

Recuadro 1

100 años del Banco de la República

El Banco está celebrando 100 años de su fundación, trayectoria que lo ha consolidado como la institución estatal independiente que genera mayor confianza entre los colombianos¹ por su transparencia, capacidad de gestión y el cumplimiento efectivo de las funciones de banca central y culturales encomendadas en la Constitución y la ley.

El mandato del Banco de la República se consolidó en la Asamblea Nacional Constituyente de 1991, cuya integración representó al pueblo colombiano. Los ciudadanos tuvieron la oportunidad de elegir aquellos que ocuparían las setenta curules que tendrían como tarea redactar una nueva constitución para Colombia. Los miembros del Partido Liberal, seguidos por los de la Alianza Democrática M-19 (partido político surgido de las negociaciones de paz y desmovilización de la guerrilla del M-19) y los representantes del Movimiento de Salvación Nacional obtuvieron las mayores votaciones. También ocuparon escaños algunos representantes del Partido Conservador, la Unión Cristiana, la Unión Patriótica y movimientos indígenas. Los dirigentes de los tres movimientos políticos más votados² fueron elegidos presidentes de la Asamblea. Esta presidencia tripartita pretendió reflejar la pluralidad y la necesidad de consenso entre las diferentes fuerzas políticas para sacar adelante la reforma (tomado de: González Jácome, 2022: 100-101).

La estabilidad monetaria fue la razón de incluir en la Asamblea Nacional Constituyente de 1991 el tema de banca central y dotar al Banco de la República de la autonomía necesaria para utilizar los instrumentos a su cargo sin injerencia de otras autoridades. El constituyente entendió que velar por la estabilidad de precios es un deber del Estado y que la entidad responsable de este cometido debe estar consagrada en la Constitución y contar con la capacidad técnica e independencia institucional necesaria para adoptar con libertad las decisiones que considere pertinentes para alcanzar este objetivo fundamental, en coordinación con la política económica general. El Banco de la República sería el órgano constitucional autónomo encargado de preservar el valor adquisitivo de la moneda, disposición que coincidía con el esquema de banca central adoptado por países exitosos en el control de la inflación.

Indica la Corte Constitucional en su sentencia 481 de 1999 que “el deber de mantener la capacidad adquisitiva de la moneda no solo se predica de la autoridad monetaria, crediticia y cambiaria, esto es de la Junta del Banco de la República, sino también de quienes tienen responsabilidades en la formulación y ejecución de la política económica general del país” y que “la finalidad constitucional básica del Banco de la República es la protección de la moneda sana, pero esa autoridad debe tomar en consideración en sus decisiones los otros objetivos económicos de la intervención del Estado, como el pleno empleo, pues sus funciones deben coordinarse con la política económica general”. Todo esto significa que la responsabilidad que recae sobre el Gobierno y el Banco de la República en el manejo de la inflación y sus efectos sobre el crecimiento y el empleo es mutua, en el sentido de que ni el Gobierno debe ignorar la inflación, ni el Banco debe desconocer el impacto de sus decisiones sobre la actividad económica real.

1. Perspectiva histórica

El Banco de la República fue creado en 1923, mediante la Ley 25, como banco central de Colombia dentro de los parámetros definidos por la Misión Kemmerer. Esta misión estaba conformada por un grupo de expertos financieros estadounidenses contratados por el presidente Pedro Nel Ospina para asesorar al Gobierno en la modernización de las finanzas públicas y del sistema financiero. El desorden monetario que vivió el país a principios del siglo

1 En noviembre de 2022, el Panel de Opinión de la firma Cifras y Conceptos, que consulta líderes de opinión de Bogotá y diferentes zonas urbanas del país, reveló que el Banco de la República fue reconocida como la institución que más confianza genera en la nación. Esta distinción ha sido obtenida por el Banco por trece años consecutivos.

2 Horacio Serpa (Partido Liberal), Antonio Navarro (Alianza Democrática del M-19) y Álvaro Gómez (Salvación Nacional) fueron elegidos presidentes de la Asamblea.

XX, asociado con el manejo gubernamental de la emisión, puso en evidencia la necesidad de contar con una entidad que permitiera separar el manejo monetario del manejo fiscal. Bajo los lineamientos de la Misión Kemmerer, la Ley 25 de 1923 le confió en forma exclusiva la facultad de emitir la moneda legal colombiana al Banco de la República y, además, fue instituido como banco de bancos, prestamista de última instancia, administrador de las reservas internacionales³, y como banco y agente fiscal del Gobierno.

A finales de la década de los cuarenta, y siguiendo las sugerencias de la Misión de la Reserva Federal, se consideró que el Banco podría implementar un modelo en pro del desarrollo al encauzar crédito hacia sectores que se consideraban estratégicos⁴. Durante las décadas siguientes la política monetaria del Banco se debatía entre ampliar el crédito para el fomento y controlar el dinero a fin de procurar la estabilidad macroeconómica. Este debate se volvió más claro en la década de los cincuenta, cuando la Junta Directiva del Banco estuvo dominada por miembros del sector bancario, quienes eran responsables de la regulación monetaria y, al mismo tiempo, los principales beneficiarios del crédito primario del Banco.

Para que el Estado colombiano recuperara su potestad en relación con la moneda y el crédito, se creó en 1963 la Junta Monetaria⁵. Esta estuvo conformada por los principales responsables de la política macroeconómica del país, es decir, por el ministro de Hacienda (quien la presidía), el jefe de Planeación Nacional y el gerente del Banco de la República, el director del Instituto Colombiano de Comercio Exterior y por los ministros de Fomento y de Agricultura⁶. De esta manera, a la Junta Monetaria se le encomendó la orientación de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia, y el Banco de la República quedó a cargo de su ejecución bajo la dirección y control administrativo de la Junta Directiva. Para finales de los ochenta era claro que la existencia de diversas funciones difíciles de armonizar, como la regulación de la circulación monetaria, el control cambiario y la asignación de créditos de fomento a través de fondos financieros administrados por el Banco, dificultaba poner en práctica políticas consistentes con la estabilidad de precios. También era claro que este modelo generaba una mayor inflación, ajustes más frecuentes de la tasa de cambio y retrasaba el desarrollo del mercado de capitales.

La constitución de 1991 le dio mayor autonomía e independencia al Banco de la República y estableció como su objetivo el preservar el poder adquisitivo de la moneda. La experiencia acumulada a lo largo de los ochenta planteó serios interrogantes en relación con el papel que desempeñaban el Banco de la República y la Junta Monetaria. Dentro de este contexto, varios países, incluida Colombia, incursionaron en reformas al régimen de banca central mediante las cuales se buscaba consolidar su autonomía e independencia y se pasó de un modelo con múltiples objetivos a uno solo, cuya finalidad es la de mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda en coordinación con la política económica general⁷.

2. Régimen constitucional de banca central

La reforma al Banco de la República concertada en la Constituyente de 1991 se puede resumir en los siguientes aspectos: 1) asignó al Banco un mandato específico: mantener la capacidad adquisitiva de la moneda, en coordinación con la política económica general; 2) definió a la Junta Directiva del Banco de la República como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia del país; 3) otorgó al Banco y a su Junta Directiva un importante grado de independencia frente al Gobierno; 4) en materia de financiamiento al Gobierno y particulares, decretó lo siguiente:

-
- 3 El Banco de la República realizaba el depósito de las reservas internacionales en bancos del exterior. La administración de las reservas internacionales se estableció de manera explícita en el Decreto 340 de 1980.
 - 4 Decreto 1407 de 1948, Decreto Legislativo 756 de 1951 y normas posteriores.
 - 5 La Ley 21 de 1963 dispuso crear la Junta Monetaria y facultó al Gobierno para determinar su organización y principales atribuciones.
 - 6 Decreto Ley 2206 de 1963. Los decretos 2976 de 1968 y 151 de 1976 determinaron que el director del Instituto Colombiano de Comercio Exterior (Incomex) también fuera miembro.
 - 7 Esta función principal fue corroborada por la Corte Constitucional con la Sentencia C-481 de 1999, donde se concluye que la finalidad constitucional básica del Banco de la República es la protección de la moneda sana, pero esa autoridad debe tomar en consideración en sus decisiones los otros objetivos económicos de la intervención del Estado, como el pleno empleo, pues sus funciones deben coordinarse con la política económica general.

El Banco no podrá establecer cupos de crédito, ni otorgar garantías a favor de particulares, salvo cuando se trate de intermediación de crédito externo para su colocación por medio de los establecimientos de crédito, o de apoyos transitorios de liquidez para los mismos. Las operaciones de financiamiento a favor del Estado requerirán la aprobación unánime de la Junta Directiva, a menos que se trate de operaciones de mercado abierto. El legislador, en ningún caso, podrá ordenar cupos de crédito a favor del Estado o de los particulares⁸;

5) designó al Congreso, en representación de la sociedad, como principal destinatario del ejercicio de rendición de informes del Banco, y 6) delegó en el presidente de la república la función de inspección, vigilancia y control sobre el Banco de la República.

3. La importancia de una inflación baja y estable

La Junta Directiva del Banco de la República estableció el 3% como meta de inflación. En cumplimiento del mandato constitucional otorgado al Banco de la República de velar por mantener el poder adquisitivo del peso y contribuir a mejorar el bienestar de la población, la política monetaria en Colombia tiene como objetivo mantener una tasa de inflación baja y estable, y alcanzar el máximo nivel sostenible del producto y del empleo. Para lograr sus objetivos, el Banco de la República sigue un esquema de inflación objetivo en un régimen de tipo de cambio flexible⁹. Bajo este esquema, las acciones de política monetaria están encaminadas a que la inflación futura se sitúe en la meta fijada en el horizonte de política (3%)¹⁰. Existen varias razones por las que este esquema de política monetaria, que propende por la estabilidad de precios, es el mejor aporte que el banco central puede hacer al bienestar público.

Una inflación baja promueve el uso eficiente de los recursos productivos, lo que garantiza un mayor crecimiento y bienestar para la población en general. Por el contrario, cuando la inflación es alta, una parte del tiempo de los individuos y de los recursos de la economía se invierten en la búsqueda de mecanismos para defenderse de esta. Por ejemplo, las empresas y los hogares podrían protegerse del crecimiento de precios comprando activos fijos (como una casa o una bodega), en contra de aplazar una inversión productiva, lo cual no sería óptimo porque disminuye la generación de empleo y el crecimiento económico del país.

Una inflación baja y estable reduce la incertidumbre y estimula la inversión. La inflación es un indicador de estabilidad macroeconómica que contribuye a que los agentes tomen decisiones con confianza. Las decisiones económicas más importantes que toman los individuos y las empresas son, usualmente, de largo plazo: hacer una fábrica, constituir una empresa, educarse, comprar vivienda. Estas dependen crucialmente del grado de incertidumbre sobre el futuro. La estabilidad de precios reduce la prima por riesgo inflacionario en las tasas de interés, lo que disminuye el nivel de las tasas de interés nominales e incrementa los incentivos a invertir (Gerdesmeier, 2009). Asimismo, una inflación baja reduce la incertidumbre y ofrece más certeza sobre el rendimiento futuro de la inversión. Se ha observado que economías con alta inflación también padecen de una inflación más variable (Balls y O'Donnell, 2002; Chowdhury, 1991). La mayor incertidumbre puede afectar negativamente la rentabilidad esperada de la inversión y, por tanto, el crecimiento en el largo plazo. Esta situación podría afectar las empresas, por ejemplo, al generar altos incrementos de los costos salariales que erosionen sus utilidades y que tienden a dificultar las negociaciones salariales entre empresarios y trabajadores.

Una inflación baja evita redistribuciones arbitrarias del ingreso y la riqueza, especialmente contra la población más pobre. Aun cuando una inflación alta afecta el ingreso real de toda la sociedad, su impacto es mucho más nocivo para aquellas familias de menores ingresos,

8 Artículo 373 de la Constitución Política de Colombia.

9 El esquema de inflación objetivo ha sido, en general, una estrategia de política monetaria exitosa (Villar, 2023). Los países con esquemas de inflación objetivo obtienen mayor puntaje, frente a cualquier otro régimen de política monetaria, en indicadores que hacen una caracterización multidimensional de los marcos de política monetaria. Estos incluyen pilares como la independencia y rendición de cuentas, la estrategia operativa y la comunicación (Unsal, Papageorgiou y Garbers, 2022).

10 Entre 1991 y 2001, la JDBR estableció metas puntuales de inflación anual. En noviembre de 2001, la JDBR informó que la meta de largo plazo de la inflación es del 3% y explicó que mantener ese objetivo era equivalente a propender por una estabilidad de precios en el país. A partir de 2002, comenzó a anunciar un rango aceptable alrededor de la meta puntual para el año siguiente, siendo esta última el punto medio de dicho rango. A mediados de 2009 la inflación se situó alrededor de 3%, y a partir de 2010, la meta de inflación ha estado centrada en la meta de largo plazo (3%).

pues es más probable que tengan menos mecanismos de defensa contra la inflación, como propiedades inmuebles. Adicionalmente, el consumo de las familias pobres se concentra en bienes y servicios esenciales o básicos y, generalmente, con una alta inflación corren el riesgo de que no puedan sustituir los bienes y servicios que han aumentado de precio por otros más baratos. Esto no sucede con la población de ingresos altos, cuyo patrón de consumo puede ser ajustado ante aumentos en los precios de los bienes o servicios. Por otro lado, en comparación a los hogares de ingresos altos, por lo general los hogares pobres y vulnerables consumen un mayor porcentaje de su ingreso en componentes que están indexados (es decir, atados) a la inflación observada. Por ejemplo, la ponderación del componente de servicios públicos y el de arriendos es 3,5 y 9,26 puntos porcentuales (pp) más grande, respectivamente, en la canasta de consumo de los hogares pobres frente a los de ingresos altos¹¹. Con esto, una inflación desbordada generaría un ciclo persistente de incrementos de precios indeseados en una porción importante de la canasta básica de consumo, en especial en la población pobre y vulnerable. Por todo lo anterior, se califica a la inflación como un “impuesto” de carácter regresivo, que afecta más a las personas con menores ingresos, sin olvidar que el ingreso real de toda la población se ve afectado. Asimismo, tasas altas de inflación se correlacionan con inestabilidad política debido a que las personas, particularmente las más afectadas por el incremento de la inflación, se sienten engañadas y responsabilizan al Gobierno de turno por los resultados económicos (Gerdesmeier, 2009; Paldam, 1987).

El mandato constitucional de mantener el poder adquisitivo de la moneda ha contribuido a un entorno macroeconómico más estable. Esto ha favorecido el crecimiento económico sostenido, garantizando la estabilidad financiera, el desarrollo del mercado de capitales y el adecuado funcionamiento de los sistemas de pagos. En este entorno, la inflación se redujo de forma significativa después de ubicarse persistentemente en cifras de dos dígitos previo a la década de los 90. El esquema de inflación objetivo implementado a partir del 2000 fue fundamental para este proceso de reducción de la inflación. Así, a pesar de que en los últimos veinte años se han enfrentado diversos choques que han impactado la economía colombiana, como la crisis financiera internacional en 2008, el fenómeno de El Niño en 2016, y la pandemia del covid-19, la inflación se ha situado, la mayor parte del tiempo, alrededor de la meta (Gráfico R1.1, panel A). La menor inflación contribuyó a reducciones en la prima por riesgo inflacionario¹² (Gráfico R1.1, panel B) y a menores tasas de interés de los TES (Gráfico R1.1, panel C) y de crédito (Gráfico R1.1, panel D). A su vez, la duración de la deuda interna pública aumentó de forma importante, pasando de 2,27 años en diciembre de 2002 a 5,86 años en diciembre de 2022 (Gráfico R1.1, panel E) y la profundización financiera, medida como el nivel de la cartera como porcentaje del PIB, pasó de cerca del 20% a mediados de la década de los noventa a valores superiores al 45% en años recientes (Gráfico R1.1, panel F). Todo lo anterior, en un entorno saludable de los establecimientos de crédito, como lo sugiere el indicador de estrés de los establecimientos bancarios (Gráfico R1.1, panel G). En este contexto también se presentó una reducción de la desigualdad del ingreso medida a través del coeficiente de Gini, al pasar de 58,7 en 1998 a 51,3 en el año previo a la pandemia (Gráfico R1.1, panel H).

La consolidación del esquema de inflación objetivo ha permitido realizar políticas monetarias contracíclicas. Después de la crisis económica de 1999, el Banco de la República implementó varias medidas para consolidar el esquema de inflación objetivo. En primer lugar, abandonó el sistema de banda cambiaria y adoptó un régimen de tasa de cambio de libre flotación. También estableció como meta de inflación de largo plazo el 3%, y como principal instrumento de política monetaria emplea la tasa de interés de política monetaria, dejando atrás los corredores monetarios, los cuales habían perdido poder explicativo sobre la inflación. Así mismo, fortaleció el sistema estadístico del país, al construir nuevos indicadores que permitieran medir la evolución de variables macroeconómicas importantes¹³. De igual forma, construyó modelos económicos para diagnosticar el estado presente y futuro de la economía, y así evaluar la persistencia de los desvíos de la inflación y sus expectativas respecto a la meta del 3%. La implementación de todo este esquema riguroso de inflación objetivo contribuyó para que el país pudiera enfrentar fuertes choques, con los menores costos posibles en términos de producto y de empleo, como la crisis financiera

11 La información sobre las ponderaciones del IPC se encuentra en <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-al-consumidor-ipc/actualizacion-metodologica-2019/ipc-ponderadores>

12 Derivada de la descomposición de las expectativas de inflación *break even inflation* (BEI).

13 Como por ejemplo, los precios de la vivienda, expectativas de inflación, confianza de los consumidores, descortes cambiarios, liquidez y riesgos del sistema financiero, entre otros.

Gráfico R1.1
Comportamiento histórico de algunas variables macroeconómicas en Colombia (variación anual)

A. Índice de precios al consumidor (IPC)



Fuente: DANE.

B. Prima por riesgo inflacionario de la descomposición del Break-even inflation^{a/}



a/ Según Abrahams *et al.* (2015) "Decomposing real and nominal yield curves" y Espinosa *et al.* (2015) "Expectativas de inflación, prima de riesgo inflacionario y prima de liquidez: una descomposición del break-even inflation para los bonos del gobierno colombiano", las expectativas de inflación netas de primas se calculan como el diferencial de las tasas nominales y reales libres de riesgo extraídas de los mercados de deuda pública local a diferentes plazos. En este sentido, la denominada "prima por riesgo inflacionario" surge de restar la prima por término de la curva de TES en UVR a la prima a término de la curva de TES en pesos. Los diferenciales en estas primas a término pueden estar reflejando incertidumbre sobre la inflación a futuro, sin embargo, también pueden estar influenciados por fricciones particulares de cada mercado, como las preferencias de algunos agentes en invertir en cierto tipo de títulos.

Fuentes: Precia; cálculos del Banco de la República.

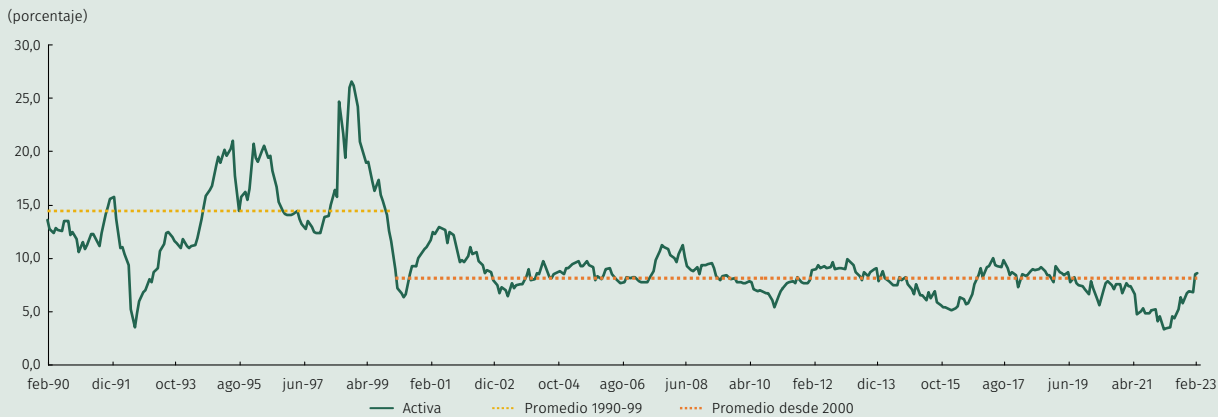
C. Tasas TES



Fuentes: SEN y MEC; cálculos del Banco de la República.

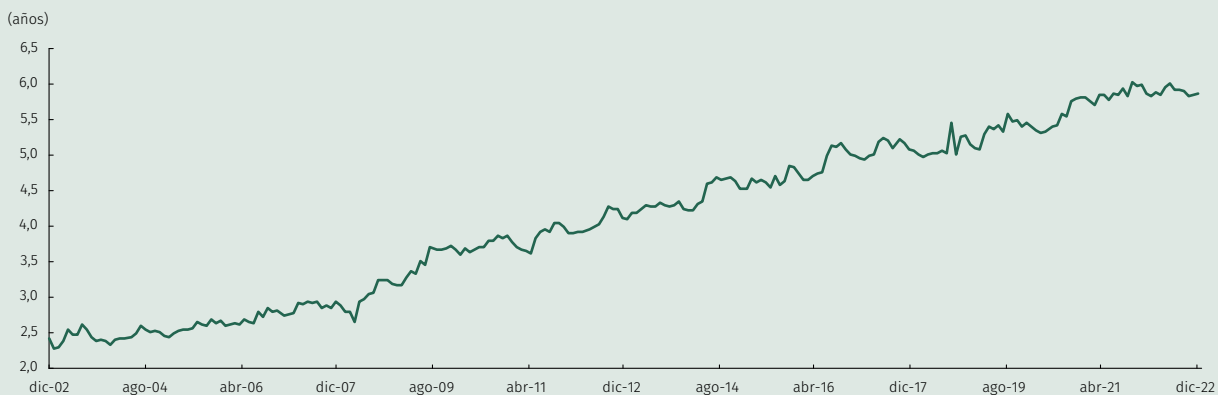
Gráfico R1.1 (continuación)
Comportamiento histórico de algunas variables macroeconómicas en Colombia

D. Tasa de interés real de crédito^{b/}



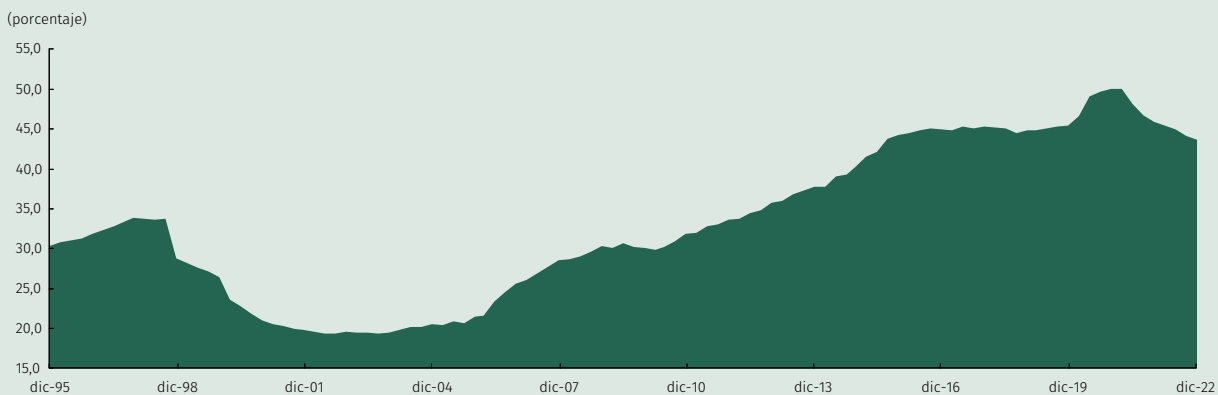
b/ Deflactor: IPC total.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

E. Duración de la deuda interna



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

F. Saldo de cartera en moneda nacional como porcentaje del PIB



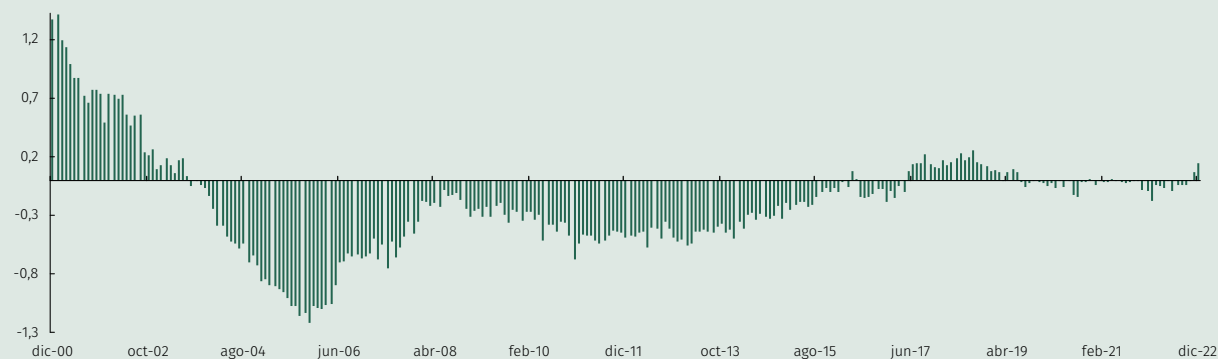
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R11 (continuación)

Comportamiento histórico de algunas variables macroeconómicas en Colombia

G. Indicador de estrés financiero de los establecimientos de crédito^{c/}

(índice)



c/ Este indicador se obtiene al ponderar las siguientes variables utilizando el método de igualdad de varianzas: ROA, ROE, ICM (cartera vencida/bruta), cartera improductiva/bruta, margen *ex-post*, pasivos líquidos/activos líquidos, fondos interbancarios/activos líquidos y la razón de pasivos no cubiertos (RPNC). Los valores negativos indican periodos de mayor estabilidad financiera.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

H. Coeficiente de Gini Colombia

(índice)



Fuente: Banco Mundial.

internacional de 2008 y la crisis económica que produjo la pandemia del covid-19 en 2020. En el caso de la crisis financiera internacional y sus efectos sobre la confianza global, las medidas macropudenciales implementadas en el país a comienzos de la década de los dos mil, tendientes a fortalecer la salud del sistema financiero, así como la credibilidad en la política monetaria en su labor de velar por la defensa del poder adquisitivo, fueron fundamentales para enfrentar este choque. Por su parte, dada la excepcionalidad del choque que produjo la pandemia del covid-19, el Banco, en primer lugar, veló por garantizar la liquidez de la economía y la estabilidad del sistema de pagos y del mercado monetario y cambiario, para luego adelantar una política monetaria expansiva, lo cual fue un elemento crucial para la recuperación económica del país.

En sus 100 años, el Banco de la República se ha convertido en una de las instituciones con mayor credibilidad en el país, velando por la estabilidad macroeconómica de la nación y por el poder adquisitivo de la moneda. A pesar de las diferentes crisis económicas que ha enfrentado el país, el peso colombiano ha mantenido su credibilidad a lo largo de los años y se ha posicionado como el único medio de pago aceptado a lo largo de todo el territorio colombiano. Hacia adelante, y reconociendo el papel de los avances tecnológicos en la transformación digital de las economías y la redefinición de la manera como interactúan y transan sus agentes, el Banco de la República ha incluido como parte de la agenda de proyectos futuros, entre otras iniciativas, la decisión de impulsar un nuevo sistema de pagos inmediatos. Esta iniciativa busca avanzar hacia un sistema para transferencias inmediatas, seguras y eficientes, que sea totalmente interoperable y que contribuya a la competitividad de los mercados, a la inclusión financiera y al desarrollo del país.

Referencias

- Balls, E.; O'Donnell, G. (2002). "The Benefits of Maintaining Low and Stable Inflation", *Reforming Britain's Economic and Financial Policy: Towards Greater Economic Stability*, pp. 58-70.
- Boada A; Gómez C; Ocampo M (2017) "Autonomía del Banco de la República en la Constitución de 1991 y en la Ley 31 de 1992". *Historia del Banco de la República 1923-2015*, pp. 277-352.
- Chowdhury, A. R. (1991). "The Relationship between the Inflation Rate and its Variability: the Issues Reconsidered", *Applied Economics*, vol. 23, núm. 6, pp. 993-1003.
- Espinosa-Torres, J. A.; Melo-Velandia, L. F.; Moreno-Gutiérrez, J. F. (2017). "Expectativas de inflación, prima de riesgo inflacionario y prima de liquidez: una descomposición del *break even inflation* para los bonos del Gobierno colombiano", *Revista Desarrollo y Sociedad*, núm. 78, pp. 315-365.
- Gerdesmeier, D. (2009). "Price Stability: Why is it important for you?", European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/whypricestability_en.pdf
- González Jácome, J. (2022). "La Asamblea Nacional Constituyente de 1991: una propuesta para leer la multiplicidad de significados", *Boletín Cultural y Bibliográfico de la Biblioteca Luis Ángel Arango*, vol. 56, núm. 103, páginas 100-101.
- Paldam, M. (1987). "Inflation and Political Instability in Eight Latin American Countries, 1946-83", *Public Choice*, vol. 52, pp. 143-168.
- Unsal, D. F.; Papageorgiou, C.; Garbers, H. (2022). "Monetary Policy Frameworks: An Index and New Evidence", WP/22/22, Fondo Monetario Internacional.
- Villar, L. (2023, marzo). "Sticking to the Target: An Inflation-Targeting Regime Remains the Best Path through Challenging Times", *Finance & Development*, disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/03/POV-Colombia-sticking-to-the-target-leonardo-villar>