

## PRÓLOGO

---

*Leonardo Villar Gómez*

El 23 de julio de 1923 tuvo lugar la fundación del Banco de la República. Su diseño siguió las recomendaciones de la misión dirigida por Edwin Kemmerer, el asesor norteamericano que por esa misma época lideró el establecimiento de bancos centrales con características similares en todos los países andinos de Suramérica: Ecuador, Perú, Bolivia y Chile. El centenario de esa fecha constituye una gran oportunidad para reflexionar sobre el papel que ha cumplido el Banco en la historia económica colombiana durante el siglo transcurrido desde su fundación. Gracias al apoyo del Banco de Desarrollo de América Latina-CAF, y de su presidente Sergio Díaz-Granados, hemos podido publicar en este libro cinco ensayos de gran relevancia para dicha reflexión.

Los primeros cuatro fueron elaborados por autores que aparte de ser ampliamente reconocidos como historiadores, han sido también actores importantes de la política económica de Colombia y han estado vinculados directamente al Banco y a su Junta Directiva. José Antonio Ocampo presidió la Junta en dos oportunidades como ministro de Hacienda, entre agosto de 1996 y noviembre de 1997 y entre agosto de 2022 y abril de 2023, y fue codirector entre 2018 y 2019. Miguel Urrutia fue gerente general durante doce años a partir de 1993 y había sido previamente codirector desde la creación de la Junta Independiente por parte de la Constitución de 1991. Antonio Hernández Gamarra, por su parte, fue codirector entre 1996 y 2001 y Carlos Caballero, quien en este artículo está acompañado de Pilar Esguerra como coautora, lo fue entre 2001 y 2003.

El quinto ensayo presenta una visión más global sobre la evolución de la independencia de los bancos centrales de América Latina y su impacto sobre la inflación. Sus autores son Luis Jácome, quien fue presidente del Banco Central del Ecuador y actualmente está vinculado al Fondo Monetario Internacional y a la Universidad de Georgetown, y Samuel Pienknagura, economista sénior del Banco Mundial. El trabajo de estos autores permite apreciar el cúmulo de similitudes que, sin perjuicio de las características idiosincráticas de cada país, tuvieron esos bancos a lo largo del último siglo, pasando de regirse por el patrón oro en sus fases iniciales a convertirse de hecho en bancos de desarrollo hacia mediados del siglo XX y a constituirse como entes autónomos y con mandatos antiinflacionarios explícitos en la última década de ese mismo siglo.

El capítulo de José Antonio Ocampo sobre la “Historia de las crisis económicas de Colombia” corresponde en alto grado a la disertación realizada por el autor para su ingreso como Académico de Número de la Academia Colombiana de Historia en la sesión del 5 de julio de 2022, pocos días antes de su posesión como primer ministro de Hacienda de la administración de Gustavo Petro.

El capítulo analiza las crisis económicas del país durante el último siglo, aunque teniendo como referencia las que le precedieron desde mediados del siglo XIX. Ocampo destaca que dichas crisis han estado asociadas a eventos internacionales, tanto de carácter global, como específicos de las economías emergentes o de América Latina. La evolución de los precios externos de nuestras principales exportaciones y los cambios en los flujos de financiamiento externo privado han sido también determinantes importantes de esas crisis.

Sin embargo, su origen externo no exime a la política monetaria, cambiaria y crediticia de haber sido relevante en la forma como se manifestó cada crisis. En general durante el siglo XX, las políticas tuvieron un carácter procíclico, con aumentos del gasto durante los auges externos y recortes durante el ajuste, y magnificaron el impacto de las crisis en la actividad económica y el empleo. Las crisis tuvieron mayor impacto sobre la actividad en el periodo de entreguerras y después de los años ochenta, y fueron menos severas en el periodo comprendido entre finales de la Segunda Guerra Mundial y los años setenta, lo cual puede asociarse según el autor a los avances en la industrialización del país en este último lapso.

En los primeros años del siglo XXI, el manejo de la política económica colombiana pudo ser más contracíclico. Esta característica se observó incluso en la que el autor ha denominado de manera muy apropiada la crisis del Atlántico Norte

de 2008 y 2009. Sin embargo, a juicio de Ocampo, con la caída del precio del petróleo en 2014 el manejo fue nuevamente procíclico, con aumentos de tasas de interés del Banco y mayor austeridad fiscal, a pesar de que esta no se reflejó en menor déficit porque la caída de los ingresos públicos, en particular los petroleros, fue mayor que la contracción del gasto. La crisis de la pandemia en cambio requirió de un manejo agresivo contracíclico, tanto por el lado fiscal como monetario. Después del paro nacional de mayo y junio de 2021 estas políticas repercutieron en una rápida recuperación de la economía, alta inflación y aumento del endeudamiento público que han requerido posteriormente de un fuerte ajuste fiscal y monetario para regresar a un crecimiento sostenible, el principal reto que enfrenta actualmente la economía colombiana.

El capítulo “Cien años de regímenes cambiarios: 1923-2023”, de Carlos Caballero Argáez y Pilar Esguerra, ilustra cómo las ideas sobre el manejo de la tasa de cambio fueron cambiando a lo largo de los cien años transcurridos entre la creación del Banco de la República y la actualidad. El país pasó por el patrón oro puro, el patrón oro controlado, los tipos de cambio múltiples con una tasa fija y otra semilibre, el de minidevaluaciones diarias, la banda cambiaria y el tipo de cambio flotante.

De acuerdo con Caballero y Esguerra, las autoridades colombianas hicieron gala de pragmatismo en estos cien años para ir ajustando el manejo de la tasa de cambio y los controles a las importaciones a los múltiples choques que experimentó la economía, que hasta los años 1990 estuvieron asociadas a la evolución del precio del café y en los años subsiguientes a la del precio del petróleo.

El recuento del manejo cambiario colombiano que hacen los autores les permite destacar la relación tan estrecha que mantuvo nuestro país con el Fondo Monetario Internacional (FMI) desde su creación en 1944. En los primeros años de funcionamiento de ese organismo, el FMI buscaba que sus países signatarios tuvieran una tasa fija que solo debería moverse en caso de que se presentara un cambio fundamental. Sin embargo, la realidad mostró posteriormente que los cambios fundamentales serían más la norma que la excepción. La primera misión del FMI en Colombia se realizó en 1948, pero por las dificultades de las autoridades para adoptar las recomendaciones del organismo, no fue sino hasta 1957 que nuestro país obtuvo su primer préstamo de balanza de pagos. Hasta 1967 la economía colombiana sufrió de gran inestabilidad macroeconómica con tasas de cambio múltiples y devaluaciones recurrentes. La estabilidad cambiaria y macroeconómica regresó en 1967 cuando se estableció el manejo cambiario

de minidevaluaciones o *crawling peg*, mediante la adopción del Decreto 444 de 1967 y las medidas de ajuste que la acompañaron.

Caballero y Esguerra argumentan que el régimen de minidevaluaciones mostró ser mejor para manejar las crisis que los auges. Colombia no sufrió igual que otros países con la crisis de la deuda en los años ochenta y el régimen cambiario del *crawling peg* fue un elemento crucial en su manejo. Sin embargo, según los autores el manejo de la bonanza cafetera de 1975-1979 no repercutió en mayor crecimiento y, durante los ochenta, dicho régimen mostró un claro sesgo inflacionario que restringió las posibilidades de llevar a cabo políticas anti-cíclicas durante auges externos.

En los años noventa coincidieron varios cambios económicos e institucionales que condujeron a la adopción gradual de un régimen cambiario más libre, que inicialmente coexistió con algunos límites como los asociados a la utilización de los certificados de cambio (1991-1994) y posteriormente con la adopción de la banda cambiaria. Esta última fue eliminada en 1999 para dar paso a la flotación cambiaria y a la adopción de la estrategia monetaria de inflación objetivo vigente en la actualidad, la cual, de acuerdo con los autores, ha probado ser exitosa para enfrentar las situaciones de crisis en el presente siglo, incluida la del covid-19, y para manejar la bonanza externa de 2002 a 2014.

El capítulo de Antonio Hernández Gamarra, “Cien años de inflación en Colombia: manejo y control”, hace una descripción analítica de la inflación y sus causas desde 1923 hasta hoy. El autor identifica cinco periodos en el comportamiento de la inflación en el país, relacionándolos no solo con la política monetaria en cada uno de ellos, sino con los cambios institucionales que estuvieron detrás de la forma como se condujo esta política.

El primer periodo, 1923-1928, puede considerarse de estabilidad de precios, ya que predominaron tasas de inflación bajas, alrededor del 5 %. El segundo, 1929-1935, es un lapso de caída de la producción e incluso deflación en algunos años como consecuencia de la Gran Depresión. En el tercero, 1936-1972, la inflación regresó a los niveles observados en los años veinte, pero con una gran inestabilidad de año a año. El cuarto, 1973-1999, puede caracterizarse de alta inflación, por encima del 20 % en casi todos los años, pero bastante estable. En el quinto y último, 2000-2022, se reduce la inflación hasta alcanzar la meta de 3 %, sin perjuicio de desviaciones temporales importantes como la observada en 2015 y 2016 o más recientemente a partir de 2021.

En los años iniciales de vida del Banco de la República primaba la visión ortodoxa que desarrolló Kemmerer, con muy pocos grados de libertad para la política monetaria. Esos grados de libertad empezaron a ampliarse cuando sobrevino la Gran Depresión y se abandonó el patrón oro, pero el distanciamiento frente a los principios de Kemmerer ocurrió en mayor grado posteriormente. En 1951 se confirieron funciones de crédito de fomento que luego se organizaron y ampliaron en la reforma de 1963, que otorgó formalmente al Gobierno la dirección de la política monetaria, cambiaria y crediticia mediante la Junta Monetaria, que perduró hasta 1991, cuando se establecieron las obligaciones del banco central independiente vigentes hasta hoy y se eliminaron las de crédito de fomento. En este último periodo se restablece una visión de la política monetaria diferente, circunscrita al control de la inflación y el crecimiento sostenible.

Hernández Gamarra concluye que lo ocurrido con la inflación entre 1923 y mediados de los años 1990 cambió de manera radical a partir del inicio del siglo XXI como consecuencia de que la política monetaria se fijó como primera prioridad el control de ese fenómeno. Gracias a ello, además, en la mayor parte de este periodo reciente se han podido adoptar políticas anticíclicas.

El capítulo de Miguel Urrutia Montoya, “Adaptación del Banco de la República a los cambios en la política monetaria, cambiaria y de crédito: 1923-2023”, ilustra la forma como el Banco de la República fue ajustándose a los cambios legislativos sobre las funciones a su cargo, cambios que a su vez respondieron a las tendencias internacionales que dominaron la concepción de lo que debería ser en cada periodo la política monetaria, cambiaria y de crédito en el país.

Urrutia identifica cinco fases en la práctica de la política monetaria y de la organización del Banco de la República: primera, la de dominio del patrón oro, después de la creación del Banco en 1923; segunda, la época del abandono del patrón oro y el establecimiento de la tasa de cambio fija peso-dólar y la recuperación de la Gran Depresión (1933-1950); tercera, la introducción del crédito de fomento en las funciones del Banco de la República 1951-1963; cuarta, la de la Junta Monetaria y la política monetaria dominada por el Gobierno a partir de 1963, y quinta, la correspondiente al banco central independiente creado por la Constitución de 1991.

Cada cambio en las características de la política monetaria y cambiaria implicó una reestructuración del esquema de organización del Banco y la transformación de sus responsabilidades. Un fenómeno notable fue que la entidad

nunca se politizó y durante sus diferentes transformaciones mantuvo su carácter técnico y su reputación como una de las más confiables instituciones del Estado.

La reforma constitucional de 1991 es quizás la que más cambios trajo a la organización. Se ganó en especialización y eficiencia, lo cual se tradujo en una reducción de la planta de personal y un ajuste notable en sus características. Se sofisticaron y tecnificaron los procesos internos y además el Banco adoptó nuevas tecnologías en todas sus áreas de acción, incluyendo el análisis económico, la comunicación con los mercados y el público, la modernización de los procesos de medios de pago, la producción de billetes y monedas, y lo cultural. Sobre esta última área, el autor muestra el interesante camino recorrido por el Banco hasta constituir lo que es hoy, una red cultural diversa e integrada con los públicos en todo el territorio nacional.

Urrutia reflexiona finalmente sobre el papel que cumplirán los bancos centrales en el futuro y su posible evolución, al enfrentar un mundo de retos tecnológicos, monedas y pagos digitales, y en el cual los bancos centrales tendrán que preocuparse además por el cambio climático y la inclusión social.

El capítulo de Luis Jácome y Samuel Pienknagura, “Independencia de los bancos centrales e inflación en América Latina: una mirada histórica”, estudia el vínculo entre la independencia de los bancos centrales y la inflación, y aporta pruebas narrativas y empíricas basadas en la experiencia de América Latina durante los últimos cien años.

Los autores presentan un novedoso conjunto de datos históricos sobre la independencia de los bancos centrales de diecisiete países latinoamericanos y relata el accidentado camino recorrido por esta región para lograr la independencia de los bancos centrales y la estabilidad de los precios.

Tras su creación como instituciones independientes, la independencia de los bancos centrales se vio erosionada en los años 1930, en la época de la Gran Depresión y tras el abandono del patrón oro. Luego, en la década de 1940, los bancos centrales se convirtieron en bancos de desarrollo de facto bajo la égida de los gobiernos, lo que sembró la semilla de la alta inflación.

Hicieron falta los episodios de alta inflación de las décadas del setenta y del ochenta, y la importante disminución de la renta real asociada a ellos, así como el creciente descontento social, para conceder a los bancos centrales independencia política y operativa para centrarse en la lucha contra la inflación a partir de los años 90.

El principio fundamental de las reformas institucionales de los bancos centrales en los años noventa fue impedir que se produjeran influencias por motivos políticos en la política monetaria y determinar que aquellos se concentraran en derrotar a la inflación. La independencia se consagró en los estatutos del banco central y, en algunos países –como Chile, Colombia y México–, en la Constitución, con el fin de cimentar más fuertemente estas reformas. Los bancos centrales dejaron de financiar a los gobiernos y, a cambio de obtener su autonomía, la legislación los obligó a rendir cuentas.

Los resultados que obtienen los autores en su ejercicio empírico confirman el vínculo dinámico entre el grado de independencia del banco central y la evolución de los precios en América Latina. Los impactos estimados sugieren que la independencia (medida por el muy interesante índice desarrollado por los autores, *independencia del banco central* [IBC]) constituye un apoyo político imprescindible para lograr la estabilidad de los precios, independientemente del estado de la economía o del avance de otras áreas de reforma política.

El ensayo, en su parte final, llama la atención sobre los peligros hacia el futuro de la erosión de la independencia de los bancos centrales. La experiencia histórica de América Latina es especialmente relevante en un momento en el que los bancos centrales de todo el mundo tuvieron que adoptar medidas inusuales para apoyar a la economía durante la pandemia. Si bien estas medidas fueron necesarias para estabilizar los mercados financieros y evitar una crisis económica aún más grave, corren el riesgo de abrir las puertas a una futura inflación elevada y persistente.

