

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 disentía 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 cabildeo 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 generando 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.

