “Las promesas incumplidas”, 11 de julio.
- El Tiempo* (1994b). “Devaluar ahora sería un suicidio: Hommes”, Redacción Económica, 17 de julio.
- El Tiempo* (1994c). “Billetefobia por el robo al Banrepública”, 23 de octubre.
- El Tiempo* (1994d). “El dólar enfrenta a Gobierno y Emisor”, 15 de diciembre.
- El Tiempo* (1995). “Perry pide cambiar la Ley del Banco de la República”, 29 de junio.
- El Tiempo* (1996a). “Se destapa división interna en el Emisor”, 12 de diciembre.
- El Tiempo* (1996b). “Duro debate final a la reforma constitucional”, 17 de diciembre.
- El Tiempo* (1997) “Un país en emergencia”, 24 de enero.
- El Tiempo* (1999a). “No es asunto de autonomía sino de acción”, 3 de junio.
- El Tiempo* (1999b). “La sincerada de Juan Camilo”, 5 de diciembre.
- El Tiempo* (1999c). “Emitirán billetes de 50.000 pesos”, 15 de diciembre.
- El Tiempo* (2003). “Renunció Junguito”, 7 de junio.
- El Tiempo* (2004). “Si no se arregla la devaluación hay que cambiar de fórmula: presidente Uribe”, 21 de diciembre.

- El Tiempo* (2005). “Dos nuevos rostros en la Junta Directiva del Banco de la República”, 22 de enero
- El Tiempo* (2015). “Hay que subir las tasas de interés para contener la inflación”, 23 de agosto.
- Flórez, L. B.; Hernández G. A. (1999). “Aclaración del voto de los co-directores Luis Bernardo Flórez Enciso y Antonio Hernández Gamarra - Sesión de la Junta Directiva del Banco de la República del 25 de septiembre de 1999”, *Revista del Banco de la República*, vol. 72, núm. 864, octubre.
- Fogafin y Universidad Externado (2009). *La crisis financiera colombiana*, Bogotá: Fogafin y Universidad Externado.
- Gobierno de Colombia (1991). *Plan de Desarrollo Económico y Social, 1990-1994: “La revolución pacífica”*, Bogotá.
- Gómez, J. E.; Melo, L. F. (2013). “Efectos de ‘ángeles caídos’ en el mercado accionario: estudio de eventos del caso Interbolsa”, Borradores de Economía, núm. 779. Banco de la República.
- González, A.; Huertas, C.; Parra, J.; Vargas, H. (2019). “Proceso de toma de decisiones de política monetaria del Banco de la República y comunicación sobre política monetaria”, Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica; Gerencia Técnica; Banco de la República.
- Hernández, A. (1998). “Política monetaria 1997”, *Revista del Banco de la República*, vol. 71, núm. 847, mayo, Banco de la República.
- Hernández, A. (2000), “Emisiones clandestinas”, *Revista del Banco de la República*, vol. 73, núm. 784, pp. 24-73.
- Hernández, A. (2001). “Propuestas de la misión Alesina sobre reformas al banco central: un comentario”, Universidad Externado y Universidad Nacional de Colombia (foro).
- Hernández, A. (2020). “La lucha contra la inflación”, *Relato de los oficios y los días*, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
- Hernández, A.; Jaramillo, J. (2017). “La Junta Monetaria y el Banco de la República”, en J. D. Uribe (ed.), *Historia del Banco de la República, 1923-2015*, Bogotá: Banco de la República.
- Hernández, G. (2009). “Nuevos desarrollos de la regulación cambiaria” (presentación), Bogotá, ANIF.
- Hernández, G. (2017). “La jurisprudencia de la Corte Constitucional y la autonomía del Banco de la República”, en J. D. Uribe (ed.), *Historia del Banco de la República, 1923-1915*, Bogotá: Banco de la República.
- Hernández, G. (2020) “Evolución y efectos de la regulación del crédito de vivienda en Colombia”, en Asobancaria, *Pasado, presente y futuro de la financiación de vivienda en Colombia*, Bogotá: Asobancaria.

- Hombres, R. (1988). “La insoportable oscuridad del Emisor”, en *Estrategia Económica y Financiera*, núm. 125, septiembre, pp. 27-31.
- Hombres, R. (1990-1991). *Memorias al Congreso*, Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Hombres, R. (1995). “El proyecto del gobierno y su evolución durante la Constituyente”, en R. Steiner (comp.), *La autonomía del Banco de la República*, Bogotá: Fedesarrollo.
- Hombres, R. (2021). *Así lo recuerdo*, Bogotá: Penguin Random House.
- Hombres, R.; Melo, J. E. (2017). “El debate sobre la banca central en la Constituyente de 1991”, en J. D. Uribe (ed.), *Historia del Banco de la República, 1923-1915*, Bogotá: Banco de la República.
- Ibáñez, J. E. (1990). “Antecedentes legales de la creación del Banco de la República”, en Banco de la República, *El Banco de la República, antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República.
- Ibáñez, J. E. (1991). “Propuesta sobre el régimen monetario en la Reforma Constitucional en Colombia”, *Revista Jurídica*, vol. 60, pp. 271-294, Universidad de Puerto Rico.
- Ibáñez, J. E. (1995). *Ministerio de Justicia y del Derecho 50 años de su restablecimiento*, Bogotá: Ministerio de Justicia.
- Ibáñez, J. E. (2001). *Estudios de derecho constitucional económico: 10 años de la Constitución Política*, Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana.
- Jaramillo, J.; Montenegro, A. (1982). “Cuenta especial de cambios: descripción y análisis de su evolución reciente”, *Revista del Banco de la República*, vol. 55, núm. 651.
- Junguito R. (1993). “Un Valium o menos Actimin”, *El Tiempo*, 24 de octubre.
- Junguito, R. (2018). *Cien episodios de la historia económica de Colombia*, Bogotá: Ariel y Editorial Planeta.
- Kalmanovitz, S. (1997). “Realidades de la independencia del Banco de la República”, *Revista Banco de la República*, vol. 70, núm. 841.
- Kalmanovitz, S. (2017). “Miguel Urrutia como banquero central”, en M. Adolfo (ed.), *Tres banqueros centrales*, Bogotá: Banco de la República.
- Kalmanovitz, S. (2019). “En riesgo, la independencia del Banco de la República”, *El Espectador*, 30 de diciembre.
- La República (2020). “¿Puede el Ministro de Hacienda ser gerente del Banco de la República en las elecciones de este año?”, 20 de enero.
- Lleras, C. (1995). “El régimen de banca central en la Constitución de 1991: la búsqueda del consenso”, en Fedesarrollo, *La autonomía del Banco de la República*, Bogotá: Fedesarrollo.
- López, I. (2018). “Guillermo Perry: No concibo una vida plena sin el placer que da la cultura”, *El Espectador*, serie Historias de vida, 11 de mayo.

- Martínez, N. (2014). “El Emisor y la Constitución de 1991”, Cátedra sobre el Banco de la República: antecedentes y régimen funcional, Bogotá: Universidad Javeriana.
- Marulanda G., Ó. (1997). “De Óscar Marulanda Gómez”, *Revista del Banco de la República*, vol. 70, núm. 832, febrero.
- Marulanda G., Ó. (1999). *Economía política del manejo macroeconómico en Colombia. Un primer recorrido de memoria*, Bogotá: Universidad Jorge Tadeo Lozano.
- Meisel, A. (2015). “Antecedentes del Banco de la República, 1904-1922”, Cuadernos de Historia Económica y Empresarial, núm. 37, Cartagena: Banco de la República.
- Meisel, A. (ed.) (2017). *Tres banqueros centrales*, Bogotá: Banco de la República.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Banco de la República (1999). “Acuerdo extendido de Colombia con el Fondo Monetario Internacional”, https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/acuerdo_Colombia_FMI.pdf, 3 de diciembre.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Banco de la República (2005). “Acuerdo extendido de Colombia con el Fondo Monetario Internacional”, “Acuerdo Stand-By de Colombia con el Fondo Monetario Internacional”, <https://www.banrep.gov.co/es/acuerdo-stand-colombia-con-el-fmi-abril-2005>, 13 de abril.
- Ministerio de Hacienda. (1998). “Estabilización económica en los primeros 100 días de la administración Pastrana y la necesidad de declarar la emergencia económica”, 25 de noviembre, República de Colombia.
- Ocampo, J. (comp.) (2015). *Historia económica de Colombia*, 4.ª ed., Bogotá: FCE y Fedesarrollo.
- Ocampo, J.; Malagón, J.; Betancur, J. (2015). *La banca central colombiana en una década de expansión, 2003-2013*, Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Ortega, F. (1990). “Introducción”, en M. Adolfo, et al. *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República.
- Ortega, F.; Meisel R., A.; Ibáñez, J. E.; López, A.; Gómez, H. J.; Lombo V., M. (1990). *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República.
- Ossa, C. (2019) *No más historias fallidas: mis luchas por un país más justo, incluyente, equitativo y en paz*, Bogotá: Intermedio Editores.
- Palacios, H. (1990). “El Banco de la República y la moneda en la Reforma Constitucional”, primer borrador, 26 de noviembre.
- Palacios, H. (1991). Notas acerca de la facultad de regular la economía en la Constitución de Colombia (mimeo), Bogotá.
- Perry, G. (2019). *Decidí contarle*, Bogotá: Penguin Random House.
- Restrepo, J. C. (2014). “Los grandes retos económicos que afrontó con éxito la administración Pastrana Arango”, en C. Caballero y D. Pizano (eds.), *Punto de inflexión: decisiones que rescataron el futuro de Colombia*, Bogotá: Universidad de los Andes.

- Steiner, R. (1991). “La cuenta especial de cambios: las utilidades del Banco de la República y el déficit del sector público”, *Ensayos sobre Política Económica*, núm. 20, diciembre.
- Steiner, R. (1999) “Los peligros de la nostalgia”, *El Tiempo*, 8 de febrero.
- Steiner, R. (2017). “Francisco José Ortega: Destacado académico, visionario banquero central”, en M. Adolfo (ed.), *Tres banqueros centrales*, Bogotá: Banco de la República.
- Steiner, R. (2020). “Fedesarrollo y la política monetaria”, *Fedesarrollo, 50 años de influencia en la política pública*, Bogotá: Fedesarrollo.
- Strauss-Kahn, D. (2009). “Comunicado de prensa No. 09/131: declaración de Dominique Strauss-Kahn, director gerente del FMI, sobre Colombia”, FMI, 20 de abril.
- Superintendencia Financiera de Colombia (2012). *Informe de gestión, enero-diciembre*, pp. 27-28.
- Tenjo, F.; Uribe, J. D. (2009) “Respuesta del banco central frente a una crisis financiera global y a una burbuja en el mercado de activos”, ponencia presentada en el seminario Mas allá de la crisis financiera, organizado por el Banco de la República; Bogotá, el 28 de mayo.
- Uribe, J. D. (2001). *Informe del gerente técnico del Banco de la República, José Darío Uribe, dirigido al Representante a la Cámara, Rafael Amador*, Bogotá, 1 de octubre.
- Uribe, J. D. (2009). “Estabilidad financiera y desarrollo institucional: el caso de Fogafin”, en *Crisis financiera colombiana en los años noventa*, Bogotá: Fogafin y Universidad Externado.
- Uribe, J. D. (2016). *Informe de gestión, 2005-2016*, Bogotá: Banco de la República.
- Uribe, J. D. (2017). “Prólogo”, en J. Uribe (ed.), *Historia del Banco de la República, 1923-2015*, Bogotá: Banco de la República.
- Uribe, J. D.; Vargas, H. (2008). “¿Por qué aumentó la Junta Directiva las tasas de interés de intervención del Banco de la República en julio de 2008?” (mime), Banco de la República.
- Urrutia, M. (2002). *Una visión alternativa: la política monetaria y cambiaria en la última década*, Bogotá: Banco de la República.
- Urrutia, M. (2017). “La cultura en el Banco de la República”, en J. D. Uribe (ed.), *Historia del Banco de la República, 1923-1915*, Bogotá: Banco de la República.
- Urrutia, M.; Llano, J. (2012). *Los actores en la crisis económica de fin de siglo*, Bogotá: Universidad de los Andes.
- Vélez, L. G. (1999). “No es asunto de autonomía, sino de acción”, *El Tiempo* 3 de junio.
- Vélez, L. G. (2000). “Emisiones clandestinas: el Banco de la República realizó emisiones para poder cerrar el BCH”, en L. Vélez (compilación), *Comentarios económicos en épocas de recesión*, Bogotá: Partido Liberal y Servigraphic Ltda.

Villar, L. (2017). “Jota Uribe: artífice de la estrategia de inflación objetivo y la política monetaria contracíclica en Colombia”, en M. Adolfo (ed.), *Tres banqueros centrales*, Bogotá: Banco de la República.

Junta Directiva del Banco de la República: grandes episodios en 30 años de historia se terminó de imprimir en Bogotá, en agosto de 2021, en La Imprenta Editores S. A.

El libro de Gloria Valencia constituye un magnífico reconocimiento a los actores que crearon el nuevo Banco de la República luego de la Constitución de 1991. Analiza 52 episodios “centrales” en sus 30 años de historia, con base en las Actas de la Junta Directiva, en múltiples documentos internos del Banco, así como en cerca de cincuenta entrevistas a presidentes, dirigentes gremiales, gerentes y a casi todos los codirectores y ministros de Hacienda.

Como debería ser, varios de los episodios se refieren a las enormes dificultades que ocasionó la reducción de la inflación, desde niveles cercanos al 30% hasta el 3% que hoy tenemos como meta de mediano plazo. Las altas expectativas de inflación finalmente cedieron luego de la gran recesión de 1999, se adoptó el nuevo régimen monetario de inflación objetivo, y el país aprendió a vivir con una inflación baja y estable y crecimiento moderado.

...

Aprendí historia, economía y economía política, y me divertí muchísimo con un sinnúmero de maravillosas anécdotas.

Juan José Echavarría Soto



ISBN: 978-958-664-435-8

