

## 1. EL PANORAMA: LA ECONOMÍA Y LAS INSTITUCIONES MONETARIAS

---

Este capítulo está organizado en dos grandes partes. En la primera se presenta una imagen rápida de grandes tendencias seguidas desde mediados de los años veinte por indicadores tradicionales de desempeño macroeconómico, con énfasis en los monetarios y financieros más generales. Y en la segunda se abordan las instituciones monetarias, teniendo como eje central de la discusión la noción de independencia del banco central.

La perspectiva macroeconómica presenta el trasfondo de largo plazo de los análisis coyunturales efectuados por la *Revista*, en materia de crecimiento, comportamiento de los precios, el régimen cambiario, el desarrollo de la intermediación financiera, y los nexos entre lo fiscal y lo monetario por medio de la monetización de parte de la deuda interna pública.

Un tema invariable en las discusiones acerca de banca central es el de su autonomía para cumplir con sus funciones tradicionales de estabilización monetaria. Alrededor de esta idea se organiza la discusión de las instituciones monetarias en este capítulo. Tanto en los años veinte como en los noventa del siglo pasado el tema de la independencia de los bancos centrales ocupó un lugar de privilegio. En aquella época porque se venía de una experiencia de inestabilidad monetaria asociada a la Primera Guerra Mundial y al primer lustro de la posguerra; y en la última década de la centuria por el empeño en abatir las tasas de inflación que se enseñorearon de numerosas naciones a partir de los años setenta.

Un gran paréntesis institucional separó las dos décadas citadas. Las complejas circunstancias vividas desde la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial se tradujeron en reformas de las instituciones monetarias y en especial de la banca central en varios países. En todo este proceso las funciones tradicionales de numerosos bancos centrales fueron revisadas, y el concepto de independencia forjado en los años veinte perdió su vigor original.

Inicialmente se presenta un bosquejo de las reformas a las que fue sometida la banca central en Colombia desde su instauración en 1923. Luego, se estudian los alcances del

concepto de independencia en la ley originaria del Banco, y se recorren los avatares a los que fue sometida dicha idea durante la Gran Depresión. En seguida se describe el contexto y se detalla el proceso que culminó con la reforma del Banco en 1951; igualmente, se destacan las propuestas y controversias suscitadas por dicha reforma en relación con las funciones del Banco y la conformación de su junta directiva. Posteriormente, se trata el tema de la Junta Monetaria, creada en 1963, con especial énfasis en la confrontación de opiniones acerca de su conformación y en los potenciales conflictos que podría enfrentar como autoridad monetaria.

El capítulo finaliza con la descripción de los esfuerzos de principios de los años noventa enderezados a dotar al Banco de la República de la autonomía requerida para contribuir a la estabilidad monetaria; en el marco constitucional diseñado en esa época se estableció que la obligación del Estado de velar por la capacidad adquisitiva de la moneda se ejercería por intermedio del Banco de la República.

## **I. EL CONTEXTO MACROECONÓMICO**

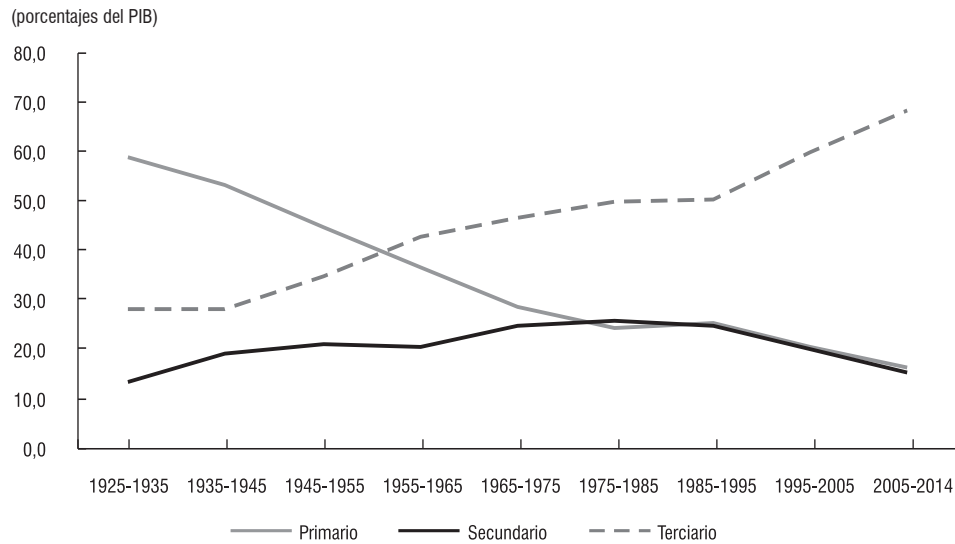
### **A. Perspectiva histórica de la estructura productiva**

La experiencia colombiana no ha sido ajena a los cambios en la estructura de la producción y del empleo que han acompañado el crecimiento en otras economías. En la Gran Bretaña desde el siglo XVIII y en los Estados Unidos desde el XIX, para solo citar dos referencias clásicas, el cambio estructural se ha manifestado en alteraciones en la composición de la producción y el empleo. Sus participaciones originalmente dominantes en la agricultura, cedieron en importancia ante las industrias manufactureras, y luego estas últimas hicieron lo propio ante las industrias de servicios.

Colombia era un país predominantemente agrícola en los años veinte. En tal escenario ocurrieron la fundación del Banco de la República, en julio de 1923, y la publicación del primer número de la *Revista*, en noviembre de 1927. A lo largo de casi nueve décadas los editores de la *Revista* presenciaron y consignaron en sus páginas las transformaciones de la economía ocurridas desde entonces.

El proceso de industrialización fue el protagonista sobresaliente durante medio siglo, al menos hasta finales de los años setenta; para entonces, el sector primario de la economía ya representaba menos del 30% de la actividad económica. En las últimas décadas, a la pérdida de importancia de la agricultura y de la industria se unieron el auge de la producción minera, la mayor participación del Gobierno y, especialmente, el amplio desarrollo de los servicios modernos, en particular los asociados con el sector financiero, los transportes y las comunicaciones. A finales de la primera década del siglo XXI el predominio del sector terciario era del orden de las dos terceras partes de la economía (Gráfico 1.1).

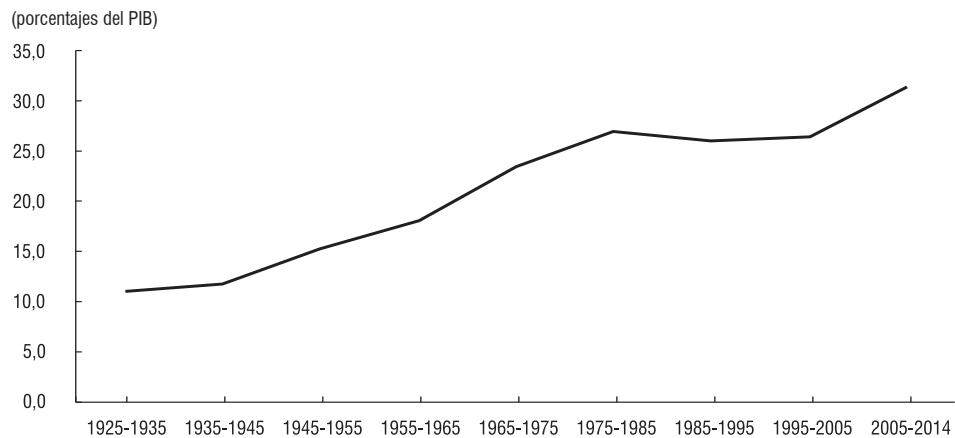
**Gráfico 1.1**  
**Estructura económica sectorial, promedios decenales, 1925-2014**



Fuente: Banco de la República (1998) y sus actualizaciones estadísticas.

En los años veinte la actividad económica clasificada como comercio y finanzas en las Cuentas Nacionales representaba menos del 10% del producto interno bruto (PIB). Mediante un proceso escalonado, con puntos destacados a principios de los treinta, los cincuenta y los setenta, dicha actividad conquistó una participación que ha variado entre el 25% y el 30% del producto de la economía desde los años setenta (Gráfico 1.2). En promedio, el comercio y las finanzas han representado el 50% del pujante sector terciario desde 1950.

**Gráfico 1.2**  
**Comercio y finanzas, promedios decenales, 1925-2014**

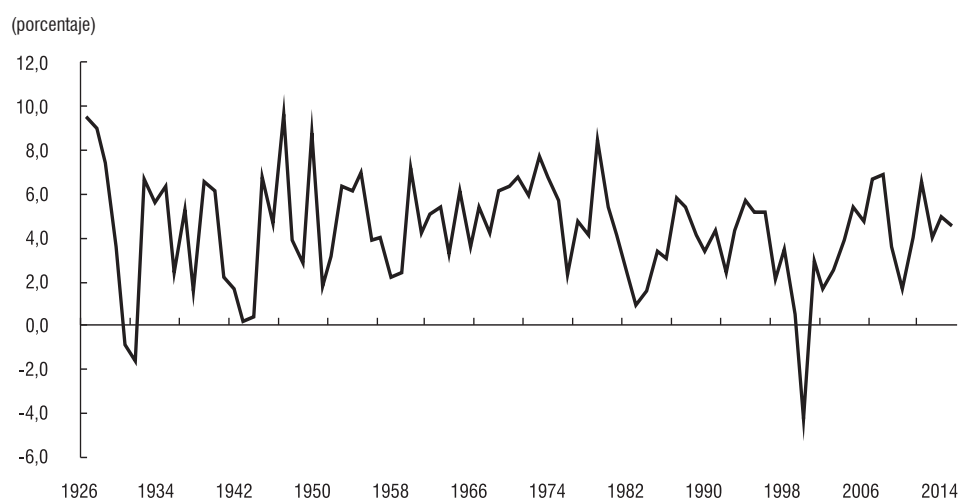


Fuente: Banco de la República (1998) y sus actualizaciones estadísticas.

## B. El crecimiento y los ciclos económicos

El producto de la economía en 2014 fue 43 veces mayor que el alcanzado en 1925. La tasa media de crecimiento a lo largo del período transcurrido entre las dos fechas fue del 4,25% por año. Tal como lo revela el Gráfico 1.3, los crecimientos anuales de la economía a partir de 1980 fueron en promedio inferiores a los obtenidos durante el medio siglo anterior. En efecto, la economía creció al 4,7% anual en promedio entre 1925 y 1980, y solo al 3,6% en promedio entre 1981 y 2014.

**Gráfico 1.3**  
**PIB real**  
**Tasas anuales de crecimiento, 1926-2014**  
**(año base: 2005)**



Fuente: Banco de la República (1998) y sus actualizaciones estadísticas.

Un ciclo completo se inauguró a mediados de los años veinte: la economía acababa de equiparse con reformas institucionales que buscaron poner a tono con el avance internacional, entre otras áreas, a la administración pública, al sistema monetario y bancario y a la legislación comercial. Los mercados foráneos de productos primarios entraron en auge, y la bienandanza de las cotizaciones cafeteras no podía ser la excepción. De manera simultánea, el reciclaje bancario de los dividendos reportados por la reconstrucción europea después de la Gran Guerra se tradujo en una oleada de fondos externos en busca de demandantes por fuera de los Estados Unidos; parte de aquella oferta extraordinaria se canalizó hacia América Latina, y Colombia se convirtió en uno de los principales deudores en el continente. Entre 1926 y 1928 la economía creció a tasas anuales cercanas al 9%; el rumbo de las cosas cambió precipitadamente hacia 1929 tras los eventos internacionales que precipitaron el advenimiento de la Gran Depresión. Las cotizaciones internacionales de los bienes primarios entraron en barrena, y la oferta de crédito internacional se desvaneció. Tras el abandono del liderazgo monetario mundial por parte de la Gran Bretaña, el cierre de las economías se puso a la orden del día.

La economía se sumergió en crecimientos negativos en 1930 y 1931, pero ya en 1932 y 1933 estaba creciendo al 6% anual, tras la aplicación de una serie de políticas proteccionistas y de reactivación del mercado interno. En los años siguientes se creció en promedio al 4% por año, hasta que el desencadenamiento de la Segunda Guerra Mundial sumió a la economía en una nueva fase recesiva: durante cuatro años escasamente se creció al 1%, hasta que el cese de las hostilidades internacionales permitió el reavivamiento del comercio internacional en la segunda mitad de los años cuarenta. Aunque con altibajos, se volvió a crecer a tasas medias del 6%, hasta la primera mitad de los años cincuenta, gracias al auge de los precios externos del café, cuya vigencia efímera se hizo evidente en su empinado descenso durante la segunda mitad de la década; estos últimos episodios se tradujeron en bajas tasas de crecimiento hasta los albores de los años sesenta. Para entonces, la concurrencia de acuerdos políticos internos, como la inauguración del Frente Nacional, la celebración de convenios internacionales relacionados con el manejo de la oferta cafetera, y el lanzamiento de iniciativas como la de la Alianza para el Progreso crearon un escenario optimista acerca de las posibilidades de un crecimiento sostenido en los años por venir.

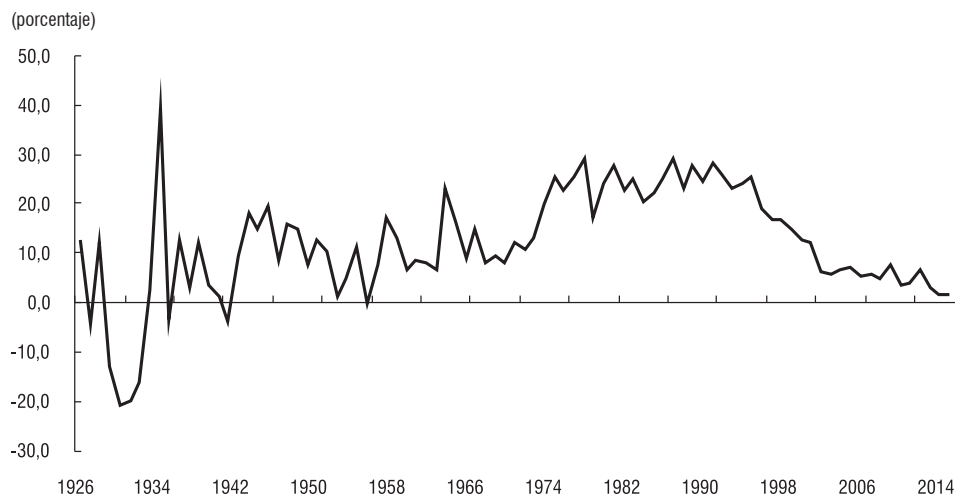
La economía creció a una tasa media anual del 5,5% entre 1958 y 1974; de 1966 a 1974 la cifra correspondiente fue del 6%. La bonanza cafetera de la época prolongó dicho ritmo hasta 1978, cuando se alcanzó el crecimiento anual más alto de la posguerra; alcanzada dicha cima, la descolgada de las tasas de crecimiento en el siguiente lustro no fue un episodio transitorio, sino el preludio de tasas de crecimiento que escasamente rebasarían el 3,5% anual en las siguientes tres décadas. Dos ciclos completos se vivirían entre 1982 y 1990, y entre 1991 y 1999; este último culminó con la mayor tasa negativa de crecimiento a lo largo de la trayectoria iniciada en 1925, excediendo a las alcanzadas durante la Gran Depresión. A partir de 2002 y hasta 2014 la economía alcanzó de nuevo tasas medias de crecimiento del orden del 4,6%.

### **C. La inflación**

Entre 1925 y 2014 la tasa media de inflación medida según el deflactor del PIB fue del 11,98%, con una dispersión relativamente alta del 8,44%. Como lo revela el Gráfico 1.4, el comportamiento de la inflación a lo largo del tiempo estuvo lejos de ser uniforme. Durante la Gran Depresión (1929-1932) la deflación se mantuvo alrededor del 17%, y en sus momentos más profundos (1931-1932) tocó la cima del 20%. Otros episodios deflacionarios menores aparecerían posteriormente, en especial durante los primeros años de la Segunda Guerra Mundial. Tras las políticas reflacionarias adoptadas para dejar atrás la depresión con deflación de principios de los años treinta, la norma durante las dos décadas siguientes fue la presencia de tasas de inflación cuya media fue superior al 10%, con una pronunciada volatilidad<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> En el período 1933-1950 la tasa media de inflación fue del 10,6%. La volatilidad de las tasas de inflación de la época se manifiesta en los valores alcanzados por la desviación estándar y el coeficiente de variación: 7,3% el primero y 69% el segundo.

**Gráfico 1.4**  
**Tasas de inflación**  
**Deflactor del PIB, 1926-2014**  
**(año base: 2005)**



Fuente: Banco de la República (1998) y sus actualizaciones estadísticas.

El Gráfico 1.4 sugiere que la inflación siguió un curso ascendente durante las siguientes cuatro décadas. Tan amplio período puede escindirse al menos en dos partes iguales, entre 1950 y 1970, y entre 1970 y 1990. En la primera, la tasa media de inflación fue inferior al 10% y, por tanto, algo menor que la registrada entre 1933 y 1950<sup>2</sup>; al mirar hacia atrás, un observador de la época habría constatado que la inflación media desde 1925 habría sido del 7,6% con una alta volatilidad<sup>3</sup>. En la segunda, la tasa de inflación se empujó hasta hacerse superior al 23%, con una alta estabilidad<sup>4</sup>.

Tras haber estado atada a una inercia inflacionaria a lo largo de dos décadas, la economía entró en un franco proceso de reducción de la inflación, el cual se acentuó durante la aguda recesión económica iniciada hacia 1996. Así, si la tasa de inflación para 1994 fue del 25,6%, para 1999 (cuando el PIB creció a la tasa negativa del 4,2%) lo fue de sólo el 12,6%, y para 2001, del 6,2%. En años posteriores, las tasas de inflación tendieron a instalarse entre el 6 y el 7% entre 2002 y 2008, y por debajo del 3,5%, pero más volátiles, entre 2009 y 2014<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> La media de las tasas inflacionarias entre 1951 y 1969 fue de 9,8%, y la desviación estándar de 4,0%.

<sup>3</sup> Entre 1926 y 1970, tanto la tasa media de inflación como su desviación estándar fueron de 7,6%.

<sup>4</sup> Durante el período 1971-1991, la media de la inflación alcanzó el 23,3% y la desviación estándar el 3,6%; así, el coeficiente de variación fue de solo 15%.

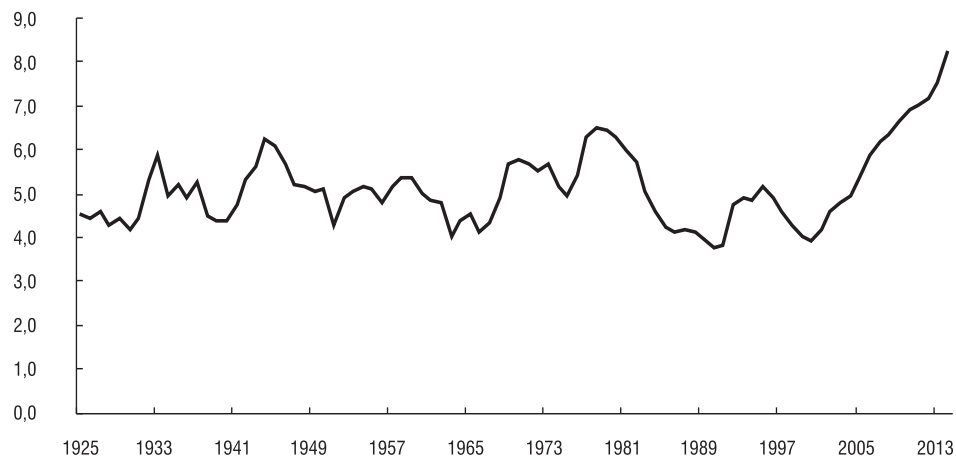
<sup>5</sup> La tasa media de inflación entre 2002 y 2008 fue de 6,3%, con una desviación estándar de 0,8%; y la incurrida entre 2009 y 2014 fue de 3,4%, con una desviación estándar de 1,2%.

## D. El dinero creado por el Banco de la República

En 1925 el dinero creado por el Banco de la República, y que se encontraba en manos de los bancos y del público, representaba el 5,4% del PIB nominal. A lo largo de los 89 años siguientes la función creadora de dinero en manos del Banco se ejerció en tal correspondencia con el crecimiento nominal de la economía que, para la totalidad del período en consideración, la media de la base monetaria como porcentaje del PIB escasamente sobrepasó el 5%<sup>6</sup>. Como puede observarse en el Gráfico 1.5, desde 2009 hasta 2014, cuando dicha media fue del 7%, sus valores fueron monótonamente crecientes y superiores a los alcanzados en el pasado; finalmente, en 2014 se arribó al 8,3% del PIB. Con anterioridad, como porcentaje del PIB, los máximos históricos se alcanzaron en 1933 (5,89%), en 1944 (6,25%) y en 1978 (6,5%). De igual manera, los mínimos históricos acontecieron en 1930 (4,16%), en 1963 (4%), en 1966 (4,12%), en 1990 (3,78%) y en 2000 (3,93%).

**Gráfico 1.5**  
**Base monetaria, 1925-2014**  
**(año base del PIB: 2005)**

(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República (1998) y sus actualizaciones estadísticas.

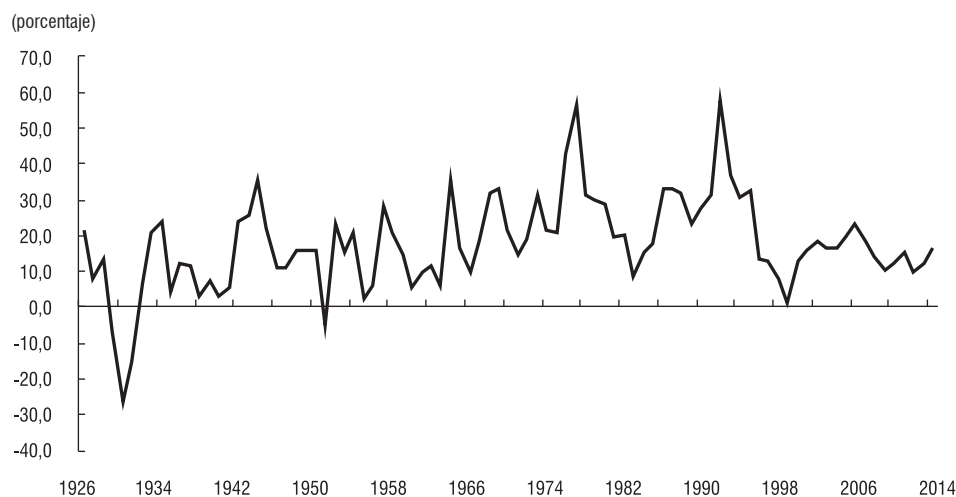
En el Gráfico 1.6 se presenta el crecimiento anual de la base monetaria<sup>7</sup>. En las condiciones extremas de la Gran Depresión, el monto de la base declinó durante tres años consecutivos (1929, 1930 y 1931), al punto que entre 1928 y 1931 el nivel de dicho agregado monetario cayó en 41,6%; estos eventos ocurrieron bajo el régimen monetario internacional del patrón oro. Colombia estableció controles cambiarios en septiembre de 1931 tras consumarse el abandono de aquel patrón monetario por parte de la Gran

<sup>6</sup> El promedio de la relación entre la base monetaria y el PIB para el período 1925-2014 fue del 5,14%, con una desviación estándar del 0,67% y un coeficiente de variación del 13%.

<sup>7</sup> La media de los crecimientos anuales de la base fue de 17,7% y la desviación estándar de 9,4%. Los valores correspondientes para el PIB nominal fueron del 16,9% y del 9%.

Bretaña; la tasa de cambio, por entonces al nivel de \$ 1,035 por dólar, quedó sometida a un régimen de flotación administrada en manos del Banco de la República. Se abrió así la puerta a políticas de expansión monetaria interna originadas en el crédito del Banco de la República, que para 1934 habían recuperado los niveles de la base correspondientes a 1928. Para entonces, el PIB real había reencontrado el camino del crecimiento, y el nominal se encontraba cerca de los niveles alcanzados al sobrevenir la Gran Depresión.

**Gráfico 1.6**  
**Base monetaria**  
**Tasas de crecimiento anual, 1926-2014**



Fuente: Banco de la República (1998) y sus actualizaciones estadísticas.

Culminado el ciclo reflacionista, la base monetaria creció a una tasa anual inferior a la del PIB nominal en la segunda mitad de los años treinta. En dicho contexto, la tasa de cambio, con intervenciones del Banco, se estabilizó al nivel de \$ 1,75 por dólar desde finales de 1935. Una nueva etapa expansiva de la base por encima de su media histórica se desencadenó entre 1942 y 1945, tras la entrada de los Estados Unidos al conflicto bélico internacional. Las nuevas circunstancias del comercio exterior ocasionaron un superávit súbito de la balanza comercial. Con el propósito de defender la tasa de cambio nominal, la intervención del Banco se tradujo en un aumento extraordinario de sus activos externos, los cuales pasaron de US\$ 23 millones en 1941 a US\$ 177 millones en 1945.

Los crecimientos de la base se moderaron en los primeros años de la posguerra: hubo drenaje de reservas internacionales tras la restauración del comercio importador y la reaparición de resultados deficitarios en la balanza comercial. Por entonces se consideró que la tasa de cambio con respecto al dólar se había venido sobrevaluando, de modo que se introdujeron ajustes en 1948 y 1951 para fijarla en \$ 2,50 por dólar. Al despuntar la segunda mitad del siglo, los precios externos del café se encontraban en plena alza, y sus cotizaciones cimeras se alcanzaron entre 1954 y 1956; sus efectos positivos iniciales en la balanza comercial no se hicieron esperar, pero el ritmo creciente de las importaciones terminó doblegando al de las exportaciones y forzando una caída precipitada de los activos

externos, de US\$ 270 millones en 1954 a US\$ 144 millones en 1956. La tasa de cambio fue sometida a nuevas rectificaciones, ubicándose en \$ 6,40 por dólar a fines de 1958. Como resultado de estos eventos, la base monetaria debió soportar bruscas alteraciones a lo largo de la década.

Uno de los denominadores comunes de los años sesenta, y con mayor contundencia en la primera mitad de la década, fue el déficit de la balanza comercial y, por ende, el descenso de las reservas internacionales brutas. Estos eventos se reflejaron en la base monetaria, tanto en la forma de menores porcentajes del PIB, como en menores tasas de crecimiento anual. Desde mediados de la década el comportamiento de la base estuvo regido por una sucesión de mayores y menores tasas de crecimiento, con un promedio ascendente hasta mediados de los años setenta, como lo sugiere el Gráfico 1.6. Tal comportamiento dependió de la mayor o menor importancia de las operaciones crediticias del Banco (como el crédito a la banca comercial y la compra de títulos de deuda pública), en comparación con sus operaciones pasivas (como los depósitos del Gobierno o del sector privado). Las vicisitudes del sector externo condujeron a devaluaciones del peso como la ocurrida en noviembre de 1962, cuando la tasa de cambio se incrementó de \$ 6,80 a \$ 9 por dólar, y a modificaciones del régimen cambiario, como la acontecida a principios de 1967; al inaugurarse este último régimen de cambios y de comercio exterior, la tasa de cambio era de \$ 13,50 por dólar. También desde 1967 se puso en práctica un sistema de ajustes graduales y periódicos de paridad de la tasa de cambio, cuya vigencia se extendería hasta 1990. Así, en diciembre de 1969, la tasa de cambio ya había alcanzado la cotización de \$ 17,80 por dólar.

Los activos externos del Banco crecieron continuamente en la primera mitad de los años setenta; simultáneamente, otros factores con capacidad de expandir la base monetaria, como el crédito al Gobierno, el crédito a los bancos y a los fondos de fomento, y el crédito a otros agentes privados, también se incrementaron. Todos ellos contribuyeron al aumento continuo de la base monetaria en la primera mitad de la década, pero los eventos extraordinarios ocurrieron en su segunda mitad, de la mano de una nueva y prolongada bonanza de la industria cafetera. Las cotizaciones externas del grano pasaron de un promedio de US\$ 0,63 por libra en el período 1972-1975 a un promedio de US\$ 1,85 por libra entre 1976 y 1979. En julio de 1975, cuando comenzó a sentirse la oleada alcista de los precios del café, la tasa de cambio era de \$ 31,18 por dólar. La inminencia del influjo acrecentado de divisas abrió la disyuntiva de aceptar la apreciación nominal del peso o mantener el sistema cambiario vigente desde 1967 mediante la acumulación de reservas internacionales en el Banco de la República. Entre diciembre de 1975 y diciembre de 1979 dichas reservas pasaron de US\$ 553 millones a US\$ 4 113 millones. Para esta última fecha, aunque la tasa de cambio nominal era de \$ 43,79 por dólar, superior a la que regía al iniciarse la bonanza, los estimativos del Banco mostraron que, en términos reales, la tasa de cambio entre aquellas fechas se había apreciado en un 20 %.

Bajo el signo de la bonanza, la base monetaria creció a una tasa media del 40% entre 1976 y 1979; en términos reales dicho crecimiento fue del 13% por año. Esta evolución tocaría a su fin al sobrevenir el término del auge cafetero. La entonces denominada “destorcida” de los precios cafeteros se materializó en la caída desde su cotización más alta en abril de 1977 (US\$ 3,19 por libra) hasta su cotización en el mismo mes de 1983 (US\$ 1,26 por libra), equivalente a un 60,4 %.

El crecimiento económico se vino abajo con posterioridad a 1978: tras el 8,5% alcanzado en dicho año, el acumulado en los años siguientes hasta 1983 fue de solo 2,36%; la base monetaria que en 1978 había representado el 6,5% del PIB, para 1983 era del 5,05%, y seguiría descendiendo hasta 1990 cuando representó el 3,78% del PIB, como elocuentemente lo ilustra el Gráfico 1.5. En otras palabras, la base monetaria real se redujo entre 1978 y 1990<sup>8</sup>.

Por esta época se aceleraron los ajustes de la tasa de cambio, cuyo rezago en términos reales había llegado al 25% en los primeros años de la década de los ochenta; así, los ajustes cambiarios efectuados desde 1985 hasta el final de la década se tradujeron en depreciaciones reales del peso. La recuperación transitoria de las cotizaciones cafeteras en 1985-1986 contribuyó a acrecentar temporalmente las tasas de crecimiento económico, antes de su debilitamiento hacia finales de la década.

La base monetaria creció de manera acelerada en la primera mitad de los años noventa: sus variaciones anuales entre 1990 y 1995 fueron en promedio del 36%, de modo que el acervo real de la base creció a una tasa media del 4,19% anual. En términos del Gráfico 1.5, la base pasó de representar el 3,8% del PIB en 1990 al 5,2% del PIB en 1995. La tasa de inflación se mantuvo en promedio al nivel del 24% y la evolución de la tasa de cambio real se tradujo en un período de apreciación real del peso. El curso de los eventos sería muy distinto en la segunda mitad de la década: el PIB real, que entre 1992 y 1995 creció por encima del 5% anual, apenas lo hizo a la mitad en 1996 y 1997, antes de sucumbir en 1998 y 1999, con tasas del 0,6% y -4,2%. Los crecimientos de la base se desplomaron año tras año llegando a su nivel más bajo en 1999 (1,4%), y su monto escasamente rebasó el 4% del PIB, acercándose a los niveles de principios de la década.

La inflación se descolgó, pasando del orden del 18,9% en 1995 al 12,6% en 1999, y el peso recobró la ruta de su depreciación real.

En 1999 se adoptaron decisiones importantes para el manejo macroeconómico y para el cumplimiento de los objetivos que, constitucional y legalmente se le confiaron al Banco de la República en las reformas de principios de la década. Se implantó un régimen cambiario de tasa flotante, sin renunciar a que, de acuerdo con las circunstancias, las autoridades pudieran intervenir en el mercado de divisas. Y, para velar por la capacidad adquisitiva de la moneda, se acogió la estrategia de política monetaria conocida como inflación objetivo, ya aplicada en otros países, especialmente del mundo industrializado.

Un nuevo panorama macroeconómico acompañaría el cambio de siglo. Una afluencia extraordinaria de divisas condujo al descenso de la tasa de cambio nominal de pesos por dólares. Así, la tasa de cambio promedio alcanzada en 2003 de \$ 2 877 por dólar descendería continuamente hasta llegar a \$ 1 898 por dólar en 2010, o sea, una apreciación nominal del peso del orden del 34% al terminar la primera década; en 2014 la tasa media fue de \$ 2 000, lo cual reflejaba el cambio de dirección de la tasa nominal, de modo que la apreciación medida desde 2003 fue del 30%.

<sup>8</sup> El descenso de los valores reales de la base monetaria fue continuo entre 1980 y 1985, y a pesar de su recuperación en el lustro siguiente, el saldo real en 1990 fue todavía inferior en un 16% al alcanzado en 1980. El crecimiento promedio anual de la base monetaria real entre 1978 y 1990 fue de -0,95%.

La intervención del Banco en el mercado de divisas se tradujo en una acumulación sin precedentes de las reservas internacionales en su poder, las cuales pasaron de US\$ 8 103 millones a fines de 1999 a US\$ 28 464 millones en diciembre de 2010, y a US\$ 47 328 millones a finales de 2014. En estas condiciones, la base monetaria como porcentaje del PIB creció continuamente, y alcanzó la cifra histórica más alta en toda su trayectoria desde 1925: 8,25% en 2014. Pero lo notable fue su comportamiento atípico en contraste con los ciclos registrados en el pasado, que mantenían su promedio anual alrededor del 5,13 %.

La tasa de inflación, que en 1999 estaba en el 12,4%, descendió, con altibajos, al 3,8% al cierre de la primera década, y al 1,8% en 2014. La apreciación del peso en términos reales medida entre finales de 2003 y finales de 2012 fue del orden del 25%; luego vino un período de año y medio, hasta julio de 2014, con momentos alternados de depreciación y apreciación que dejaron la tasa de cambio real en un nivel similar al del cierre de 2012. Finalmente, en solo el segundo semestre de 2014 la depreciación real de la tasa de cambio, tras una reacción sostenida, sin antecedentes en la última década, se acercó al 15%.

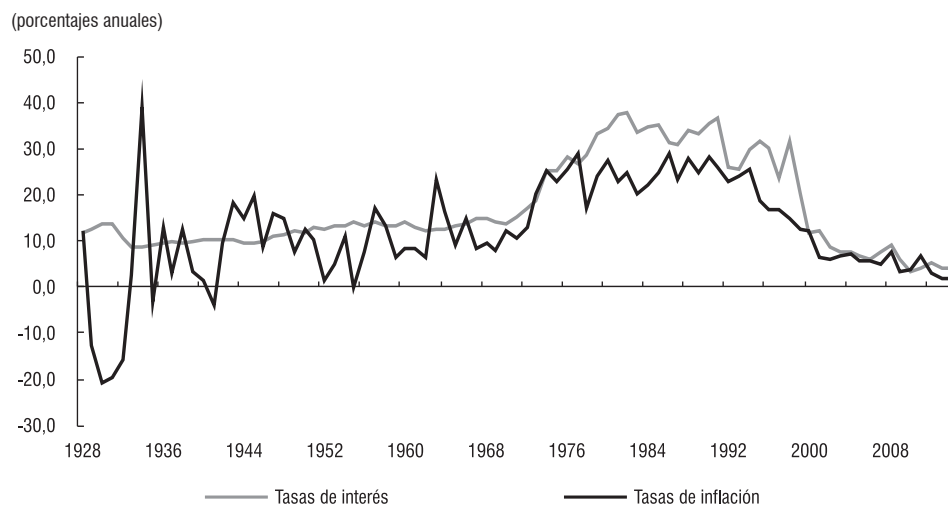
## **E. Las tasas de interés**

Las tasas nominales de interés siguieron en promedio el movimiento de la inflación a lo largo del tiempo; en 68 años de los 87 considerados la tasa de interés fue superior a la tasa de inflación, de modo que la tasa real de interés fue positiva en el 78 % de los casos<sup>9</sup>.

En pleno auge de finales de los años veinte las tasas de interés nominales se encontraban en ascenso, y su ajuste rezagado ocurrió cuando la deflación se hizo más aguda; luego las tasas cayeron desde su punto más alto en esa época, 13,6% en 1931, a 8,8% en 1933 (Gráfico 1.7). Una vez remontados los años de deflación, las tasas de interés se elevaron lentamente a lo largo de los años treinta y cayeron levemente durante la Segunda Guerra Mundial. En la posguerra reiniciaron su ascenso más empinadamente hasta principios de la segunda mitad de los años cincuenta, cuando se estabilizaron; con posterioridad declinaron hasta bien entrada la primera mitad de los sesenta y finalmente crecieron levemente hasta el fin de la década. Con el recrudecimiento de la inflación en la primera mitad de los años setenta, y su persistencia en niveles sin precedentes durante las siguientes dos décadas, las tasas de interés crecieron muy ceñidas a la evolución de la inflación hasta 1977, y luego se instalaron en niveles más altos, también durante dos décadas.

<sup>9</sup> La tasa de interés real en el período  $t$ ,  $r_t$ , está dada por la condición  $(1 + r_t) = (1 + R_t)/(1 + \pi_t)$ ;  $r$  es la tasa de interés real,  $R$  la tasa de interés nominal, y  $\pi$  es la tasa de inflación.

**Gráfico 1.7**  
**Tasas de interés e inflación, 1928-2014**

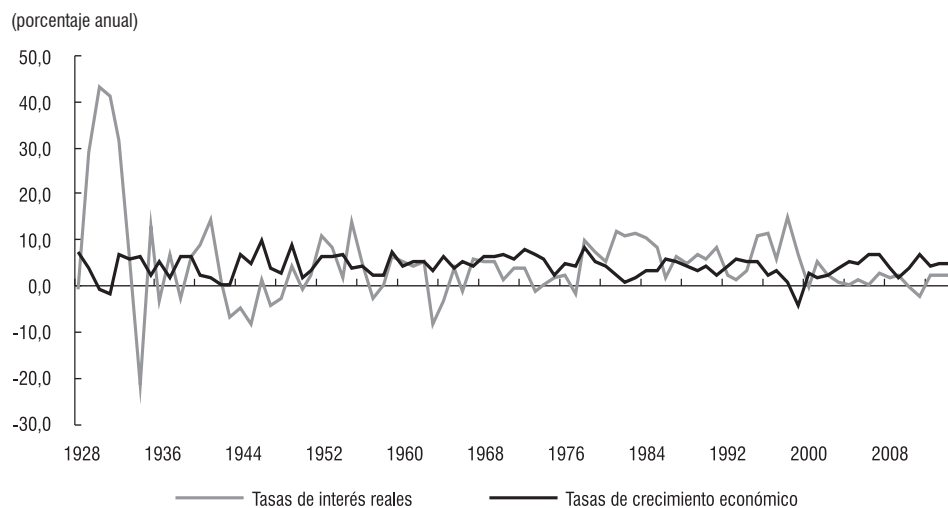


Nota: tasas de interés “libres”, en el sentido de no contar con una intervención directa de las autoridades económicas para su fijación.

Fuentes: para el período 1928-1970, la tasa de interés del mercado de hipotecas según Banco de la República; para los años 1971-1973, las acciones ponderadas por sus precios según Carrizosa (1985); para el lapso 1974-1979, el descuento sobre el certificado de abono tributario (CAT) a 120 días según Carrizosa (1985); para los años 1980-1984, la tasa media negociada sobre los certificados de depósito a término (CDT) a 90 días según Banco de la República; y para los últimos 30 años, la tasa de captación de los depósitos a término (DTF) según Banco de la República. Banco de la República (tasa de inflación, según Gráfico 1.3).

La evolución de la tasa de interés real aparece en el Gráfico 1.8, junto con la trayectoria de la tasa de crecimiento. En 39 de los 87 años considerados la tasa de interés real fue superior a la de crecimiento.

**Gráfico 1.8**  
**Tasas de interés reales y de crecimiento económico, 1928-2014**



Fuente: Banco de la República (gráficos 1.3 y 1.7)

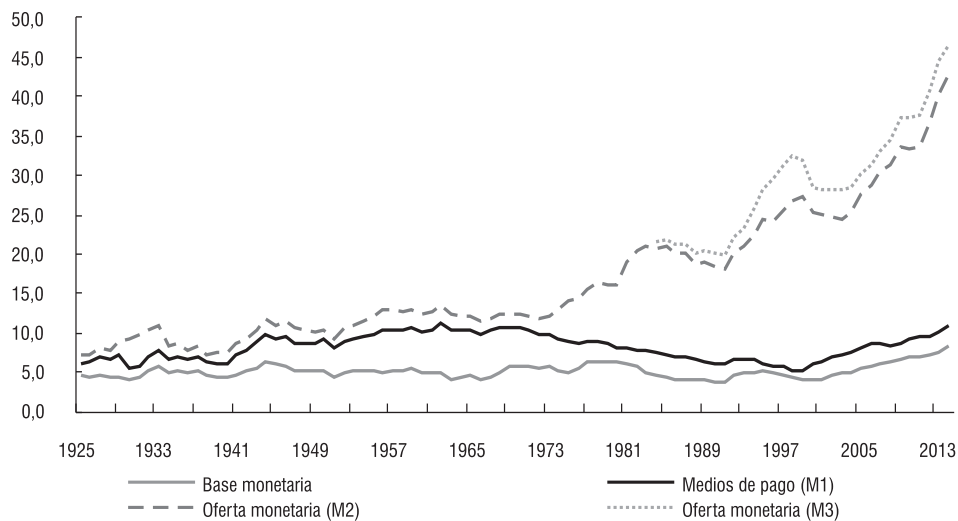
Dejando de lado el episodio extremo de la Gran Depresión, durante el cual las tasas reales de interés alcanzaron sus cimas históricas en toda la serie, dichas tasas excedieron a las de crecimiento en los primeros años de la Segunda Guerra Mundial, en la época de la bonanza cafetera de los cincuenta, en el período que se inicia con la destorcida cafetera y que se prolonga hasta principios de los años noventa y, finalmente, en la segunda mitad de los noventa. Y como períodos de predominio del crecimiento se destacan la temprana posguerra, los años sesenta hasta el fin de la bonanza cafetera de los setenta y, finalmente, la mayor parte de lo corrido del nuevo siglo.

## F. La intermediación financiera

Hasta el medio siglo el perfil del desarrollo financiero siguió, a grandes rasgos, el comportamiento de la base monetaria. El Gráfico 1.9 muestra cómo a partir de esa época se hace más explícita la importancia de la expansión secundaria de dinero. Hasta 1970 los depósitos en cuenta corriente (sin intereses) constituyeron el pasivo predominante de la banca con el público depositante; los depósitos de ahorro y a término no eran muy significativos. Para entonces, la base monetaria constituía la mitad de los agregados monetarios, y la oferta monetaria representada por M1, también conocida como medios de pago, era considerada como un indicador apropiado del desarrollo financiero.

**Gráfico 1.9**  
**Agregados monetarios, 1925-2014**  
**(año base del PIB: 2005)**

(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República (1998) y sus actualizaciones estadísticas.

Los años setenta presenciaron la aparición de nuevos intermediarios financieros y de nuevos mecanismos de captación de depósitos. El protagonismo de las tasas de

remuneración de los depósitos no se hizo esperar en el nuevo escenario inflacionario. Los denominados cuasidineros —principalmente depósitos de ahorro y a término, depósitos en el sistema de la unidad de poder adquisitivo constante (UPAC), y CDT con tasas de interés negociables, creados a finales de los años setenta— lideraron el crecimiento monetario a lo largo de la década. La oferta monetaria representada por M2, entendida como el conjunto de los medios de pago y los cuasidineros, conquistó casi diez puntos del PIB, al pasar del 12 % al 21 % de dicha variable macroeconómica entre 1970 y 1983. La crisis financiera de la época y sus secuelas en los años siguientes se tradujeron en una pérdida importante de participación de dicha oferta en el PIB.

Varios factores concurren en la primera mitad de los años noventa para desembocar en un renovado impulso al desarrollo financiero; entre los más destacados, los cambios institucionales de la época que incluyeron dos reformas financieras y, como ocurriera en la segunda mitad de los años veinte y a finales de los setenta, una importante afluencia de capitales externos. Hacia 1998 la oferta monetaria representada por M3 constituía ya el 32% del PIB, luego de un crecimiento excepcional de 10 puntos porcentuales (pp) en dicha relación en solo seis años. Pero la crisis financiera de entonces, acompañada por la paralización del financiamiento externo, tal como ocurriera a principios de los años treinta y ochenta, se tradujo en un nuevo retroceso del desarrollo financiero como lo atestigua el Gráfico 1.9: así, para 2002 el M3 apenas era un poco más del 28% del PIB.

El pronunciado avance financiero registrado desde 2003, reflejado en las trayectorias empinadas de los agregados monetarios (Gráfico 1.9), estuvo animado por el auge interno derivado del apogeo de los términos de intercambio y los inlfujos de capital externo, no solo hacia los sectores exportadores de minerales, sino hacia sectores más tradicionales, como el manufacturero y el comercial. En consecuencia, el M3 como porcentaje del PIB logró un avance extraordinario de 18 pp en una década, al conquistar la cifra equivalente al 47% del PIB a finales de 2014.

## **G. El Banco de la República y la deuda pública interna**

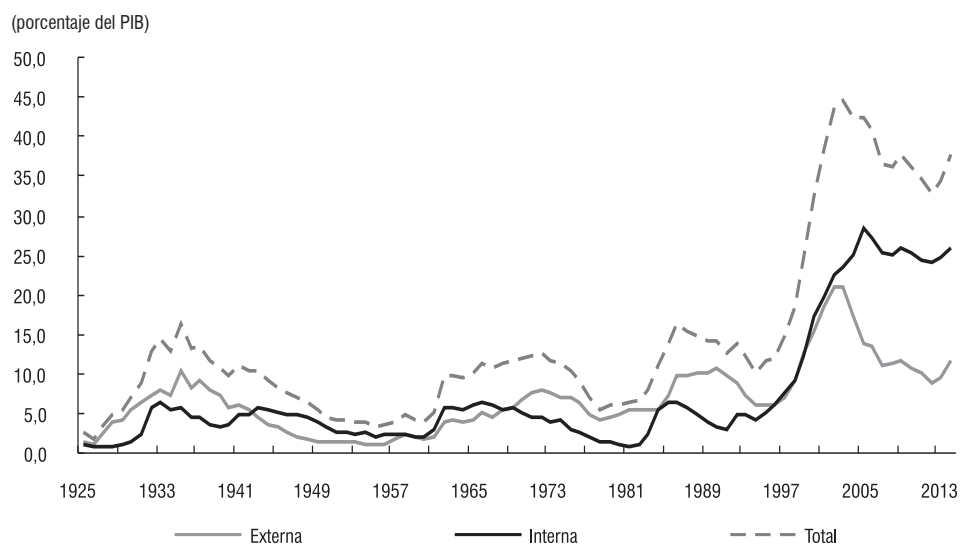
### ***1. Trayectorias de las deudas interna y externa del Gobierno Nacional***

La deuda interna ha sido un componente destacado de la deuda total del Gobierno Nacional. A lo largo del período 1925-2014 su participación promedia en dicho total fue del 47,5%. Como porcentaje del PIB, la cifra media relevante fue del 7,5%, pero su importancia varió ampliamente a lo largo del tiempo, en especial desde principios de los años ochenta, como lo sugiere el Gráfico 1.10. En el decenio transcurrido entre 1995 y 2005 la deuda interna vivió un auge sin precedentes, al pasar del 6,4% al 34% del PIB.

La deuda externa colombiana creció de manera sustancial en los años veinte, cuando el país decidió beneficiarse del auge de exportaciones de capitales originado en los Estados Unidos. En el endeudamiento público externo de la época participaron en proporciones similares, tanto el Gobierno Nacional, como algunos departamentos y municipios. El turno de la deuda interna del Gobierno Nacional llegó al ponerse en marcha las políticas reflacionistas destinadas a rescatar la economía de la profunda recesión con deflación en

la que se había caído entre 1929 y 1931. De representar el 1,1 % del PIB en 1929, la deuda interna llegó a significar el 6,5 % en 1933; en la primera fecha la participación del crédito del Banco de la República en el acervo de la deuda interna era del 9,7%, y en la segunda, del 33,2%. Luego, a principios de los años cuarenta, dicho endeudamiento extraordinario registrado hasta entonces en las cuentas de cartera del Banco, se transformó en una inversión del Emisor en bonos gubernamentales<sup>10</sup>.

**Gráfico 1.10**  
**Gobierno Nacional**  
**Deuda externa, interna y total, 1925-2014**  
**(año base del PIB: 2005)**



Fuentes: Contraloría General de la República y Banco de la República.

El endeudamiento público con el Banco de la República volvió a ser significativo en los años sesenta: en esta década el tamaño de la deuda interna fue en promedio del 5,2% del PIB, el cual fue financiado en una tercera parte por el Banco. Durante los años setenta la deuda interna se redujo continuamente como porcentaje del PIB, de modo que para 1981 no pasó del 1%; a lo largo de la década la deuda con el Banco fue en promedio del 21% de la deuda interna.

Ante el estallido de la crisis económica de principios de los años ochenta, las políticas de reactivación y rescate adelantadas en ese momento se tradujeron en un nuevo incremento vertical de la deuda interna, análogo al experimentado en los años treinta. La deuda interna creció de manera continua hasta representar el 6,4% del PIB en 1985; y en 1983, 1984 y 1985 la deuda con el Banco llegó a constituir el 56,4%, el 81,3% y el 63,2% de la deuda interna, respectivamente.

<sup>10</sup> Esta sustitución de activos en el balance del Banco se tradujo en un incremento sustancial de 30 pp en la cuenta de inversiones entre 1941 y 1942. Otro proceso similar ocurriría a mediados de los años cincuenta.

En 1991 la deuda interna del Gobierno Nacional se había reducido al 3% del PIB, cuyo 62%, es decir, un 1,9% del PIB, se adeudaba al Banco de la República. La decisión institucional de la época consistió en consolidar créditos otorgados al Gobierno Nacional en los años ochenta y respaldar dicha suma con unos títulos (TES, clase A) creados en favor del Banco de la República, cuya amortización gradual se completó en 2004. A partir de 1991 las operaciones de endeudamiento interno del Gobierno Nacional se adelantarían en el mercado de capitales mediante la colocación de bonos (TES, clase B). A lo largo de los años noventa la dinámica del endeudamiento interno dependió en especial de la colocación de dichos bonos. A finales de la década la deuda total del Gobierno Nacional se aproximaba al 30% del PIB, al doblar los guarismos alcanzados hacia 1990. Y si en 1990 la deuda interna representaba la cuarta parte de la deuda total, en 1999 era ya la mitad.

A partir del año 2000, tanto la deuda interna, como la externa, crecieron aceleradamente, de manera que para 2003 en conjunto representaban una cifra cercana al 45% del PIB. En los años más recientes el endeudamiento total se desaceleró, y lo característico fue la dependencia del endeudamiento a partir de fuentes internas; así, para 2014 la deuda total llegó al 38% del PIB, y tan solo la deuda interna al 26% del PIB. Para esta fecha la participación de la deuda externa en la deuda total se había reducido al 31%, cuando en los albores del siglo era del orden del 48%. En perspectiva histórica el impulso otorgado por la deuda interna a la total a comienzos de los años treinta y ochenta fue apenas un pálido antecedente de lo ocurrido en los primeros tres lustros del siglo XXI.

## **2. *Condicionamientos fiscales de la política monetaria***

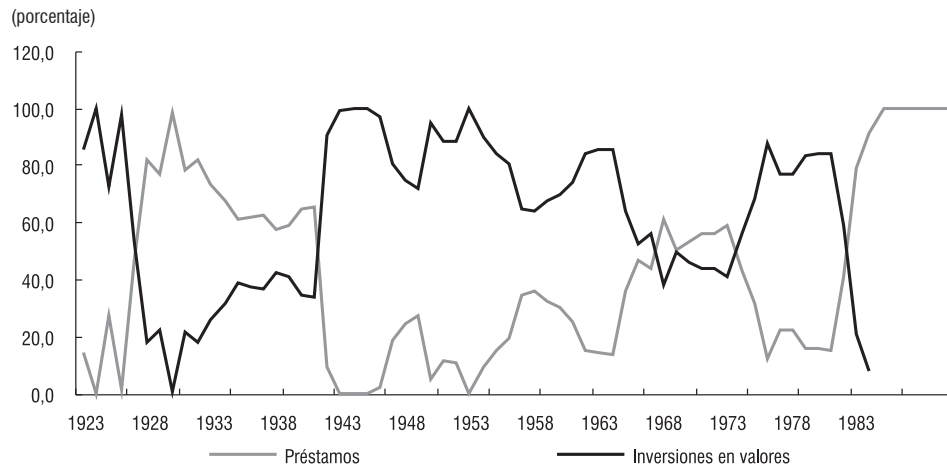
La participación del banco central como prestamista directo no agota los canales mediante los cuales el Banco de la República contribuyó al financiamiento primario de los requerimientos fiscales. En la práctica, se acudió al expediente de emitir bonos de deuda pública con la venia de las leyes que lo autorizaban, que también facultaban al Banco para adquirirlos, sin que se afectaran los cupos legales (el ordinario y los llamados especiales) de endeudamiento del Gobierno Nacional en el Banco de la República. Se puso en manos de las autoridades un mecanismo expedito para el financiamiento de los desequilibrios fiscales. Resultó así, un influjo de lo fiscal sobre lo monetario, de manera que la programación de este último terminaba acomodándose, al menos de modo parcial a los requerimientos del primero.

Un indicio de la fortaleza relativa que las exigencias fiscales pudieron haber ejercido sobre el manejo monetario a lo largo del tiempo, hasta las reformas constitucionales y legales del Banco a principios de los años noventa, se obtiene de la información de créditos al Gobierno e inversiones en deuda pública, provista por el balance del Banco de la República.

En el Gráfico 1.11 se presenta el crédito otorgado por el Banco al Gobierno Nacional, desglosado entre sus dos componentes: los préstamos y las inversiones en valores de la deuda interna. En promedio, las inversiones en estos últimos representaron el 63% del crédito total (con una desviación estándar del 23%). La compra de valores predominó durante un cuarto de siglo, entre 1941 y 1967, aunque con tendencia decreciente; en este período su participación media en el crédito total fue del 79,5%. Los préstamos dominaron en los años treinta y en los ochenta, como parte de las políticas implementadas para

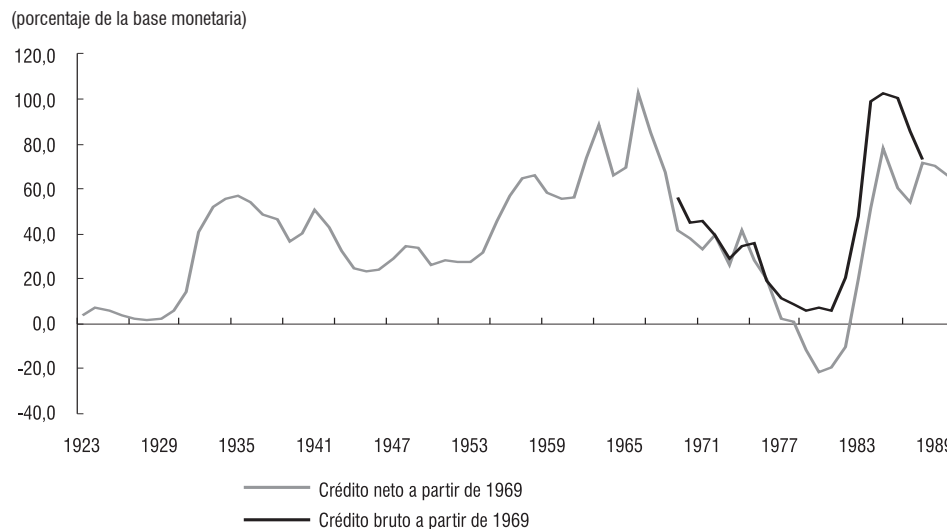
enfrentar las recesiones económicas de esas épocas. Entre 1984 y 1990 no se registraron inversiones en valores. La trayectoria de la participación del crédito al Gobierno Nacional en las fuentes de la base monetaria aparece en el Gráfico 1.12.

**Gráfico 1.11**  
**Crédito del Banco de la República al Gobierno Nacional**  
**Préstamos en inversiones en valores, 1923-1984**



Fuente: Banco de la República (balance del Banco de la República).

**Gráfico 1.12**  
**Crédito del Banco de la República al Gobierno Nacional, 1923-1990**



Nota: crédito total del Banco de la República al Gobierno Nacional = créditos y descuentos + inversiones en valores de deuda pública (bonos y pagarés). En los años setenta se hace notoria la diferencia entre los valores bruto y neto del crédito del Banco a la Tesorería. La diferencia estaba constituida por la suma de cuentas como los depósitos en cuenta corriente de la Tesorería en el Banco, los saldos de la Cuenta Especial de Cambios, registrados como pasivos con la Tesorería, y otras menores. La trayectoria del crédito bruto a partir de 1969 corresponde a la del crédito del Banco al Gobierno Nacional, sin tener en cuenta los pasivos mencionados a cargo del Banco. Fuente: balance del Banco de la República.

En promedio, el crédito total del Banco al Gobierno Nacional entre 1923 y 1990 rebasó el 37% de la base monetaria (con una desviación estándar del 21%). La participación de dicho crédito en la base experimentó su primer empinamiento entre 1931 y 1935, y logró mantenerse por encima del 40% en promedio hasta 1945. En el primer decenio de la posguerra se sostuvo escasamente por debajo del 30%, como preámbulo de un ascenso con fuertes discontinuidades, el cual se extendió entre 1954 y 1966, año en el que se llegó al tope del 100%; en el lustro de 1963 a 1968 se mantuvo en promedio al 80%.

Los años setenta presenciaron la descolgada del crédito como factor expansionista de la base y, al contrario, un comportamiento inusual a partir de 1978: mediante la constitución de depósitos significativos por parte de la Tesorería en el Banco, algunos provenientes de crédito externo, así como por la acumulación de saldos de la Cuenta Especial de Cambios en favor de la Tesorería, se produjo un saldo negativo del crédito neto al Gobierno Nacional hasta 1982, si bien el crédito bruto seguía siendo positivo. Luego, los saldos en cuenta corriente de la Tesorería en el Banco siguieron marcando una notoria diferencia entre el crédito bruto y el crédito neto al Gobierno Nacional.

Un condicionamiento más sutil de la política monetaria por parte de la política fiscal fue el ejercicio mediante el traslado de las utilidades de la Cuenta Especial de Cambios al Gobierno. Según el Decreto-Ley 444 de 1967, dichas utilidades se consideraban como parte de los ingresos corrientes del Gobierno. Con las reformas fiscales y cambiarias emprendidas a principios de los años ochenta, aquellas utilidades fueron reinterpretadas como una forma de financiamiento del déficit fiscal.

En los años ochenta los cupos especiales de crédito en el Banco creados para enfrentar situaciones críticas de la economía, llevaron al endeudamiento gubernamental con el Emisor a representar elevados porcentajes de la base monetaria: la cifra más alta se alcanzó en 1985 con el 77%, y el promedio para el lustro 1985-1990 fue del 66,5%. Estas fueron las alturas alcanzadas por el financiamiento primario del Gobierno Nacional en vísperas de las reformas institucionales de principios de los años noventa.

## **II. LAS INSTITUCIONES MONETARIAS: LA INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL<sup>11</sup>**

### **A. Perspectiva histórica de las reformas del Banco de la República**

#### ***1. Fundación y primer cuarto de siglo del Banco de la República***

El Banco fue fundado en 1923 como parte de un paquete de reformas financieras, fiscales y administrativas propuestas por la Misión Kemmerer. La Ley 25 de dicho año que autorizaba la creación del Banco, fue expedida el 11 de julio y menos de dos semanas después, el día 23, la institución abrió sus puertas al público.

<sup>11</sup> Partes de esta sección fueron originalmente preparadas para la Gerencia General del Banco de la República (2013) y posteriormente publicadas en Avella (2014).

El Banco fue creado como una entidad mixta, de interés público. El celo existente para preservar al Banco de la influencia directa del Gobierno o de intereses políticos en general fue tan acentuado que en la primera Junta, de diez miembros, solo tres eran designados por el Gobierno, los cuales tenían voz pero no voto en sus deliberaciones; y aunque el ministro de Hacienda fue siempre uno de los representantes gubernamentales, la ley originaria del Banco omitió mencionarlo explícitamente. También, existía una gran prevención pública, en especial de organizaciones gremiales, ante la perspectiva de que el Banco fuera dominado por banqueros privados; la Misión buscó resolver parcialmente el interrogante permitiendo el acceso a la Junta de representantes de aquellas organizaciones.

La Ley 25 impuso restricciones al acceso del Gobierno al crédito del Banco, estableciendo como máximo un porcentaje limitado sobre su capital. Se otorgó amplia libertad al Banco para el manejo de su tasa de redescuento, pero dicho instrumento también se autorizó como mecanismo de asignación del crédito primario a sectores privilegiados, mediante tasas preferenciales en beneficio de dichos sectores.

En su primer lustro al Banco le correspondió transitar por un período de auge de la economía, dentro del contexto del patrón oro internacional. Coincidieron elevadas cotizaciones del café, la indemnización por la pérdida de Panamá, y una entrada inusitada de crédito externo. Entre 1926 y 1928 la economía creció a una media del 8,6% y los precios a una del 7,1%<sup>12</sup>. En su momento el Banco consideró que el crecimiento del dinero puesto por él en circulación era semejante al de varios indicadores de la actividad económica, y que por tanto la inflación se debía a la expansión del crédito otorgado por la banca comercial. En aquella época no existía el sistema de encajes flexibles que los Estados Unidos empezaron a aplicar a mediados de los años treinta y Colombia hasta mediados del siglo.

Durante la Gran Depresión la actividad económica sufrió crecimientos negativos en 1930 y 1931, y la deflación media entre 1929 y 1932 fue del orden del 17%. Por autorización del Congreso el Ejecutivo adoptó medidas extraordinarias como el abandono de la convertibilidad y la flotación cambiaria, el establecimiento del control de cambios, un alza sustancial de los aranceles, y la expansión del gasto público financiada en especial con crédito del Banco de la República. El surgimiento de un conflicto bélico con un país fronterizo acrecentó las urgencias fiscales y su financiamiento parcial por parte del Banco. Como resultado de un conjunto de medidas cambiarias, fiscales y monetarias adoptadas entre 1932 y 1934, la economía remontó el estado de depresión con deflación que la había postrado desde 1929.

A mediados de 1934 el crédito al Gobierno llegó a representar el 60% de los activos del Banco, con el agravante de ser principalmente una deuda de largo plazo. El Gerente reconoció que en aras de superar la crisis extrema de la época, se había abandonado la ortodoxia propia de los bancos centrales en condiciones normales, pero fue enfático en exigir la búsqueda del equilibrio en las cuentas fiscales. En 1942 se dispuso que una porción importante de aquellos créditos se transformara en inversiones del Banco en títulos de deuda pública, que en aquel momento llegaron a representar el 35% de sus activos.

<sup>12</sup> Las tasas de crecimiento y de inflación citadas en esta sección se basan en las series publicadas en Banco de la República (1998).

Una segunda Misión Kemmerer arribó al país, cuando ya la quietud de los negocios era aguda y los precios habían iniciado su descenso. Sus propuestas se orientaron principalmente a actualizar la legislación de 1923. En relación con el Banco, su Junta fue ampliada con dos miembros más: uno en representación de la Federación de Cafeteros y otro de agricultores y comerciantes; además, el ministro de Hacienda, quien había asistido de manera regular a la Junta como uno de los representantes del Ejecutivo, fue reconocido como miembro por derecho propio, en virtud del carácter cuasipúblico del Banco, con voz, pero todavía sin derecho al voto.

En resumen, la noción de autonomía del Banco se desdibujó sensiblemente tras los eventos extraordinarios de principios de los años treinta. A su Junta llegaron dos representantes gremiales de primera línea, y el ministro de Hacienda se convirtió en miembro nato de ella. En adelante, por mandato legal podría alterarse el cupo legal del Gobierno en el Banco, pero también por mandato de la ley se facultaría al Banco para invertir en deuda pública sin afectar el cupo legal del Gobierno.

En la segunda mitad de los años treinta la economía creció a una tasa media del 4,5%, con una inflación promedio del 11%. Con el estallido de la Segunda Guerra Mundial, la economía se deprimió alcanzando un crecimiento de solo el 2,0% entre 1939 y 1942; período durante el cual la inflación fue del 2,5%. La economía se reanimó a partir de 1943 y durante el resto de la década creció al 5,5% con una inflación del 13,7%. Como la tasa de cambio nominal se había mantenido estable desde mediados de los años treinta, la tasa de cambio real se apreció continuamente hasta finales de los cuarenta y principios de los cincuenta, cuando el peso fue devaluado en varias ocasiones. Para esa época varias iniciativas de reforma bancaria cobraron fuerza, animadas por un entorno internacional donde sobresalía la idea de asignarle a la banca central un papel más comprometido con políticas de fomento económico.

## **2. *Las reformas de los años cincuenta y sesenta***

En la reforma de 1951 al Banco se le confió la misión de implementar “una política monetaria, de crédito y de cambios encaminada a estimular condiciones propicias al desarrollo ordenado de la economía colombiana”. El Banco ganó en autonomía para el manejo de instrumentos de política monetaria y crediticia, pero para sus decisiones más relevantes se exigió el voto favorable del Ministro de Hacienda. La continuidad de los representantes gremiales en la Junta preservó el sesgo inflacionario de sus determinaciones.

La controversia sobre el manejo monetario ganó audiencia a principios de los años sesenta, y entre diversas iniciativas, entre ellas la nacionalización del Banco, se adoptó la idea de crear en 1963 una Junta Monetaria como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia. Desde la reforma de 1951 la economía había crecido a una tasa del 4,5% con una inflación del 9%, junto con una evolución crítica del sector externo que había demandado varios ajustes de la tasa de cambio nominal. De acuerdo con el concepto de soberanía monetaria del Estado, se buscó independizar las decisiones de política monetaria de la influencia directa de los intereses particulares. Pero al conformar la Junta no se le integró con personalidades independientes sino con funcionarios de rango ministerial y sectorial como los ministros de Agricultura, de Fomento y el Jefe de Planeación Nacional. Continuó así el

sesgo inflacionario en manos de la autoridad monetaria. Era evidente, como lo señalaron muchos de sus críticos provenientes de sectores diversos (como la academia y la política), que la conformación de la Junta no le permitiría ejercer un control monetario independiente por sus funciones de asignación crediticia.

En la primera década de la Junta la economía creció a una tasa cercana al 6% y la inflación media desbordó la barrera de los dos dígitos, al sobrepasar el 11%. A partir de 1973 la inflación internacional, que ya venía acrecentándose de manera continua desde finales de los años sesenta, alcanzó niveles sin precedentes en el mundo desarrollado. En Colombia brincó en menos de dos años a cifras cercanas al 25% y en inmediaciones de dicho nivel se mantendría durante las dos décadas siguientes. La tasa de crecimiento de la economía, que desde la Gran Depresión hasta 1972 había superado el 4,5%, en los siguientes veinte años descendería al 4,2%, y en solo los años ochenta al 3,5%.

### **3. *Las reformas de los años noventa***

A la preocupación por el quiebre en la tasa de crecimiento de la economía en los años ochenta y la implementación de decisiones económicas para contrarrestarlo, se unió un esfuerzo de renovación de las instituciones en el amanecer de los años noventa. Se adoptaron medidas de apertura comercial y cambiaria que renovaron la fisonomía que había reinado en dichas áreas durante varias décadas. En materia de instituciones, el tema monetario no fue ajeno a los cambios constitucionales puestos en marcha en 1991. En la nueva Carta Política se abrió un capítulo destinado por entero a la banca central.

A partir de 1991 el Banco de la República cuenta con autonomía administrativa, patrimonial y técnica; su Junta Directiva es la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, y tiene a su cargo la dirección y ejecución de las funciones del Banco. La Junta está conformada por siete miembros, entre ellos el ministro de Hacienda, quien la preside, cinco miembros nombrados por el presidente de la República, y el gerente general, designado por la misma Junta. Las funciones del Banco deben ejercerse en coordinación con la política económica general.

Según el mandato constitucional, le corresponde al Estado, por intermedio del Banco de la República, velar por la capacidad adquisitiva de la moneda. En tal virtud, no puede otorgar crédito a los particulares, y el crédito directo al Gobierno solamente podría otorgarse con el voto unánime de los miembros de la Junta Directiva. Tampoco le está permitido al Congreso crear cupos de crédito en favor del Gobierno o de los particulares.

En varias oportunidades, a lo largo de los años noventa, la jurisprudencia reiteró de modo incuestionable la autonomía del Banco de la República y de su Junta Directiva como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia. El ejercicio de la coordinación entre el Banco y el Gobierno se ha adelantado desde 1991 dentro del espíritu de cooperación que fuera previsto en los debates constitucionales de dicho año.

En el momento de clausurarse las sesiones de la Constituyente a mediados de 1991, la tasa de inflación era del orden del 31% anual. Una vez instalada la primera Junta se puso en práctica un programa de reducción gradual de la inflación que sopesaba sus costos potenciales sobre el empleo. En la segunda mitad de la década, y tras las crisis asiática y rusa, el desplome de la actividad económica interna se tradujo en la caída

de la tasa de inflación muy por debajo de las metas esperadas. A partir de mediados de 1999 la tasa de inflación anualizada cayó por primera vez en veinticinco años por debajo de dos dígitos. Por la misma época se optó por la flotación de la tasa de cambio y por la puesta en vigencia de un nuevo esquema de política monetaria, que ya no se basaba en el seguimiento y control de los agregados monetarios, sino en la fijación de metas para la tasa de inflación, y en la adopción de la tasa de interés de intervención del Banco como instrumento de control monetario.

En lo corrido del nuevo siglo, con contadas interrupciones, las tasas de inflación han continuado su descenso en correspondencia con las metas de inflación acordadas conjuntamente por el Banco y por el Gobierno. En 2001 se adoptó como meta de inflación de largo plazo la del 3 %, y a partir de 2002 las metas anuales de inflación se han expresado en la forma de rangos. En 2009 la tasa de inflación se ubicó alrededor del 3 %, y desde 2010 se ha acordado un rango entre el 2 % y el 4 %.

## **B. Desde la fundación del Banco de la República hasta la Segunda Guerra Mundial**

### ***1. Antecedentes***

Transcurrida la Primera Guerra Mundial, la estabilidad monetaria fue un tema prioritario en la agenda de numerosas naciones. La búsqueda de dicha estabilidad se materializó en la fundación de bancos centrales y el retorno al patrón oro internacional durante la siguiente década. En América Latina varios bancos centrales fueron creados en los años veinte y treinta. En general, el surgimiento de dichas instituciones hizo parte de procesos institucionales amplios que buscaban la modernización financiera de las economías, abarcando no solo los aspectos monetarios y bancarios, sino también fiscales, comerciales y administrativos.

Las reformas financieras de los años veinte en el continente contaron con la asesoría técnica de especialistas con reconocimiento internacional. Le correspondió a Edwin Walter Kemmerer, profesor en la Universidad Princeton, encabezar misiones a varios países, entre ellos a Colombia. Este último país convirtió en leyes nueve proyectos planteados por la Misión Kemmerer en julio de 1923; entre ellas la que autorizaba al Gobierno para fundar un banco de emisión, giro, depósito y descuento, con el nombre de Banco de la República<sup>13</sup>. El marco general de las misiones Kemmerer en América Latina fue el Sistema de Reservas Federales creado en los Estados Unidos a finales de 1913.

<sup>13</sup> Ley 25 de 1923, orgánica del Banco de la República, expedida el 11 de julio de dicho año. Un año antes el Congreso ya había autorizado la creación de un banco con el mismo nombre (Ley 30 de 1922), *Leyes Financieras* (1931).

## 2. *La noción de independencia en la ley originaria del Banco en 1923*

### a. *Naturaleza de la propiedad y administración original del Banco*

El Banco fue organizado como una entidad de carácter semipúblico, cuyo capital original estaba dividido por igual entre el gobierno Nacional y el sector privado. La Junta de Directores estaba compuesta por diez miembros, tres de los cuales eran elegidos por el Gobierno, estos últimos con voz, pero sin voto; aunque no se exigía la presencia del ministro de Hacienda, su asistencia fue una práctica invariable desde la fundación del Banco<sup>14</sup>. Los siete representantes del sector privado se encontraban repartidos entre cuatro para los bancos nacionales, dos para los bancos extranjeros y uno para los particulares. De los seis miembros designados por los bancos, tres debían ser banqueros, y los otros tres hombres de negocios, agricultores o profesionales. La elección del gerente recaía en la Junta con el voto favorable de al menos siete miembros; dicho funcionario no hacía parte de ella, pero asistía e intervenía en sus reuniones sin derecho al voto.

En atención a la prioridad del interés público en las funciones de un banco central, la composición primigenia de la Junta Directiva otorgaba tres sillas a representantes del Gobierno. Pero, en conjunto, la composición de la Junta buscaba limitar la influencia gubernamental en sus decisiones. Había por entonces un amplio asenso alrededor de preservar las determinaciones de la Junta en relación con intereses políticos. La Misión Kemmerer fue explícita en este respecto:

La Misión, en numerosas conferencias con banqueros, hombres de negocios, empleados del gobierno y otras personas, con referencia al Banco de la República, ha encontrado que el temor más general y acentuado respecto al éxito del Banco consiste en que éste pueda quedar bajo la indebida influencia del Gobierno y ser llevado al fracaso por obra de la política, temor que, parece justificado ampliamente por la historia bancaria de Colombia y de muchos otros países latinoamericanos. [...] A este propósito obedece también en parte el dar a los bancos extranjeros dos representantes en la Junta. Tales representantes, se cree, estarán menos propensos a ceder a la presión política y gubernamental que los nacionales de Colombia, lo cual aumentará la confianza, tanto dentro del país como en el Exterior, en la habilidad del Banco para resistir influencias inconvenientes de los intereses políticos. [...] (*Leyes Financieras*, 1931: 67-68)<sup>15</sup>

<sup>14</sup> “Ni siquiera se estableció, como hubiera parecido aceptable siguiendo el ejemplo del sistema de las Reservas Federales, que el Ministro de Hacienda —allá el Secretario del Tesoro— formara parte por derecho propio de la Junta Directiva. Hasta en eso se quiso alejar toda posibilidad de que el Banco se considerara oficial por cualquiera de sus aspectos” (Andrade, 1929: 45).

<sup>15</sup> Las misiones Kemmerer en otros países encontrarían situaciones similares. En el proyecto de creación del Banco Central de Reserva del Perú, presentado en 1931, la Misión hizo constar que “ha encontrado la creencia firme y generalizada de que el mayor peligro que amenazaría a un banco central en el Perú del tipo que se proyecta establecer sería el de su explotación política. En tiempos difíciles al Gobierno urgentemente necesitado a menudo le sería más sencillo conseguir fondos, ya de una manera, ya de otra, del Banco Central [...]” (Kemmerer, 1931: 37-38).

Pero las consideraciones sobre autonomía del Banco no se limitaban a mitigar el influjo gubernamental. Se consideraba que podrían surgir situaciones antagónicas entre banqueros y representantes de la agricultura y el comercio, y que el interés general quedara supeditado al interés del mundo financiero:

Los miembros de la Misión, en repetidas conferencias con hombres de negocios, agricultores y profesionales han oído expresar a menudo el temor de que el Banco de la República pueda ser indebidamente explotado por los intereses bancarios del país, a expensas de las conveniencias agrícolas y comerciales. Con frecuencia se ha expresado la opinión de que los intereses de los bancos y los del comercio y la agricultura nacionales son a veces antagónicos, o al menos parecen serlo a los ojos de los agricultores y comerciantes, y se ha formulado la queja, también muy frecuente, de que los bancos suelen mostrarse inclinados a prestar más atención a sus utilidades inmediatas, que al futuro desarrollo del país. Para responder a estas críticas y acentuar mejor el amplio carácter público del Banco de Emisión, el proyecto de ley [Ley 25 de 1923] da tan considerable representación en la Junta Directiva a los personeros del comercio y de la agricultura del país (*Leyes Financieras*, 1931: 71)<sup>16</sup>.

La designación de los personeros del comercio y de la agricultura descansaba en manos de los banqueros, y no de organizaciones gremiales<sup>17</sup>. La Misión consideró que no existían organizaciones semejantes en Colombia, como sí lo reconocería luego en países como Chile y Perú. Se aprobó, entonces, en una reforma de los estatutos del Banco en 1925 (Ley 17) que el superintendente Bancario confirmaría que los designados fueran efectivamente representantes de aquellos sectores. Con motivo de dicha reforma, Kemmerer escribió:

Los banqueros controlan en demasía el Banco de la República [...]El Banco de la República es algo más que un banco de banqueros. Es una gran institución de bienestar público, que afecta enormemente el interés público. En su junta directiva, todos los intereses importantes del país deben hallarse representados, y esos intereses debieran elegir sus propios voceros si se encontrase la manera satisfactoria de hacerlo [...] (Andrade 1929: 16).

#### *b. El crédito al Gobierno*

En sus estatutos originales quedó establecido que el Banco no podría otorgar empréstitos o descontar valores gubernamentales por una suma superior a la del 30% de su capital

<sup>16</sup> La Misión anotaba también que: “Los mismos temores expresados se manifestaron a menudo en los Estados Unidos durante las discusiones que precedieron al establecimiento de las Reservas Federales [...]” (*Leyes Financieras*, 1931: 71). En su experiencia posterior en el Perú, la Misión señalaba que: “Un segundo peligro que con frecuencia amenaza a los bancos centrales y que es a veces aun más serio que el de la explotación política, es el peligro de ser controlado en forma indebida por los intereses bancarios del país, resultando de allí una atención exagerada con respecto a las utilidades de los banqueros y un miramiento insuficiente con respecto al bienestar del país entero”. (Kemmerer, 1931: 39).

<sup>17</sup> Al recomendar que la elección de los representantes de la agricultura y el comercio la hicieran los bancos, la Misión siguió el modelo de las Reservas Federales de los Estados Unidos (*Leyes Financieras*. 1931: 479).

pagado y reservas, y en todo caso requeriría de la aprobación de siete de los diez miembros de la Junta. La Misión consideró que dicho monto era una restricción razonable para un país como Colombia, y que de ser posible, debería reducirse:

La liquidación de los préstamos para el Gobierno, al treinta por ciento del capital y las reservas del Banco [...], parece ser razonable para un país como Colombia, donde hay un temor tan general de que el banco central pueda ser indebidamente explotado por el Gobierno. [...] Sería peligroso para la eficacia y solidez del Banco, y podría afectar grandemente la confianza que en él se tuviera dentro del país y en el Exterior el aumentar más de lo permitido la cantidad de los anticipos que aquél pueda hacerle al Gobierno. Más bien la Misión desearía, si fuese posible, que se redujera el límite señalado (*Leyes Financieras*, 1931: 72-73).

*c. El crédito al sector privado*

1) Principios resaltados en la Ley 25 de 1923 y en su exposición de motivos

Pueden destacarse tres aspectos de la ley inaugural del Banco relacionados con el crédito al sector privado, los cuales tendrían incidencia no solo en las primeras etapas de la institución, sino en décadas posteriores, en especial entre 1950 y 1990. Uno tiene que ver con la liquidez de los activos del Banco; el otro con la tasa de redescuento como instrumento de regulación monetaria, y la posibilidad de tasas diferenciales de redescuento con fines de asignación crediticia. Por último, la limitación de acceder a un redescuento a los bancos cuyas tasas de interés no excedieran ciertos puntos por encima de la tasa de redescuento del Banco. Los dos primeros aspectos eran herederos de disposiciones vigentes para los bancos de las Reservas Federales de los Estados Unidos, y el último era una disposición de la Ley 30 de 1922, la cual fue aceptada por la Misión.

En cuanto al primer aspecto, el crédito del Banco al sector privado se ejercía principalmente mediante el mecanismo del redescuento de préstamos de la banca comercial. De acuerdo con la Misión, el activo del Banco debía ser “completamente líquido”, y para asegurar el cumplimiento de este requisito, los pagarés a redescantar deberían ser de muy corto término, máximo de 90 días; con excepción se podrían redescantar documentos con vencimientos hasta de 180 días si estuvieran garantizados con productos agrícolas o ganados, siempre y cuando su valor no excediera la tercera parte del capital y reservas del Banco.

A principios de los años veinte la tasa de redescuento era el principal instrumento de control monetario, y el convencimiento de la Misión acerca de su utilidad y de la necesidad de preservar la autonomía del Banco para su manejo quedó plasmado en la exposición de motivos de la ley inaugural del Banco:

La rata de descuento será sin duda el arma más poderosa que el banco pueda tener para proteger el mercado monetario del país, [...] Por esta razón, y en armonía con las leyes que rigen los bancos centrales de emisión en otros países, la ley colombiana debe dar al Banco amplia libertad respecto a la fijación del tipo de descuento. El Banco tendrá una gran responsabilidad, y deben dársele por consiguiente, todas las facultades necesarias para asumirla, facultades que

serán en gran parte ejercidas por medio de la variación de los expresados tipos de descuento (*Leyes Financieras*, 1931: 74).

La posibilidad de establecer tasas diferenciales de redescuento abría la posibilidad de definir tasas preferenciales con fines de asignación crediticia. Junto con la disposición según la cual las tasas de interés sobre los documentos presentados al redescuento no podían exceder en más de tres puntos a la tasa fijada por el Banco, constituía una forma de orientar el crédito hacia actividades como la agricultura, consideradas como productivas. Posteriormente, la Ley 17 de 1925 autorizó reducciones de encajes para los bancos que fijaran tasas de interés sobre sus préstamos a 90 días que no excedieran la de redescuento del Banco en más de 2 pp<sup>18</sup> (*Leyes financieras*, 1931: 60).

En tiempos de la Misión gozaba de amplia acogida la teoría del crédito productivo o crédito comercial, según la cual la función primordial de los bancos es la de satisfacer las necesidades de endeudamiento de corto plazo de las empresas productivas. Tanto la orientación de los bancos de las Reservas Federales, como de aquellos creados según su inspiración, habrían abrevado en dicho enfoque<sup>19</sup>.

## 2) El crédito productivo

El criterio del crédito productivo para la creación de dinero contó con defensores conspicuos desde el siglo xviii<sup>20</sup>. Ya en el siglo xx, en la primera posguerra, compitió en contra de las propuestas abanderadas (entre otras figuras), por Irving Fisher, quien promovía la idea de que se invirtiera a las Reservas Federales con el mandato de seguir una regla de estabilización de precios. A principios de los años treinta Lauchlin Currie, por entonces

<sup>18</sup> Los encajes eran fijados por ley. Así, en el momento de la reforma desde 1918 regían encajes del 25 % sobre los depósitos disponibles de los bancos. La Ley 25 de 1923 estableció que los encajes sobre los depósitos a treinta días o menos serían del 50 %, y del 25 % sobre los depósitos a término. Las reducciones de encaje previstas en la Ley 17 de 1925 eran sustanciales: al 15 % sobre depósitos a treinta días o menos, y al 5 % sobre depósitos a término.

<sup>19</sup> Expositores reconocidos del pensamiento económico han subrayado, con ánimo crítico, la supervivencia de la teoría del crédito productivo y su inserción en el estatuto original de las Reservas Federales. “La doctrina de las letras de comercio de la banca comercial sobrevivió la crítica reiterada en el siglo xix, para ser incorporada en la ley de Reservas Federales de 1913, de modo que alcanzó un lugar privilegiado en la lista de ‘las falacias económicas de mayor longevidad en todas las épocas’” (Blaug, 1968: 56). En todo caso, gozó de amplia acogida en debates monetarios de los años veinte, especialmente en los Estados Unidos (Laidler, 1999: 188-195). Hacia finales del siglo xx algunos intentos de rehabilitación de la doctrina mencionada corrieron de la mano de los aportes críticos de la nueva economía clásica (Hoover, 1988: 162-163).

<sup>20</sup> Según Adam Smith:

Cuando un banco descuenta a un comerciante una letra de cambio comercial girada por un acreedor contra un deudor, la cual es pagada a su vencimiento por el deudor, solamente le adelanta una parte del valor que de otra manera le tocaría guardar como dinero para enfrentar demandas ocasionales. El pago de la letra, al momento de vencerse, reintegra al banco el valor de lo adelantado más el interés. Mientras los negocios del banco se limitan a esta clase de clientes, sus arcas se asemejan a un pozo, del cual están saliendo y al cual están entrando cantidades iguales de agua. Así, el pozo se mantiene siempre lleno o casi lleno. Poco o ningún gasto se requerirá para llenar las arcas de dicho banco (Smith, 1838: 123).

Antecedentes de la doctrina en comento son citados en Green (1989).

un instructor de Economía en Harvard, argumentó que el seguimiento de políticas inspiradas en el crédito productivo habría propiciado la contracción monetaria iniciada en 1929, y de manera aguda la depresión de 1931-1932 (Laidler, 1999: 20).

En su tesis doctoral Currie expuso y discutió las bases del controvertido crédito productivo. Según esta doctrina, para asegurar la elasticidad del circulante sin correr el riesgo de una expansión desmedida de dinero, los créditos bancarios deberían facilitarse solamente para capital de trabajo; tales créditos deberían ser autoliquidables, en el sentido de poder ser cancelados con el fruto de la venta de productos; los que se destinaran para la adquisición de capital fijo no serían autoliquidables en el corto plazo, de modo que el crédito solo debería llegar a deudores comerciales<sup>21</sup>. Cerca de dos décadas más tarde Currie se refirió a la banca colombiana como una institución sujeta a los principios del crédito productivo, y cuatro décadas más adelante cuestionó la capacidad de las autoridades monetarias colombianas para ejercer el control monetario, por depender todavía de aquellos principios como se verá más adelante.

*d. Armonía de los estatutos del Banco en relación con otros proyectos de la Misión Kemmerer*

Entre las iniciativas de la Misión Kemmerer, las relacionadas con el manejo presupuestal y el control fiscal tuvieron especial importancia. Las propuestas, plasmadas en las leyes 34 (sobre el presupuesto nacional) y 43 (sobre la creación de la Contraloría General) de 1923 buscaban perfeccionar el proceso presupuestal y garantizar el seguimiento y control de la ejecución presupuestal.

En relación con el proceso presupuestal y la relevancia del equilibrio del presupuesto, la Misión se expresó en los siguientes términos:

De la manera como se forma, se expida, se ejecute y se fiscalice el Presupuesto Nacional, depende [...] el equilibrio armónico de las entradas y los gastos, el desarrollo del crédito nacional, y aun la estabilidad de las instituciones políticas (*Leyes Financieras*, 1931: 115).

Y, más adelante,

La Misión de Consejeros Financieros abriga el íntimo convencimiento de que la primera y más urgente necesidad que tiene la República es la de establecer y conservar permanentemente el equilibrio de los presupuestos, que es la base de toda buena organización financiera (*Leyes Financieras*, 1931: 133).

Más allá del campo estrictamente fiscal, dicha “urgente necesidad” haría viable un manejo monetario más autónomo para el Banco de la República, libre de presiones de financiamiento por parte de la Tesorería, de manera que solo ocasionalmente se acudiría a dicho financiamiento dentro del límite máximo establecido del 30% del capital y reservas del Banco.

<sup>21</sup> La tesis, con algunas modificaciones, fue publicada como libro con el título *The Supply and Control of Money in the United States*, por la Universidad de Harvard, en 1934 (Currie, 1934: 34-45, capítulo IV).

e. *Conclusiones*

El Banco de la República fue creado como una entidad cuasipública, con un capital inicial aportado por partes iguales por el Gobierno Nacional y el sector privado. En su Junta, de diez miembros, el Gobierno contaba solo con tres representantes, los cuales no tenían derecho al voto. Igualmente, se exigió que tres de los siete miembros del sector privado fueron los voceros de sectores productivos.

Las reformas institucionales de 1923 aspiraron a crear un sistema sostenible de finanzas públicas y una banca central que pudiera alcanzar objetivos de estabilidad monetaria. La restricción del crédito al Gobierno y el diseño original de la Junta Directiva del Emisor buscaban garantizarle al Banco una relativa autonomía para alcanzar dichos objetivos.

Además, se enfatizó en la necesidad de asegurarle al Banco amplia libertad en el manejo de la tasa de redescuento, o sea, autonomía operacional en el manejo de su instrumento de política monetaria. En esta materia se incurrió en ambigüedades, al permitir que el instrumento de dicha política fuera también un instrumento de asignación crediticia; se hizo así, en virtud de que, se entendía que por su propia naturaleza, el crédito a los sectores productivos no era inflacionario.

### 3. *La prueba de la Gran Depresión*

a. *Reformas propuestas por la segunda Misión Kemmerer*

En el segundo semestre de 1930 visitó a Colombia una nueva Misión Kemmerer. Sus iniciativas estuvieron relacionadas con la actualización de las reformas de 1923, más que con la coyuntura económica del momento<sup>22</sup>. En relación con el Banco, se exigió que de los tres representantes gubernamentales en la Junta Directiva, uno de ellos fuera, como miembro nato, el ministro de Hacienda. Además, se amplió la Junta con dos nuevos integrantes, uno en representación de la Federación Nacional de Cafeteros y otro como vocero conjunto de las cámaras de comercio y de las sociedades de agricultores. La experiencia de las misiones Kemmerer en Chile (1925), Ecuador (1926) y Bolivia (1927) sirvió de fundamento para incluir los dos nuevos miembros. Según Kemmerer, se conformaba así “un cuerpo bien equilibrado y ampliamente representativo de los principales intereses de la Nación. [...] cada grupo de tales intereses está en minoría y no puede, por lo mismo, ser dominado por otro grupo cualquiera” (*Leyes Financieras*, 1931: 480). De este modo quedaba zanjada la controversia surgida durante la primera Misión en relación con la oposición de intereses entre banqueros y representantes de los sectores productivos<sup>23</sup>.

<sup>22</sup> Varias leyes y decretos convirtieron en normas legales las propuestas de la segunda Misión Kemmerer. Entre ellas la Ley 64 de 1931, orgánica del presupuesto nacional, que entre otras disposiciones atribuyó al ministro de Hacienda la responsabilidad por el manejo presupuestal.

<sup>23</sup> En 1933 se suprimieron las sillas correspondientes a los hombres de negocios, de modo que la Junta Directiva quedó compuesta por nueve miembros (*Informe del Gerente a la Junta Directiva del Banco de la República*, 1934: 7 y 8).

Otra propuesta fue ensanchar el cupo de crédito al Gobierno. La Misión no lo creía aconsejable, pero se avino a un incremento que ella consideró “modesto” del 15% sobre el límite establecido en 1923, que era del 30% del capital pagado y las reservas del Banco. El mecanismo sería el de préstamos a la banca, garantizados con deuda pública de corto plazo. Como ahora la Junta estaba integrada por doce miembros, el crédito al Gobierno requería el voto favorable de al menos diez de sus integrantes. Entre sus argumentos para el aumento del cupo la Misión tuvo en cuenta “la manera conservadora como (el Banco) ha manejado los préstamos al Gobierno durante los siete años transcurridos” y sus experiencias de asesoría en Chile, Ecuador y Bolivia, países en los cuales los topes crediticios establecidos fueron menores, pero con la opción de ser incrementados por períodos breves (*Leyes Financieras*, 1931: 466 y 482-483).

### *b. Legislación de emergencia*

En su *Informe a la Junta Directiva* de mediados de 1932 (25-26), el gerente general se refirió en los siguientes términos al ambiente reinante en septiembre del año anterior, cuando se adoptó una legislación de emergencia que involucraría al Banco:

El público retiraba apresurado sus depósitos de los bancos, y por vez primera en la vida de este instituto central vimos nuestras cajas asediadas por gentes que pedían el cambio por oro de los billetes del Banco. Al propio tiempo los bancos extranjeros, especialmente los americanos cancelaban por cable los créditos que habían abierto a las instituciones colombianas [...] Era el pleno pánico [...] se expidió la Ley 99 de septiembre de 1931, que confirió al gobierno amplísimas facultades extraordinarias para tomar las medidas financieras y económicas indispensables para conjurar la crisis. Por la Ley 119, de 16 de noviembre de ese mismo año, tales facultades fueron completadas y prorrogadas.

En un inicio se adoptaron medidas comerciales y cambiarias; igualmente disposiciones fiscales con amplio financiamiento monetario, y determinaciones institucionales y financieras para el restablecimiento del crédito. Nuevas decisiones extraordinarias serían adoptadas entre 1933 y 1934 con motivo del conflicto bélico con el Perú.

### *c. La autonomía del Banco ante las medidas de emergencia*

Las decisiones comerciales y cambiarias adoptadas por el Gobierno fueron vistas críticamente por el Banco<sup>24</sup>. Si bien las consideraba necesarias para enfrentar la coyuntura extrema del sector externo, llegó a calificar el nuevo arancel como “violentamente proteccionista”, y al paquete en su conjunto como una normatividad transitoria la cual debería abolirse “tan pronto como las circunstancias tiendan a normalizarse” (*RBR*, enero de 1932: 3-4).

<sup>24</sup> Según el gerente, el decreto de establecimiento del control de cambios internacionales fue “acordado previamente con el Banco de la República” (*Revista del Banco de la República*, octubre de 1931: 343; en adelante: *RBR*).

La quietud de los negocios, como solía decirse entonces, se tradujo en crecimientos negativos del PIB en 1930 (-0,86%) y 1931 (-1,59%). Pero los signos de deflación ya advertidos por la Junta en la primera edición mensual de la *Revista del Banco de la República* en noviembre de 1927, se agudizaron entre 1929 y 1932 (-12,61% en 1929, -20,59% en 1930, -19,42% en 1931, y -15,90% en 1932). Para mediados de 1931 la deuda del Gobierno con el Emisor ya agotaba el cupo disponible en esta última institución, incluida la ampliación de la segunda Misión Kemmerer. Se sugirió, entonces, por parte de una comisión interparlamentaria una ampliación considerable del límite para las operaciones de crédito al Gobierno. El Banco calificó la propuesta como “objetable, por las graves consecuencias que pudiera tener en la economía nacional”; y el ministro de Hacienda la combatió en el Senado en términos como los siguientes:

“Si hoy abrimos un nuevo cupo, es evidente que dejamos marcado el derrotero para todas las crisis fiscales futuras y señalamos el recurso único: acudir al Banco de la República. Fue ese el camino recorrido en nuestra vieja historia y ese también será mañana el que sigamos como más fácil y expedito” (*RBR*, abril de 1931: 124).

Un semestre más tarde, tras la caída del patrón oro internacional y la adopción del control de cambios, reapareció la presión por ensanchar el crédito del Emisor al Gobierno, esta vez no por iniciativa parlamentaria, sino en cabeza del Ejecutivo. Se planteó una operación crediticia masiva del Banco al Gobierno, del orden del 30% del total de los activos de aquella institución, con el fin de reanimar las transacciones, y restablecer “siquiera parcialmente, un nivel de precios menos ruinoso que el que hoy rige” (*RBR* diciembre de 1931: 416)<sup>25</sup>.

Según el gerente, tal iniciativa, “iniciada y sostenida insistentemente por el Gobierno” pudo “acordarse definitivamente (entre el Gobierno y el Banco) tras detenido estudio” (*RBR*, diciembre de 1931: 416). Además, reconoció explícitamente, que al comprometerse con dicha operación, el Banco estaba “saliéndose ciertamente de las funciones propias de un instituto central de emisión”. E insistió en que “para que la grave medida adoptada se justifique, es absolutamente indispensable que se mantenga un real y efectivo equilibrio en el presupuesto” (*RBR*, diciembre de 1931: 416.).

Con motivo de la creación del Banco Central Hipotecario (BCH) en 1932, con el propósito de contribuir a la solución del problema de la deuda privada acrecentada por la crisis, y la decisión por decreto gubernamental de que el Emisor suscribiera la mitad de su capital, el gerente hizo pública su consideración acerca de la inconveniencia de la medida para el banco central:

Es evidente la inconveniencia y aun el peligro que implica la inmovilización de porción tan importante de los recursos del banco emisor y de los mismos bancos

<sup>25</sup> La operación original consistió en la entrega de algunas salinas terrestres de propiedad de la Nación al Banco, el cual se encargaría de administrarlas; el Banco haría avances al Gobierno que figurarían en su balance como cartera, los cuales serían cubiertos con el producto de las salinas. Como el contrato respectivo firmado por trece años excedía el término de veinte años fijado para el Banco de la República, se optó por extender la duración de este último hasta 1953 (Recamán, 1980: 15).

comerciales en una inversión que, si bien segura, no puede ser de fácil realización por bastante tiempo. Pero contra esa consideración, que en tiempos normales habría sido decisiva, militaba otra de mayor fuerza en los actuales momentos: la necesidad de buscar alivio por todos los medios posibles a la grave situación que ha traído al país la crisis [...] (*RBR*, mayo de 1932: 148).

Diversas medidas de carácter extraordinario comprometieron la letra y el espíritu de los estatutos originales del Banco, como aquellas que autorizaban operaciones de descuento sobre activos de largo plazo en la forma de cartera hipotecaria y préstamos de prenda industrial.

La fisonomía de los activos del Banco cambió radicalmente (Cuadro 1.1). El crédito al Gobierno, que representaba el 13% de los activos en junio de 1931, a solo dos meses de la adopción de las medidas extraordinarias llegó a significar el 60% en junio de 1934, una evolución imposible de imaginar a la luz del marco ortodoxo incorporado en la legislación de 1923. Si el diseño de las instituciones en esta última fecha se había confeccionado para limitar la injerencia fiscal en el manejo monetario, el balance posterior a la legislación de emergencia mostraba el predominio de lo fiscal sobre lo monetario.

#### Cuadro 1.1

##### Activos del Banco de la República, 1931 (junio)-1934 (junio) (composición porcentual)

Principales cuentas	1931	1934
Oro y divisas	48,6	22,8
Crédito a los bancos	32,4	4,2
Crédito al Gobierno	13,2	59,9
Otros activos	5,8	13,1
<b>Activos totales</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: *RBR*.

A mediados de 1942 la cartera adquirida por el Gobierno con el Banco, y que era principalmente de largo plazo, fue transformada en una inversión del Emisor en títulos del Gobierno Nacional. Así, el rubro de inversiones del Banco llegó a estar por encima del 35% del balance en dicho año. La redención de algunas de ellas se tomaría otras tres décadas<sup>26</sup>.

En síntesis, las disposiciones extraordinarias adoptadas durante la Gran Depresión comprometieron críticamente la participación del Banco de la República. El gerente reconoció que dichas medidas, propuestas por el Gobierno, habían sido discutidas con el Banco antes de su adopción. Pero, igualmente, destacó que ellas desbordaban las funciones típicas de un banco central, que su naturaleza debía ser transitoria, y que si el Emisor había

<sup>26</sup> Los bonos internos de salinas de las clases A y B continuaron apareciendo individualmente en la contabilidad de la deuda pública hasta 1975 (Contraloría General de la República, *Informe Financiero Anual*).

aceptado participar en su diseño y ejecución había sido por la gravedad de la coyuntura económica. Se imponía, entonces, para recuperar la autonomía de la Junta en consonancia con los criterios fundacionales de 1923, restablecer el equilibrio de las finanzas públicas.

El abandono de las restricciones kemmerianas al endeudamiento gubernamental con el Banco no se limitó a los episodios críticos del segundo semestre de 1931 o a los surgidos de la confrontación bélica con el Perú. En adelante haría carrera el expediente que permitiría acceder al financiamiento primario mediante la expedición de leyes que autorizaran la compra de deuda pública por el Banco sin comprometer la utilización del cupo legal originalmente establecido (Alviar, 1972:85-89)<sup>27</sup>.

#### *d. Conclusiones*

La segunda Misión Kemmerer recomendó ratificar la participación de tres miembros que representara del Gobierno Nacional en la Junta Directiva, “por razón del carácter cuasi público del Banco”, pero esta vez haciendo explícito que uno de ellos debería ser, *ex officio*, el ministro de Hacienda. Igualmente, propuso crear dos nuevos directores, uno que representara la Federación Nacional de Cafeteros, y el otro como vocero de las sociedades de agricultores y de las cámaras de comercio. La Junta sería, así, “un cuerpo bien equilibrado y ampliamente representativo de los intereses de la Nación”. Además, se incrementó el cupo de endeudamiento gubernamental hasta el 45% del capital y reservas del Banco.

Ante el agravamiento de la depresión, acompañada de deflación, y la incapacidad creciente del fisco para responder por sus obligaciones, en el primer semestre de 1931 varios sectores de opinión y una comisión interparlamentaria propusieron que se decretara un aumento sustancial y transitorio del cupo del Gobierno en el Banco. Tanto el gerente como el ministro de Hacienda rechazaron dicha propuesta. Un semestre más tarde, luego del colapso del patrón oro, del establecimiento de controles cambiarios en numerosas economías, y de la instauración en Colombia de una legislación de emergencia, se adoptaron medidas extraordinarias, algunas de ellas previamente acordadas con el Banco. Muchas significaron alejarse de los principios establecidos para la institución central de emisión en 1923.

Por su magnitud y alcance, las disposiciones extraordinarias no podían ser transitorias y sus efectos tenderían a ser permanentes. A partir de dicha experiencia, una norma legal podría cambiar los topes de endeudamiento del Gobierno en el Banco y comprometer el uso de los instrumentos monetarios para fines predeterminados, limitando la autonomía operacional del Banco para el manejo monetario.

<sup>27</sup> El cupo legal del 30% sobre el capital y las reservas del Banco fue elevado al 40% en 1942 (Decreto Extraordinario 1361).

## **C. De la Segunda Guerra Mundial a la creación de la Junta Monetaria**

### ***1. Antecedentes***

El papel de la banca central fue el objeto de numerosas tensiones políticas y decisiones institucionales después de la Gran Depresión. En América Latina siete bancos centrales aparecían como propiedad del Estado al iniciarse la segunda posguerra<sup>28</sup>. El caso más dramático fue el de la nacionalización intempestiva del Banco Central de la República Argentina a comienzos de 1945.

El financiamiento del desarrollo fue un tema sobresaliente en las discusiones de los primeros años de la posguerra. En numerosos países el papel de la banca central fue puesto sobre la mesa, y en particular lo fue la asignación de instrumentos monetarios y crediticios en función del desarrollo económico. En el continente latinoamericano algunos procesos de reforma contaron con la asesoría de instituciones internacionales, como la Junta de las Reservas Federales y el Fondo Monetario Internacional<sup>29</sup>.

Las reformas de los bancos centrales en América Latina siguieron líneas similares no solo en los conceptos sino también en el lenguaje. En Paraguay, en 1944, se estableció que el banco tendría como objetivo crear las condiciones monetarias, crediticias y cambiarias “más favorables al desarrollo de la economía nacional”; en Guatemala, en 1945, se definió como objeto principal del banco “la creación y mantenimiento de las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional”; en Bolivia, en 1945, la ley prescribió que, “los fines principales del Banco Central consistirán en crear y mantener las condiciones monetarias y de crédito más favorables para el normal desarrollo de la economía nacional”; en Argentina, en 1946, se determinó que el banco tendría por objeto realizar la “política económica adecuada” para entre otros fines mantener “la expansión ordenada de la economía”; y en el Ecuador, en 1948, se estableció que el objeto fundamental del banco sería “la ejecución de la política monetaria nacional, a fin de crear y mantener las condiciones monetarias, crediticias y cambiarias más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional” (Villaveces, 1950).

En Colombia florecieron varias iniciativas de reforma bancaria en la segunda mitad de los años cuarenta (Franco Holguín, 1966, cap. VIII). Un evento destacado fue la venida de la Misión del Banco Mundial a Colombia en 1949, primera en su género, la cual propuso reconsiderar las disposiciones provenientes de la Misión Kemmerer que limitaban el crédito bancario al corto plazo. Según aquella misión, “al tratar de asegurar la liquidez bancaria [...] surgió una completa separación entre el sistema bancario comercial y la formación de capital” (Currie, 1950: 397).

Un denominador común de las discusiones de la época fue el de asignarle al banco central una función primordial en la orientación del crédito. Se creía que las funciones de manejo monetario y asignación del crédito podrían realizarse simultáneamente:

<sup>28</sup> Era el caso de Argentina, Bolivia, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Paraguay y Uruguay (Villaveces, 1950).

<sup>29</sup> Tal fue la experiencia de Guatemala en 1945, Ecuador en 1948, Honduras en 1950 y Colombia en 1951 (Villaveces, 1950; Grove, 1988 [1950]; Recamán, 1980: 30).

Los bancos centrales son instituciones organizadas no solo para regular el flujo monetario y, mediante su influencia sobre la oferta y el costo del dinero, mitigar las fuerzas internas y externas de inestabilidad. [...] Su papel a largo plazo es ayudar a mantener, dentro de una economía de libre empresa, condiciones financieras que favorezcan el mantenimiento de altos niveles de actividad económica y el desarrollo progresivo de todos los recursos disponibles. [...] estabilidad y progreso no son necesariamente objetivos incompatibles de una política monetaria. Por el contrario, son objetivos que se complementan. Deben estar siempre presentes, combinados adecuadamente en toda política a seguir por un Banco Central<sup>30</sup>.

En todo caso, la experiencia internacional reciente ofrecía ejemplos de cómo la división de competencias entre los gobiernos y los bancos centrales, en relación con el manejo monetario, no estaba definitivamente zanjada. Las reformas recientes de los bancos centrales de Inglaterra (1946), Francia (1945) y España (1946), los dos primeros nacionalizados, asignaban al gobierno y no al banco central el manejo de la moneda y del crédito<sup>31</sup>.

## **2. *La reforma del Banco de la República de 1951***

En Colombia la reforma del Banco de la República quedó consagrada en los decretos legislativos 756 (abril) y 2057 (octubre) de 1951. El primero versó acerca de las facultades económicas de las que dispondría el Banco en materias monetaria, crediticia y cambiaria; y el segundo sobre la composición de la Junta Directiva y la prórroga del término de la duración del Banco.

### *a. El preámbulo de la reforma: documentos de estudio y comisión de reformas bancarias*

Las disposiciones citadas tuvieron como antecedente el trabajo de una Comisión de Reformas Bancarias integrada por tres miembros de la Junta del Banco, a saber: el gerente de la Federación Nacional de Cafeteros quien la presidía, uno de los representantes del Gobierno Nacional, y uno de los voceros de los bancos nacionales. La Comisión deliberó en enero de 1951 a partir de dos informes, previamente elaborados, uno de ellos por David L. Grove, funcionario de la Junta de las Reservas Federales, y el otro por Carlos Villaveces, miembro de la Junta del Banco en representación de los bancos nacionales<sup>32</sup>;

<sup>30</sup> Intervención de Ralph A. Young, del Departamento de Investigaciones Económicas de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, en la clausura de la segunda reunión de técnicos de bancos centrales celebrada en Santiago de Chile en diciembre de 1949 (citado por Villaveces, 1950: 11).

<sup>31</sup> Exposición de Luis Ángel Arango, gerente del Banco de la República, ante la Comisión de Reformas Bancarias (Recamán, 1980: 45-49).

<sup>32</sup> En cuanto a la forma de constitución del Banco y la composición de su directorio, Grove recibió un informe preparado por Ignacio Copete Lizarralde, para su entonces secretario del Banco, y Carlos Villaveces, representante de los bancos nacionales en la Junta, quienes recomendaron “un banco mixto como el más conveniente en nuestro país” (Villaveces, 1950: 85).

posteriormente, se integró dentro de los documentos de trabajo el informe sobre inflación del Comité de Desarrollo Económico<sup>33</sup>. Al tiempo que sesionaba la Comisión, el Gobierno Nacional propuso la redacción de un proyecto de decreto relacionado con las facultades económicas del Banco, cuyo texto sirvió de base para las últimas deliberaciones de la Comisión, y para la expedición del Decreto 756 de 1951<sup>34</sup>.

La Comisión de Reformas Bancarias abordó el tema de cuáles podrían ser las atribuciones económicas del Banco. El gerente propuso y logró la aprobación unánime de la Comisión para la siguiente definición del objeto del Banco, muy afín en la concepción y en el lenguaje a lo que venía haciéndose en América Latina, a partir de la cual se establecerían aquellas atribuciones:

El objeto primordial que persigue la organización del Banco de la República es el de realizar una política monetaria, de crédito y cambiaria, encaminada a estimular condiciones propicias al desarrollo ordenado de la economía nacional. Con tal fin, el Estado dará al Banco de la República facultades suficientes para regular la moneda, el crédito y el cambio exterior<sup>35</sup>.

En la práctica, dichas facultades suficientes estarían relacionadas principalmente con la definición de cupos de crédito a la banca, con la elegibilidad de los documentos presentables al redescuento y sus plazos, con la posible intervención del Banco en la determinación de las tasas bancarias de interés, y con el señalamiento de los encajes a la banca comercial.

Finalmente, las disposiciones del Decreto 756 de 1951 se encabezaron con un artículo del siguiente tenor:

[...] el Banco de la República realizará una política monetaria, de crédito y de cambios encaminada a estimular condiciones propicias al desarrollo ordenado de la economía colombiana (Kalnins, 1963: 351).

#### *b. Tasas de interés y asignación del crédito*

Una amplia deliberación tuvo lugar en torno a si el Banco debía o no fijar las tasas de interés bancarias de manera directa, o por medio de márgenes entre las tasas de redescuento y las impuestas por los bancos. Otras discusiones abarcaron temas como el de los plazos de la cartera presentada al redescuento, especialmente con objetivos de fomento en cuyo

<sup>33</sup> En el segundo semestre de 1950 convergieron varias experiencias que serían importantes para las reformas del Banco: la culminación del informe del Banco Mundial sobre el desarrollo económico de Colombia; los informes de asesoría para una reforma monetaria, producidos por funcionarios de la Junta de Reservas Federales (Gerald Alter y David Grove); y la puesta en marcha del Comité de Desarrollo Económico. En su informe de octubre de 1950, el Comité destacó que la estabilidad monetaria era una “condición indispensable” para el crecimiento (Comité, 1951: 30).

<sup>34</sup> El proyecto preparado por sugerencia del ministro de Hacienda concebía al Banco como un organismo técnico capaz de adelantar, “con la intervención del Gobierno, la política monetaria, crediticia y cambiaria más aconsejable en todo momento para los intereses de la economía” (Actas de la Comisión de Reformas Bancarias del 26 y 30 de enero de 1951. Recamán, 1980: 50-61).

<sup>35</sup> Acta de la Comisión de Reformas Bancarias del 16 de enero de 1951 (Recamán 1980: 41).

caso se podría llegar hasta los 270 días, y la posibilidad de que el Banco estableciera topes a la cartera bancaria.

La controversia acerca de la intervención en la fijación de los intereses no era nueva, como se vio atrás al tratar sobre la Misión Kemmerer: durante el primer lustro de vida del Banco, el gerente Julio Caro se había opuesto a una norma que venía desde la primera ley que autorizó la creación del Banco en 1922, según la cual solo se aceptarían para el redescuento los créditos bancarios admisibles, cuyas tasas de interés no excedieran en más de ciertos puntos porcentuales la tasa de redescuento fijada por el Banco. Era una forma indirecta de presionar administrativamente las tasas de interés hacia un cierto nivel. En 1951 el gerente Luis Ángel Arango secundó la opinión de su antecesor según la cual la formación del interés bancario no debería intervenir y antes bien las tasas de redescuento fijadas por el Banco deberían consultar el movimiento de las tasas en el mercado de crédito. Sin embargo, “para evitar alzas bruscas e inconvenientes” se mostró partidario de que la Junta señalara periódicamente los márgenes entre la tasa de redescuento y la tasa de interés sobre los créditos bancarios redescontables<sup>36</sup>. El representante de los bancos en la Comisión de Reformas Bancarias insistió en que una intervención parcial sobre los intereses “perdería su eficacia al dejarles a los bancos una cartera libre” de modo que dicha intervención debería ser total, “con miras al control y selección del crédito”<sup>37</sup>. El representante del Gobierno Nacional y el gerente de la Federación de Cafeteros opinaron que debería conservarse el sistema vigente<sup>38</sup>.

*c. Mayor autonomía operacional, pero condicionada al ministro de Hacienda*

En el Decreto 756 de 1951 se plasmaron las nuevas atribuciones del Emisor. En principio habría una amplia independencia operacional del Banco para el manejo de la moneda y el crédito<sup>39</sup>. El Banco acogió la reforma en los siguientes términos:

Al desprenderse el gobierno de atribuciones que en otros países le son propias, para confiarlas a un organismo de expertos como es la Junta Directiva del Banco de la República, da una muestra inequívoca de sus propósitos de servir rectamente el interés general. Los directores del instituto emisor, por su parte, adquieren ante la ciudadanía una ponderosa responsabilidad, que les hará examinar cuidadosamente las incidencias de cualquier medida, para que su intervención en los campos de la moneda y el crédito sea siempre compatible con la estabilidad y permanencia que reclaman normas básicas en toda buena organización económica (*RBR*, abril de 1951: 384).

<sup>36</sup> Acta de la Comisión de Reformas Bancarias del 16 de enero de 1951 (Recamán, 1980: 42).

<sup>37</sup> Actas de la Comisión de Reformas Bancarias del 16 y del 19 de enero de 1951 (Recamán, 1980: 43 y 44).

<sup>38</sup> Actas de la Comisión de Reformas Bancarias del 16 y del 19 de enero de 1951. (Recamán, 1980: 43 y 44).

<sup>39</sup> El tema cambiario apenas se considera en el decreto. Como lo señalara la Comisión, “el problema referente a los tipos de cambio ofrece la dificultad de estar relacionado con el contenido de oro de la unidad monetaria y con el acuerdo orgánico del Fondo Monetario Internacional, asunto que requiere un estudio más cuidadoso que podrá incluir lo referente a la dirección de la política general del control de cambios”. (Recamán, 1980: 50).

Sin embargo, la enumeración de tales facultades estaba precedida de una restricción institucional según la cual la Junta Directiva podría ejercerlas “con el voto favorable del Ministro de Hacienda”<sup>40</sup>. Desde 1923 el ministro de Hacienda venía asistiendo a la Junta Directiva como uno de los tres representantes del Gobierno Nacional: entre aquel año y 1931 su participación fue limitada, ya que tenía voz pero no voto; a partir de 1931 ya no fue solamente un representante gubernamental sino miembro *ex officio* de la Junta, con voz, aunque todavía sin voto. En 1951 dicho funcionario no solo podía votar, sino que su voto favorable se estableció como requisito para que el Banco pudiera ejercer gran parte de sus atribuciones<sup>41</sup>.

Como baluarte de las facultades con las que se dotaba al Banco, se autorizó la reforma de sus estatutos con el fin de fortalecer su capacidad técnica, mediante “un organismo especializado que tenga a su cuidado el estudio de las medidas monetarias, de crédito y de cambios que requiera el adecuado desarrollo de la economía nacional”<sup>42</sup>.

#### *d. El crédito al Gobierno Nacional*

El crédito al Gobierno Nacional también fue objeto de las nuevas autorizaciones. Se dispuso que el Banco podría elevar el cupo correspondiente hasta el 8% de las rentas recaudadas por el fisco en la vigencia anterior, sin superar el 90% de su capital y reserva legal; la utilización del cupo se destinaría de manera exclusiva a cubrir deficiencias transitorias de la Tesorería, sin que se pudieran abrir contra ella créditos adicionales en el presupuesto.

En la práctica, además del cupo ordinario del 30% sobre el capital y reservas del Banco, el Gobierno Nacional contó con el mencionado 8% a partir de 1951. Pero estas disposiciones no constituyeron un obstáculo para que normas posteriores autorizaran la compra de títulos de deuda pública, sin que se redujeran ni el cupo ordinario ni el recién creado del 8% de las rentas fiscales del año anterior<sup>43</sup>.

El mecanismo prácticamente automático de acceso gubernamental al crédito del Banco, por fuera de las restricciones de los cupos establecidos, fue utilizado como argumento para insistir en una nueva reforma en pro de una mayor independencia del Emisor en relación con el Gobierno. El siguiente testimonio, tomado de una intervención en el Senado de la República en octubre de 1962, es suficientemente explícito:

<sup>40</sup> Decreto 756 de 1951 (abril 5), artículo segundo (Kalnins, 1963: 353).

<sup>41</sup> En su momento, el Banco interpretó el requerimiento del “voto favorable” del ministro de Hacienda como una forma de asegurar la participación del Gobierno en las principales decisiones de la Junta:

“Cualquier resolución en esta materia [los cupos de redescuento] —lo mismo que en cuanto a la fijación de encajes e imposición de depósitos oficiales en los bancos privados— requiere el voto favorable del señor Ministro de Hacienda y Crédito Público, circunstancia que asegura la participación simultánea del gobierno y de los demás sectores representados en la directiva del instituto emisor, en la expedición de medidas de trascendental significado”. (*RBR*, abril de 1951: 383).

<sup>42</sup> Decreto 756 de 1951 (abril 5), artículo décimo (Kalnins, 1963: 354).

<sup>43</sup> La Ley 36 de 1962 descartó la restricción del 90% sobre el capital y las reservas del Banco establecida en 1951 (Alviar, 1972: 96).

Es frecuente el sistema de legislar como si el Banco de la República perteneciera al Estado. Cualquier auxilio, cualquier gasto, cualquier urgencia de erogación presupuestal, trae el articulo de <<se contratará un empréstito con el Banco de la República>>; y el Banco no es capaz de negarle a los Ministros de Hacienda las peticiones que le hacen, vive doblegado ante el gobierno. [...] es necesario independizarlo, modificando su Junta, de manera que en ella actúen gentes independientes, [...] que tengan como mira general el bienestar de la economía [...] (Palacio Rudas, 1963: 323).

*e. La conformación de la Junta Directiva*

La reforma de la Junta Directiva y la prórroga de la duración del Banco hasta 1973 quedaron establecidos en el Decreto 2057 de 1951, cuyos términos fueron acordados entre dicha Junta y el Gobierno Nacional. La Junta estaría compuesta por nueve miembros, a saber: el ministro de Hacienda y Crédito Público, dos directores designados por el Gobierno Nacional, tres representantes de los bancos nacionales y extranjeros, un miembro en representación de las sociedades de agricultores y ganaderos, un director propuesto por las cámaras de comercio y el gerente de la Federación de Cafeteros. El Gobierno Nacional elegiría los representantes de los comerciantes y el de los agricultores y ganaderos a partir de sus listas de candidatos<sup>44</sup>.

En los preámbulos de la reforma se oyeron voces que defendían un esquema de la Junta similar al que había existido desde los años treinta, pero también algunos planteamientos nuevos y argumentos críticos de la estructura tradicional. El gerente de la Federación de Cafeteros y presidente de la Comisión de Reformas Bancarias sostuvo que “no era partidario de modificaciones sustanciales en la organización del Banco de la República”. Los informes de Grove y Villaveces, así como las intervenciones del gerente y del ministro de Hacienda insistieron en que la coordinación de la política monetaria y la fiscal exigían la presencia del ministro del ramo en la Junta; igualmente, el ministro de Hacienda argumentó que el Banco debería mantener su fisonomía de banco mixto, “pero en el cual el Ejecutivo tenga cierta capacidad de iniciativa”<sup>45</sup>.

Grove consideró que en la Junta deberían tomar asiento personas conocedoras de los sectores económicos, pero no elegidos ni propuestos por instituciones gremiales, sino por el presidente de la República; así mismo, cuestionó la presencia de banqueros en la Junta por ser ellos “los prestatarios principales del banco central, y no es lógico que actúen a la vez como juez y parte”, pero aceptó su participación en aras de una mayor confianza del público y un menor temor de “una dominación política arbitraria y sin visión alguna”<sup>46</sup>.

Al tiempo que se expedía el decreto sobre conformación de la Junta Directiva, también veía la luz el informe del Banco Mundial sobre la administración pública en Colombia, elaborado bajo la conducción de Lauchlin Currie. En relación con el Emisor, dicho documento fue muy crítico tanto acerca de la conformación de su directorio, como de la

<sup>44</sup> Decreto 2057 de 1951 (2 de octubre) (Recamán, 1980: 66-67).

<sup>45</sup> Acta de la Comisión de Reformas Bancarias del 12 de enero de 1951 (Recamán, 1980: 40).

<sup>46</sup> Acta de la Comisión de Reformas Bancarias del 9 de enero de 1951 (Recamán, 1980: 34).

ausencia de una “idea clara de la naturaleza e importancia del control monetario”. Dicho informe ponía en tela de juicio la idea según la cual los delegados gremiales en la Junta podían representar el interés nacional, especialmente en materia de estabilidad económica. Y, abogaba por la conformación de una Junta integrada por elementos independientes responsables ante el público de la bondad de la política monetaria:

Generalmente el nombramiento de un individuo como representante de determinado grupo de intereses económicos, debilita su sentido de responsabilidad. Dicho individuo se verá inclinado, al juzgar determinada propuesta, a considerar los intereses del grupo que representa, en vez de los intereses de toda la comunidad. El peligro es especialmente grave en la dirección de la política monetaria, donde diferentes grupos económicos tienen mucho que ganar de la inflación, por lo menos durante el auge, mientras que los beneficios de la estabilidad de precios, aunque reales no son tan obvios y se extienden a toda la comunidad. Similarmente, los grupos económicos más activos que por lo general están representados —como agricultura, comercio e industria— son los prestatarios más fuertes y naturalmente no están inclinados a abogar o sustentar medidas que, aun cuando necesarias para la estabilidad de los precios, pueden implicar inevitablemente la restricción del crédito para estos grupos. Aun en los casos en que tales representantes tratan de ser objetivos, pueden tender hacia la debilidad, por cierto demasiado común, de identificar el bien del país con los intereses de un determinado grupo o clase.

En definitiva, parece que la política más indicada sería la de nombrar para la Junta Directiva del Banco de la República individuos sobresalientes de sólido criterio, que fuesen responsables ante el público, a través del Presidente de la República, de la bondad de la política monetaria (Currie, 1952: 385)<sup>47</sup>.

#### *f. Conclusiones*

La reforma de la banca central fue un tema sobresaliente en la agenda económica latinoamericana en el primer lustro de la segunda posguerra. En Colombia la reforma del Banco de la República en 1951 fue la culminación de un proceso al cual contribuyeron numerosas iniciativas desde 1947. Se comprometió al Banco con la puesta en marcha de políticas orientadas al “desarrollo ordenado de la economía nacional”. Para tal efecto se le otorgaron facultades monetarias y crediticias de las cuales no había dispuesto en el pasado. El ejercicio de estas facultades debía contar con el voto favorable del ministro de Hacienda, de modo que el Ejecutivo contaba con una discrecionalidad de veto que no le era reconocida anteriormente. El cupo de crédito al Gobierno Nacional fue incrementado aunque sin exceder un monto predeterminado del capital y las reservas del Banco. Sin

<sup>47</sup> El capítulo xvii del informe sobre reorganización de la rama ejecutiva del Gobierno de Colombia llevaba el título de “Coordinación de la política monetaria, fiscal y cambiaria”, tema que sería objeto de controversias cuarenta años más tarde.

embargo, siguió abierta la posibilidad de aumentar el financiamiento al Gobierno Nacional mediante el mecanismo de autorizar al Banco para adquirir títulos de la deuda pública.

En resumen, al tiempo que deben destacarse los avances de la institucionalidad monetaria conquistados en 1951, también deben reconocerse las ostensibles limitaciones que en relación con la autonomía relativa del Banco se establecieron en 1951.

## **D. La Junta Monetaria**

### ***1. Antecedentes***

Los temas agitados alrededor del Banco de la República a mediados del siglo no se desvanecieron con la expedición de la reforma de 1951. El propio Banco debió prepararse para recibir nuevos clientes particulares del crédito primario hacia finales de la década. Además de los almacenes generales de depósito y de la Federación Nacional de Cafeteros, había que incluir a los fondos ganaderos, las corporaciones financieras y las cooperativas. Por el lado oficial, la inversión del Banco en documentos de deuda pública continuó su curso ascendente, de modo que el rubro correspondiente continuó siendo uno de los activos más significativos del Banco. Entre junio de 1961 y junio de 1962, al tiempo que ganaban ascendente las ideas de una nueva reforma de las instituciones monetarias, el crédito a los particulares llegó a representar el 16% de los activos del Banco, y el crédito al Gobierno —incluida la inversión en bonos de deuda pública— el 22%.

Uno de los temas que concitaba la inconformidad era el de la presencia de representantes de los particulares en la Junta. Volvieron a tener eco las propuestas de mediados de siglo que insistían en conformar el directorio del Banco con personalidades independientes nombradas por el presidente de la República. Pero también fue motivo de controversia si la entidad debería seguir como institución mixta de carácter privado o convertirse en un establecimiento público<sup>48</sup>. El debate se reanimó a fines de 1962 en relación con la búsqueda de fórmulas que permitieran recuperar para el Estado la plenitud de la soberanía monetaria que constitucionalmente le corresponde. Una de tales fórmulas era la de conformar una Junta Monetaria<sup>49</sup>. En la década anterior, cuando se discutía lo que podría ser la reforma de 1951, ya se había propuesto que el Banco de la República contara con una Junta Monetaria a cuyo cargo correrían las iniciativas de regulación monetaria, cambiaria y crediticia<sup>50</sup>. Además, se disponía de una variada

<sup>48</sup> En agosto de 1960 se presentó a consideración del Senado de la República un proyecto de nacionalización del Banco de la República. Su autor, Gilberto Arango Londoño, propuso un directorio del cual harían parte cuatro miembros designados por el presidente de la República, dos de los cuales se escogerían a partir de listas de candidatos elaboradas por el Congreso. Dichos miembros serían de tiempo completo, y elegidos para períodos fijos (Arango, 1965: 390).

<sup>49</sup> La idea de crear una Junta Monetaria como alternativa a la propuesta de nacionalización habría sido planteada por Germán Botero de los Ríos, para entonces subgerente del Banco (Gómez Otálora, 1991: 95).

<sup>50</sup> Proyecto de decreto elaborado a instancias del ministro de Hacienda. Acta de la Comisión de Reformas Bancarias del 26 de enero de 1951 (Recamán, 1980: 54).

experiencia en América Latina con modelos diferentes de lo que podía ser una Junta Monetaria<sup>51</sup>.

## **2. *La argumentación en favor de la Junta Monetaria***

Una serie de dificultades fiscales y monetarias enfrentadas a principios de los años sesenta llevaron al Ejecutivo a solicitar del Congreso una ley de facultades extraordinarias para enfrentarlas. Así se hizo con la Ley 21 de 1963, la cual autorizó al Gobierno Nacional para expedir un nuevo estatuto orgánico del presupuesto, y establecer un impuesto sobre las ventas, entre otras medidas. En el campo monetario se autorizó la creación de una Junta Monetaria encargada de “estudiar y adoptar las medidas monetarias, cambiarias y de crédito que, conforme a las disposiciones vigentes corresponden a la Junta Directiva del Banco de la República”. Igualmente se facultó al Gobierno Nacional para designar los miembros que habrían de integrar dicha Junta (Alviar, 1972: 195 y 196).

La Junta Monetaria quedó integrada por el ministro de Hacienda, quien la presidiría, el ministro de Agricultura, el ministro de Fomento, el jefe de Planeación Nacional y el gerente del Banco de la República; todos funcionarios públicos, con la excepción del último. Además, se facultó a la Junta para nombrar dos asesores permanentes, con voz pero sin voto<sup>52</sup>. Un lustro más tarde se dispuso que el director del Instituto Colombiano de Comercio Exterior (Incomex) también haría parte de la Junta<sup>53</sup>.

La composición de la Junta fue defendida por el Gobierno Nacional; ciertamente no se otorgó participación a los representantes gremiales, al contrario de lo hecho durante las cuatro décadas precedentes, pero se omitió la vinculación de individuos independientes elegidos por el presidente de la República, tal como se había sugerido en propuestas formuladas a principios de los años cincuenta.

Según el ministro de Hacienda,

La integración de la Junta Monetaria con representantes de los distintos gremios privados habría contrariado el propósito mismo de la iniciativa y de la medida acogida por el Congreso. Ese propósito, [...] fue atribuir al Estado el manejo del cambio y de la moneda, antes confiado en buena parte al sector privado a través de sus representantes en la Junta Directiva del Banco de la República. Por lo demás, los efectos prácticos de este sistema habrían sido muy inconvenientes porque cada grupo representado en la Junta habría abogado por mayores medios financieros para satisfacer sus intereses, creándose en esta forma un mecanismo permanente de dinámica inflacionaria [...]

<sup>51</sup> En el informe de Carlos Villaveces sometido al estudio de la Comisión de Reformas Bancarias se insistía en la creación de una Junta Monetaria que con la colaboración del Departamento de Investigaciones Económicas, “trace la política fundamental del Banco y someta a la Junta de Directores sus recomendaciones específicas”. El autor se basaba en las legislaciones de países como Ecuador, Bolivia, Costa Rica, Guatemala, Nicaragua y Paraguay (Villaveces, 1950: 106).

<sup>52</sup> Decreto-Ley 2206 de 1963, artículos 1.º y 2.º (Alviar, 1972: 196).

<sup>53</sup> Además, concurrían a la Junta, con voz pero sin voto, el secretario económico de la presidencia de la República, el superintendente Bancario y el secretario de la Junta (Alviar, 1972: 29).

La posibilidad de haber integrado la Junta Monetaria exclusivamente con funcionarios técnicos de tiempo completo [...] habría podido ocasionar en un medio como el nuestro, una desarticulación de la política monetaria y cambiaría respecto al conjunto de la política y de la actividad estatales. Se habría convertido a la Junta en una provincia, en una isla independiente, autónoma por entero frente al resto de la Administración Pública [...]

La organización dada a la Junta Monetaria combina y equilibra en forma satisfactoria los fines y objetivos que se dejan señalados [en la Ley 21 y en el Decreto 2206] y los de la técnica y la continuidad. La presencia de los ministros del despacho asegura el control estatal sobre la orientación de la política cambiaria y monetaria, garantiza la supervisión por el Parlamento y la responsabilidad del Ejecutivo ante él por el desempeño de misión de tan vastas proyecciones [...] (Calle, 1964; reproducida en Gómez, Ortega y Sanclemente, 1976: 399-400).

En los campos monetario y crediticio la Junta Monetaria heredó las facultades con las que se había dotado a la Junta del Banco en 1951 y recibió algunas nuevas atribuciones; y en materia cambiaria se le adscribieron a aquella algunas competencias de regulación general sobre los cambios y el comercio exterior, que normas posteriores a 1951 le habían otorgado al Banco.

### **3. *La controversia sobre la conformación de la Junta y su sesgo inflacionario***

En numerosas ocasiones durante las tres décadas siguientes surgieron propuestas de reforma de la Junta Monetaria: los temas dominantes fueron su composición e independencia para precautelar la salud de la moneda. Participaron columnistas, parlamentarios, dirigentes gremiales y académicos.

Uno de los polemistas más reconocidos fue Alfonso Palacio Rudas, con sus colaboraciones periodísticas e intervenciones parlamentarias en favor de un organismo de dirección monetaria independiente del Ejecutivo. Sus planteamientos ya eran conocidos con anterioridad a la creación de la Junta Monetaria, cuando cuestionaba el automatismo del crédito del Banco de la República al Gobierno Nacional<sup>54</sup>. Su persistente influencia se mantuvo a lo largo del tiempo y fue decisiva en los debates de la Asamblea Nacional Constituyente de 1991, tal como se verá más adelante. La siguiente cita de uno de sus escritos de finales de los años ochenta resume su posición sobre la composición y falta de independencia de la Junta Monetaria:

<sup>54</sup> A pocas semanas de la expedición del Decreto-Ley 2206 de 1963 que organizó la Junta Monetaria, Palacio aseveró en el Senado que “Le hemos entregado el manejo de la moneda a unos funcionarios de origen político [...] tienen un origen político que no puede garantizarle al país una estabilidad monetaria”. En su concepto, la Junta debió ser integrada con funcionarios técnicos independientes frente al gobierno (*El Tiempo*, 30 de octubre de 1963: 1 y 14).

Acerca de Alfonso Palacio Rudas (1912-1996) en relación con el tema monetario pueden consultarse Avella (2000) y el homenaje que le ofreciera el Banco de la República con motivo del centenario de su nacimiento con presentaciones de José Darío Uribe Escobar (2012), Antonio Hernández Gamarra (2012) y Mauricio Avella Gómez (2012).

La [...] Junta Monetaria está integrada por los ministros de Hacienda, de Desarrollo, de Agricultura, el director de Planeación, el Gerente del Banco de la República, y el director del Incomex. O sea, que constituye un organismo de puro origen gubernamental, cuya estabilidad depende de la voluntad del príncipe. A diferencia de lo establecido en Inglaterra y los Estados Unidos, países que a la luz de sus instituciones financieras son sinónimos de modernidad, aquí la autoridad monetaria carece de autonomía frente al Ejecutivo. [...] Es una falta de autonomía emanada de la propia composición de la entidad, que no es garantía de un manejo ponderado, coherente, técnico, de las herramientas de la política monetaria. Solamente un organismo independiente del Ejecutivo sería capaz de precautelar la salud de la moneda. [...] (Palacio Rudas, 1987).

Entre las manifestaciones discordantes con la composición de la Junta se destacan las planteadas a menos de dos años de la creación de dicho organismo por organizaciones gremiales, y por una comisión de estudios económicos y fiscales convocada por el Gobierno Nacional con motivo de una difícil coyuntura económica y social a principios de 1965. El manejo monetario del primer lustro de los años sesenta se había complicado por las presiones sobre el crédito primario tanto del sector público como del sector privado, en este último caso de la Federación Nacional de Cafeteros.

Los gremios propusieron hacer de la Junta Monetaria

[...] un organismo eminentemente independiente y estable [conformado) por el Ministro de Hacienda y por cuatro miembros de tiempo completo con voz y voto nombrados por período fijo y que reúnan determinados requisitos de idoneidad e incompatibilidad con el ejercicio de cualquier otra actividad pública o privada (citados en Alviar, 1972: 163).

La comisión de estudios económicos y fiscales de 1965, conocida como la Gran Comisión, entregó un proyecto de ley de reorganización de la Junta Monetaria, del cual se extraen los siguientes artículos:

Artículo 1.º La Junta Monetaria [...] estará integrada por cinco miembros con voz y voto así: el Ministro de Hacienda y Crédito Público; el Gerente del Banco de la República; y tres miembros elegidos directamente por el Presidente de la República.

Artículo 3º. A excepción del Ministro de Hacienda y Crédito Público y del Gerente del Banco de la República, los miembros de la Junta Monetaria tendrán un período de cuatro años que coincidirá con el del mandato del Presidente de la República y podrán ser reelegidos indefinidamente. [...] Estos miembros serán funcionarios de tiempo completo [...]

Artículo 8º. Toda decisión de la Junta Monetaria deberá tomarse por mayoría absoluta de votos, incluyendo el del Ministro de Hacienda. Sin embargo, será necesario el voto unánime de los miembros de la Junta para autorizar la utilización por parte del Gobierno de sus cupos de crédito en el Banco Emisor y para la suscripción por este de bonos de deuda pública<sup>55</sup>.

<sup>55</sup> Comisión de Estudios Económicos y Fiscales. Proyecto de Ley por la cual se reorganiza la Junta Monetaria y se señalan nuevas funciones (en Alviar, 1972: 204-206). Nótese que las decisiones de la Junta Monetaria propuesta exigían el voto favorable del ministro de Hacienda, siguiendo la letra y el espíritu de la reforma de 1951.

Como puede colegirse de los testimonios citados, a mediados de los años sesenta era evidente la inconformidad con la composición de la Junta Monetaria: se insistía en un organismo independiente, con funcionarios de tiempo completo, nombrados para períodos fijos por el presidente de la República, y en una experiencia sobresaliente como la de la Gran Comisión se exigía el voto unánime de los miembros de la Junta en el caso de la aprobación de créditos al Gobierno Nacional. Tales propuestas no tuvieron eco en su momento, pero constituyeron precedentes destacados de la reforma de la institucionalidad monetaria de los años noventa.

El Congreso no podía ser ajeno a las iniciativas de reforma de las instituciones monetarias. En 1967 en la Comisión Tercera de la Cámara se aprobó un proyecto de ley mediante la cual se autorizaba la prórroga del contrato de emisión con el Banco y se reorganizaba la Junta Monetaria. Esta última seguiría estando conformada por los ministros de Hacienda, Agricultura y de Fomento, por el jefe de Planeación Nacional, y por el gerente del Banco de la República; además, tendrían silla en ella tres miembros permanentes designados por el presidente de la República. El gerente sería nombrado por el presidente de la República para un período de cuatro años, y las decisiones del organismo se adoptarían por mayoría absoluta, incluyendo el voto del ministro de Hacienda<sup>56</sup>.

Como a principio de los años setenta se agitaran una vez más las ideas de reforma monetaria, incluida la nacionalización del Banco de la República, el Informe del Grupo de Estudios de Instituciones Financieras presentado en 1971 recomendó que en el caso de llegarse a tal decisión, se adoptara un “estatuto autónomo” en favor de “la mayor independencia posible” del directorio del Banco:

Que se adopte un estatuto autónomo especial que permita la mayor independencia posible a la Junta Directiva y al Gerente, a fin de precaver inconvenientes influjos políticos en una entidad tan técnica por su propia esencia y funciones. A este respecto se recomienda adoptar fórmulas que permitan preservar autoridad suficiente a quienes dirijan la banca central, para impedir inestabilidad e inseguridad en los asuntos que le son propios y en los cuales va envuelta buena parte de la seguridad económica de la Nación. Una salvaguardia mínima sería, por ejemplo, el señalamiento de período fijo y amplio para el Gerente y elección de éste por una junta responsable, estable y con suficiente autonomía y capacidad técnica<sup>57</sup>.

Aunque sus observaciones fueron de carácter general acerca de la estructura de las instituciones financieras, el fomento del ahorro y la regulación del mercado de capitales,

<sup>56</sup> El proyecto fue defendido por Hernando Agudelo Villa, con ponencia favorable de Hernán Jaramillo Ocampo, exministro de Hacienda y dirigente cafetero. Al hacer su curso al Senado, la iniciativa, con importantes modificaciones, contó con el informe favorable de Hernando Durán Dussán, quien había sido ponente de la Ley 21 de 1963, mediante la cual se autorizó la creación de la Junta Monetaria. Uno de los propósitos de las modificaciones era el de convertir al Banco en un establecimiento público descentralizado. En concordancia con dicho carácter, el gerente sería un empleado de libre nombramiento y remoción del presidente de la República (Alviar, 1972: 209-224).

<sup>57</sup> Informe al Señor Presidente de la República del Grupo de Estudios de las Instituciones Financieras (*RBR*, junio de 1971: 868).

el Informe cuestionó el mecanismo socorrido de incrementar la deuda pública interna mediante financiamientos inflacionarios del Banco de la República (*Ibid.*: 866).

En la antesala del primer medio siglo del Banco se adoptó la decisión institucional de nacionalizarlo mediante la Ley 7.ª de 1973. Algunas de sus disposiciones sirvieron para fortalecer la noción de autonomía del Banco, como la que definió que “el control del Banco de la República estará en manos de la Junta Directiva”, lo cual significaba que los decretos de reorganización de la administración pública expedidos en 1968 no le serían aplicables. Se estableció que “el atributo estatal de la emisión [...] lo ejercerá el Estado por medio del Banco de la República”, y se autorizó la prórroga del contrato entre el Gobierno Nacional y el Banco por 99 años (Ley 7.ª de 1973).

#### **4. Control monetario o asignación del crédito**

La agudización del proceso inflacionario a partir de 1973 sirvió de acicate para una nueva avanzada en el terreno del cuestionamiento de la composición de la Junta Monetaria y del sesgo inflacionario de sus determinaciones. Temas que ya habían sido abordados con motivo de la reforma del Banco en 1951, y que no pasaron desapercibidos en la época de la creación de la Junta Monetaria, volvieron a la palestra en el primer lustro de los años setenta. En una serie de artículos publicados por Planeación Nacional en 1973, sus autores, entre ellos Lauchlin Currie y Robert Barro, destacaron la imposibilidad de ejercer un control monetario autónomo si al organismo llamado a practicarlo no se le liberaba de su dependencia del Ejecutivo y de su compromiso con la asignación de crédito a sectores específicos (DNP, 1973)<sup>58</sup>. Algunos años más tarde, uno de los colaboradores de Currie en Planeación Nacional propuso una Junta Monetaria compuesta por

representantes designados por el Presidente de la República para períodos fijos y prolongados [y dotada de] una amplia autonomía. De la misma harían parte el Ministro de Hacienda y el Gerente del Banco de la República en condiciones jerárquicas iguales a las de los demás miembros, pero no existiría representación de otros ministerios y de ninguno de los gremios económicos (Hernández, 1979; reproducido en Avella, 1987: 104).

<sup>58</sup> La confusión reinante entre control monetario y control crediticio fue uno de los temas más destacados por el grupo de Planeación. En términos directos, Currie aseveró que “la primera y más importante tarea de las autoridades monetarias es el control del dinero y no la asignación específica de recursos” (Currie, 1973: 29). Una descripción de los conflictos entre el manejo crediticio y la estabilidad monetaria desde 1950 fue hecha en la misma ocasión por Hernández quien concluyó que para abrirle paso a dicha estabilidad habría que “abandonar la pretensión de que a través del suministro de fondos del Banco de la República se puede guiar la asignación de recursos, estimular la producción de alimentos, incrementar el gasto público, generar infraestructura, etc. [...]” (Hernández, 1973: 66-67). Según Barro, “la observación más importante (en relación con el crédito del Banco) la constituye el hecho de que el volumen de la actividad está [...] determinado por los deseos de proveer ciertas sumas de crédito a diversas áreas —en particular la agricultura— más bien que por el deseo de controlar la base monetaria o la inflación” (1973).

En los años ochenta la iniciativa parlamentaria abrió otras opciones de reforma. Un nuevo aire recibieron los llamados a dotar de mayor autonomía a las instituciones monetarias. Una de las ponencias de la época señalaba que:

No es aconsejable que los Ministros de Agricultura y Desarrollo formen parte hoy de la Junta Monetaria. Su área de competencia no es la política monetaria, como sí lo es del Ministro de Hacienda. Desde luego aquellos ministros están interesados en el mayor encauzamiento y mejor utilización de recursos financieros para sus respectivas áreas, básicamente la agropecuaria y la industrial. Pero este mismo interés pone en peligro la política monetaria, pues es de suponer que cada uno aspire a crecientes recursos de crédito para las áreas bajo su jurisdicción. Estas mismas razones son aplicables al Jefe de Planeación, cuyo interés está centrado en las inversiones públicas y quien por lo tanto desearía ver un creciente caudal monetario orientado hacia ellas. De allí que proponíamos también sustraerlo de la Junta Monetaria (Gómez Otálora, 1991: 103-104)<sup>59</sup>.

En el ámbito periodístico adquirieron notable influencia las ideas que reclamaban una mayor independencia del organismo a cargo de la política monetaria. Dicha difusión ganó relevancia en el tránsito hacia los años noventa cuando soplaban vientos de cambio institucional tanto en lo político como en lo económico (Hommes, 1988; Currie, 1988 y 1991; Lora, 1991).

## **5. Conclusiones**

Una de las atribuciones de la soberanía del Estado es la del manejo de la moneda. Tanto en 1963 como en 1973 se buscó hacer más consistente la institucionalidad monetaria con dicho principio de organización política. En la primera fecha se creó una Junta Monetaria y en la segunda se nacionalizó el Banco de la República. En este último caso se estableció que el atributo de emisión lo ejercería el Estado por medio del Banco de la República. En cuanto a la Junta Monetaria, su composición fue motivo de controversia desde el momento mismo de su creación. Así como en los años cincuenta se argumentaba que la presencia del sector privado en la Junta Directiva del Banco daba lugar a un sesgo inflacionario en sus decisiones, así también al conformarse la Junta Monetaria con representantes del Ejecutivo se afirmaba que el sesgo inflacionario se nutriría con la competencia de dichos representantes por recursos primarios en favor de sectores específicos.

Desde la época de la instauración de la Junta Monetaria diversos sectores de la opinión pública se manifestaron en favor de crear un organismo de dirección monetaria independiente de los gremios privados y del influjo directo del Ejecutivo.

<sup>59</sup> Presentada en la Cámara de Representantes para el debate de un proyecto de ley sometido en 1982 por Hernando Agudelo Villa, en el cual se proponía que la Junta estuviera compuesta por cinco miembros, a saber: “el ministro de Hacienda, el jefe de Planeación Nacional, el gerente del Banco de la República, y dos miembros con derecho a voz y voto, de tiempo completo y dedicación exclusiva” (Gómez Otálora, 1991).

## **E. Las reformas de los años noventa**

### **1. Antecedentes**

Las propuestas de reforma del Banco de la República que de tiempo atrás venían planteándose para convertirlo en una institución con autonomía suficiente para ejercer el control monetario y así contribuir a la estabilidad de los precios, encontraron nuevos argumentos hacia finales de los años ochenta. Tanto el contexto internacional como la experiencia reciente del país fueron las fuentes de dichos argumentos.

#### *a. El contexto internacional*

La desinflación fue un objetivo prioritario de las autoridades monetarias en el mundo desarrollado durante las últimas dos décadas del siglo xx. En Europa la estabilidad monetaria fue la enseña del Sistema Monetario Europeo instaurado a finales de los años setenta. Posteriormente, en el camino hacia la unificación monetaria, se entendió que el proyectado Banco Central Europeo debería ser independiente en términos funcionales e instrumentales; o sea, que gozaría de autonomía para decidir sobre las políticas y los instrumentos apropiados para alcanzar la estabilidad de precios.

Una experiencia cercana fue la reforma del Banco Central de Chile. La Constitución aprobada en 1980 le otorgó rango constitucional, y lo reconoció como un organismo autónomo, de carácter técnico y con patrimonio propio. Tanto la Constitución como la Ley Orgánica del Banco, esta última expedida en 1989, descartaron la utilización del crédito primario para el financiamiento del déficit público, salvo en el caso extremo de guerra. Además, se estableció que el cumplimiento de los objetivos de estabilización monetaria se alcanzaría en concordancia con la política económica general (Rosende, 1993: 296).

#### *b. La experiencia colombiana previa a las reformas*

##### **1) La inflación**

En 1990 la inflación colombiana arribó al 32,4%, luego de haber crecido de manera persistente desde el 22,5% alcanzado en 1985. Al describir este proceso, el gerente del Banco de la República de la época señaló que, “no solo estábamos frente a una situación de permanente y creciente inflación, sino de hiperinflación” (Ortega, 1993: 269)<sup>60</sup>.

<sup>60</sup> Las instituciones monetarias y cambiarias existentes en los años ochenta tenían en Colombia y muchos países un serio sesgo inflacionario.

## 2) El financiamiento primario al Gobierno Nacional

Entre 1981 y 1985 la economía colombiana creció a una tasa media del 1,8%, cifra muy inferior a la del quinquenio anterior durante el cual la tasa correspondiente fue del 4,4%. Las medidas adoptadas, en buena parte para remontar la crisis financiera del momento, se reflejaron en los libros de la deuda pública interna y en los balances del Banco de la República, tal como había ocurrido cincuenta años antes durante la Gran Depresión. La muy baja participación de aquella deuda en el PIB a principios de los años ochenta siguió un ciclo completo a lo largo de la década, luego de los financiamientos otorgados al Gobierno Nacional por el Banco de la República (Cuadro 2).

**Cuadro 1.2**  
**Deuda pública interna con el Banco de la República**  
(millones de pesos y porcentajes)

	1980	1985	1990
Deuda pública interna (DPI)	27 661	455 031	972 194
PIB	1 579 130	4 965 883	20 228 122
DPI/PIB (porcentaje)	1,75	9,16	4,81
DPI con el Banco de la República (BDR)	9 417	287 723	478 337
DPI con el BDR (porcentaje)	34,1	63,2	49,2

Fuentes: Banco de la República (1998) y Contraloría General de la República (1995).

A principios de los años ochenta la deuda del Gobierno Nacional con el Banco constituía la tercera parte de la deuda pública interna y, en promedio, la deuda con el Banco constituyó la mitad de la deuda pública interna a lo largo de la década. En 1985 los títulos de ahorro nacional (TAN), principal título de deuda colocado por el Gobierno en el mercado financiero, y cuyo garante era el Banco de la República, representaron apenas un 17,4% de la deuda interna; para 1990 dicha participación ascendió al 28,1% (Contraloría General de la República, 1995: Tabla 4.2).

En el balance del Banco de la República se reflejaron los movimientos financieros mencionados. En 1980 el crédito neto del Banco al Gobierno (Tesorería y otras entidades) presentó saldos negativos. Cinco años más tarde dicho crédito llegó a representar el 44% de los activos del Banco, por encima de las reservas internacionales que alcanzaron el 39%. Para 1990 la fisonomía del balance fue menos dramática, ya que la participación del crédito al Gobierno descendió al 27% de los activos.

## 2. *La reforma en el seno de la Constituyente de 1991*

Uno de los temas económicos puestos a consideración de la Asamblea Constituyente de 1991 fue el del Banco de la República. El capítulo correspondiente fue el tercero incluido bajo el Título XII, relacionado con la hacienda pública, la planeación y el banco central.

*a. Autonomía, coordinación y conformación de la Junta Directiva*

La inclusión de un capítulo acerca de la banca central en el proyecto de reforma constitucional presentado por el Gobierno Nacional a la Constituyente suscitó la discusión en torno a los alcances que tendría la noción de autonomía<sup>61</sup>. Varios miembros de la asamblea defendieron un concepto de “autonomía relativa” como se deduce de intervenciones como la siguiente:

Lo que [...] pretendimos [...] fue básicamente dotar al Banco de la República de la autonomía necesaria para que pudiese ejercer en coordinación con la política económica del Gobierno, de una manera independiente, la regulación de la moneda, el crédito y los cambios internacionales. [...] nunca tuvimos en mente proponerle a la Asamblea un esquema con una total autonomía del Banco de la República [...]<sup>62</sup>.

A su turno, el ministro de Hacienda intervino en la plenaria de la Asamblea para manifestar que,

[...] no me cabe la menor duda de que la política económica debe ser una, y así siempre se ha concebido, de tal manera que lo que el Gobierno quisiera y sé que quiere la Comisión Quinta [de la Constituyente] [...] es que dentro de esa política económica única haya una entidad responsable por la integridad monetaria, y que eso obre como una restricción, como un freno al Gobierno en su política económica, en la formulación de sus planes, [...]<sup>63</sup>.

No se le ocultaba a un cuerpo político como la Constituyente que, en la práctica, el ejercicio de la coordinación podría entrar eventualmente en conflicto con la preservación de la autonomía. De donde temas como los de la composición de la Junta del Banco, la independencia y permanencia de sus miembros, y la definición de las competencias de dicho organismo, serían de crucial importancia.

En su capítulo sobre banca central, el proyecto de reforma constitucional presentado por el Gobierno a la Asamblea Constituyente propuso los siguientes textos en relación con su Junta Directiva:

La Ley, por iniciativa del Gobierno, determinará la composición de la Junta Directiva del Banco de la República, las calidades y el período de sus miembros quienes serán designados por el Presidente de la República. La Junta Directiva será presidida por el Ministro del ramo.

La Junta Directiva del Banco de la República es autoridad monetaria, cambiaria y crediticia<sup>64</sup>.

<sup>61</sup> La controversia desbordaría las salas de la Constituyente al convocar diferentes opiniones académicas; entre otras, las de Lora (1991) y Currie (1991).

<sup>62</sup> Intervención del delegatario Carlos Ossa Escobar, Asamblea Nacional Constituyente, sesión plenaria del 17 de mayo de 1991: 46.

<sup>63</sup> Intervención del ministro de Hacienda Rudolf Hommes, Asamblea Nacional Constituyente, sesión plenaria del 17 de mayo de 1991: 84.

<sup>64</sup> Aspectos monetarios en el Proyecto de Reforma Constitucional presentado por el Gobierno (Banco de la República, 1991: 50).

Y, en su propuesta sobre el régimen monetario en la reforma constitucional, el Banco de la República propuso la siguiente redacción:

La Ley, a iniciativa del Gobierno, determinará la composición de la Junta del Banco de la República y el período y las calidades de sus integrantes, quienes serán designados por el Presidente de la República y entre los que debe haber siempre un ministro del despacho. Los demás miembros de la Junta desempeñarán el cargo con dedicación exclusiva y por períodos fijos<sup>65</sup>.

Aunque no lo decía de manera explícita, el proyecto gubernamental destacaba la participación del ministro de Hacienda como miembro y presidente de la Junta; en la propuesta del Banco apenas se requería la presencia de un ministro del despacho. En los dos casos se argumentaba la necesidad de presencia del Gobierno Nacional para salvaguardar la coordinación de la política económica<sup>66</sup>. Al coincidir en la propuesta del nombramiento de los integrantes de la Junta por parte del presidente de la República se hacía eco de las numerosas iniciativas que en tal sentido se venían oyendo desde 1950.

Varios constituyentes y comentaristas públicos respaldaron la iniciativa de confiar a la Ley la composición y períodos de los integrantes de la Junta<sup>67</sup>. Una idea diferente predominó en la Comisión Quinta y se abrió camino hasta ser aprobada en la Plenaria; esta opinión sostenía que la composición y permanencia de dichos miembros debía ser materia constitucional. Se trataba de ofrecer una mayor protección a la autonomía que se estaba otorgando a la Junta como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia<sup>68</sup>.

El articulado llevado por la Comisión Quinta a la Plenaria establecía que la Junta estaría conformada por siete miembros, entre ellos el ministro de Hacienda quien la presidiría, y el presidente del Banco, nombrado por ella misma (*Gaceta Constitucional*, 1991: 6). En cuanto a la duración de los períodos, se escogió la alternativa según la cual cada gobierno podría renovar parcialmente la composición de la Junta, de manera semejante a como se venía haciendo en Chile desde 1989. Como para entonces no existía la posibilidad constitucional de la reelección presidencial, se estableció que si bien el presidente de

<sup>65</sup> Propuesta sobre el régimen monetario en la reforma constitucional (Banco de la República, 1991: 54). La idea de reformas a la institucionalidad monetaria y cambiaria había sido acogida en el Banco de la República desde los años ochenta. Aspectos concretos de estos desarrollos se encuentran en el memorando enviado por Juan Carlos Jaramillo a Miguel Urrutia en mayo de 2013 (Urrutia, 2013).

<sup>66</sup> Al referirse al proyecto del Gobierno, Currie escribió que: “Si bien para los fines de la coordinación de la política económica se podría argüir en favor de la presencia en la Junta del ministro de Hacienda, esto generalmente ha conducido a un sesgo hacia una excesiva emisión monetaria. Quizás el grado más deseable de coordinación resulte de una mayor estabilidad en el valor del dinero” (Currie, 1991: 49).

<sup>67</sup> Intervención de Alfonso Palacio Rudas, Asamblea Nacional Constituyente, sesión plenaria del 17 de mayo de 1991: 20 (Lora, 1991: 53).

<sup>68</sup> “Nosotros creemos [...] que es necesario, así parezca poco reglamentario y quizás exótico para algunas personas, que aparezca en el texto constitucional la forma como se compone la Junta y no remitir ésto a la Ley. ¿Por qué? Porque con ésto la Asamblea está dejando claramente establecido cuál es su posición frente a este particular y no dejar esto al arbitrio del Congreso y del propio Gobierno que presentaría el proyecto de ley al Congreso. Nos parece que ésto no tiene nada de exótico y que definitivamente apunta a garantizar desde ya un cuerpo colegiado que permita el desarrollo de estas políticas monetaria, cambiaria y crediticia en coordinación con el Gobierno”. Exposición del constituyente Carlos Ossa Escobar, Asamblea Nacional Constituyente, sesión plenaria del 17 de mayo de 1991: 47.

la República nombraría cinco directores, un mismo mandatario no podría designar más de dos de ellos<sup>69</sup>.

*b. Naturaleza jurídica y funciones del Banco de la República*

El proyecto gubernamental propuso la siguiente definición de la naturaleza y funciones del Banco:

El Banco de la República estará organizado como una entidad de derecho público sujeto a un régimen legal propio con personería jurídica y autonomía administrativa y técnica, cuyas funciones básicas serán emitir y poner en circulación la moneda legal; administrar las reservas internacionales; ser prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito y ejecutar las políticas monetaria, cambiaria y de crédito que determine su Junta Directiva con arreglo a la ley marco<sup>70</sup>.

A su turno, el Banco de la República postuló el siguiente texto:

El Banco de la República será el banco central, organizado como entidad de derecho público, sujeto a un régimen legal propio, con personería jurídica y autonomía administrativa, patrimonial y técnica, cuyas funciones serán: emitir y poner en circulación la moneda legal; reglamentar las políticas monetaria, cambiaria y crediticia; administrar sus reservas internacionales; ser prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito; facilitar los pagos entre los diversos agentes económicos; servir de agente fiscal del Gobierno y apoyar la investigación económica; en coordinación con el resto de la política económica y, todo con sujeción a las bases generales que expida el Congreso<sup>71</sup>.

El articulado sometido por la Comisión Quinta a consideración de la Plenaria era del siguiente tenor:

El Banco de la República será el Banco Central. Estará organizado como persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, sujeto a un régimen legal propio.  
Serán funciones básicas del Banco de la República, regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito, emitir la moneda legal, administrar sus reservas internacionales, ser prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito y servir como agente fiscal del Gobierno. Todas ellas se

<sup>69</sup> Al limitar el número de miembros que podría elegir el mismo presidente se lograría “que el gobierno de turno tenga una presencia importante en la Junta, pero también que haya otros miembros de la Junta que no hayan sido elegidos por ese mismo gobierno para que se logre esa necesaria continuidad y estabilidad y por supuesto independencia de la Junta Directiva del Banco”. Intervención del ponente Carlos Ossa Escobar, Asamblea Nacional Constituyente, sesión plenaria del 17 de mayo de 1991: 47. Amplias consideraciones sobre el tema se ofrecen en Meisel y Barón (2010).

<sup>70</sup> Aspectos monetarios en el Proyecto de Reforma Constitucional presentado por el Gobierno (Banco de la República, 1991: 49).

<sup>71</sup> Propuesta sobre el régimen monetario en la reforma constitucional (Banco de la República, 1991: 53).

ejercerán en coordinación con el resto de la política económica. [...] (*Gaceta Constitucional*, 1991: 6).

Uno de los temas de controversia que llevó a la redacción de algunas proposiciones sustitutivas del articulado de la Comisión fue el del ejercicio de las funciones del Banco en coordinación con la política económica. Se propusieron, entre otros, textos como los siguientes:

“Todas ellas se ejercerán en coordinación con la política económica”<sup>72</sup>; “Todas ellas se ejercerán dentro del contexto del Plan de Desarrollo Económico y Social”<sup>73</sup>; “Todas ellas se ejercerán siguiendo las orientaciones generales de la política económica”<sup>74</sup>.

*c. El control monetario: crédito al Gobierno y al sector privado*

La controversia de los constituyentes en relación con el banco central alcanzó su punto álgido al referirse al financiamiento que podría otorgar el Emisor tanto al Gobierno como al sector privado.

La propuesta del Gobierno se materializó en el siguiente artículo:

El Banco de la República no podrá emitir, salvo para otorgar garantías o financiamiento a establecimientos de crédito y operaciones de tesorería dentro de la misma vigencia fiscal<sup>75</sup>.

Y la del Banco en el párrafo siguiente:

El Banco de la República velará por mantener la capacidad adquisitiva de la moneda y, salvo cuando se haya declarado el estado de emergencia económica y social, no podrá emitir para otorgar garantías o financiamiento alguno a la Nación, a las entidades territoriales, a las entidades descentralizadas de aquellas y éstas, ni a las empresas privadas, que no tengan el carácter de establecimientos de crédito<sup>76</sup>.

La Plenaria recibió de la Comisión Quinta la siguiente propuesta de artículo:

El Banco de la República velará por mantener la capacidad adquisitiva de la moneda y no podrá establecer cupos de crédito ni otorgar garantías en favor de particulares o entidades privadas, salvo que se trate de intermediación de crédito externo para su colocación a través de los establecimientos de crédito o de apoyos transitorios de liquidez para los mismos. No podrá adquirir documentos

<sup>72</sup> Sustitutiva 1. Iván Marulanda Gómez (*Gaceta Constitucional*, 1991: 7); Sustitutiva 6, Augusto Ramírez Ocampo (*Gaceta Constitucional*, 1991: 9).

<sup>73</sup> Sustitutiva 4, Alfonso Palacio Rudas, (*Gaceta Constitucional*, 1991: 8).

<sup>74</sup> Sustitutiva 5, Guillermo Perry Rubio (*Gaceta Constitucional*, 1991: 9).

<sup>75</sup> Aspectos monetarios en el Proyecto de Reforma Constitucional presentado por el Gobierno (Banco de la República, 1991: 50).

<sup>76</sup> Propuesta sobre el régimen monetario en la reforma constitucional (Banco de la República, 1991: 53 y 54).

emitidos por el Estado, salvo en operaciones de mercado abierto, ni conceder garantías a sus organismos o empresas y tampoco podrá financiar con créditos directos o indirectos, ningún gasto público a menos que se haya declarado el estado de emergencia económica, social y ecológica (*Gaceta Constitucional*, 1991: 6).

Uno de los ponentes defendió en la Plenaria el texto propuesto por la Comisión Quinta en los términos que siguen:

[...] esta ponencia, tiene sentido en la medida en la que nosotros podamos garantizar a través de limitaciones severas y drásticas un manejo sano de la moneda, que debe contribuir a la estabilidad de los precios. [...] El propósito de este articulado es consagrar al Banco de la República como banco de bancos, no como el banco del Gobierno o el banco de los particulares. [...] En Colombia, como en otros países, se ha utilizado la emisión para financiar a los particulares, para financiar a sectores en crisis, para financiar a entidades del sector financiero que irresponsablemente han manejado el ahorro privado, [...] Pero también esta ponencia elimina la posibilidad de que se siga utilizando la emisión de manera indiscriminada, como un expediente para financiar al Gobierno. Es decir, así como nosotros queremos que el Banco de la República no sea un banco de los particulares, de los grandes empresarios, para que estos se beneficien a través de la emisión, también recomendamos que el Banco de la República no siga siendo el banco del Gobierno [...]<sup>77</sup>.

La Asamblea fue el foro en el cual se expresaron opiniones divergentes en relación con el financiamiento primario al Gobierno. Hicieron su paso por ella quienes cerraban el acceso al crédito en condiciones normales, pero lo abrían en condiciones excepcionales de emergencia económica, y quienes creían conveniente la continuidad del acceso de la Tesorería a créditos cancelables dentro de la misma vigencia fiscal, excluyendo referirse al caso extremo de la emergencia económica. Una de las proposiciones sustitutivas planteaba la viabilidad de crédito primario al Gobierno, tanto para operaciones cancelables en la misma vigencia fiscal, como cuando se hubiere decretado el estado de emergencia económica, social y ecológica<sup>78</sup>. Y otra sencillamente omitía referirse a la posibilidad del financiamiento al Gobierno, destacando únicamente la imposibilidad de otorgar crédito a los particulares<sup>79</sup>.

El encabezamiento de la propuesta de la Comisión V, según el cual “El Banco de la República velará por mantener la capacidad adquisitiva de la moneda”, dio origen a

<sup>77</sup> Intervención del delegado Carlos Ossa Escobar, Asamblea Nacional Constituyente, sesión plenaria del 17 de mayo de 1991: 47-49.

<sup>78</sup> Sustitutiva 6, Augusto Ramírez Ocampo (*Gaceta Constitucional*, 1991: 9).

<sup>79</sup> Sustitutiva 4, Alfonso Palacio Rudas (*Gaceta Constitucional*, 1991: 8). En el curso del debate, el ministro de Hacienda reconoció que el crédito del Banco al Gobierno en virtud del estado de emergencia económica, podría ser legítimo, siempre y cuando se contara con el control constitucional del Congreso (intervención del ministro de Hacienda Rudolf Hommes, Asamblea Nacional Constituyente, sesión plenaria del 17 de mayo de 1991: 91). El constituyente Palacio Rudas se opuso férreamente a su utilización, porque, según él, se convertiría en un mecanismo reiterativo de financiamiento de las penurias fiscales (Asamblea Nacional Constituyente, intervención del delegado Alfonso Palacio Rudas, Acta de la sesión plenaria del 21 de mayo de 1991: 107-108).

algunas propuestas sustitutivas que reivindicaban dicha responsabilidad para el Estado, de modo que estas propuestas ofrecieron un encabezamiento alternativo del siguiente tenor: “El Estado, a través de Banco de la República velará por mantener la capacidad adquisitiva de la moneda”<sup>80</sup>.

Dada la diversidad de opiniones en relación con el capítulo constitucional dedicado al Banco de la República, se optó por formar una Comisión Accidental que presentara a la Asamblea un nuevo proyecto. En efecto, la Comisión Accidental reunida con el ministro de Hacienda llegó a un *acuerdo unánime de articulado*, el cual, con algunas modificaciones menores, fue aprobado por la Asamblea<sup>81</sup>.

En relación con las funciones del Banco, la Comisión Accidental acogió la propuesta que sugería que “Todas ellas se ejercerán en coordinación con la política económica general”. Además, estableció como compromiso del Estado velar por la preservación de la capacidad adquisitiva de la moneda, “por intermedio del Banco”. Prohibió la apertura de cupos de crédito en favor de los particulares. Estableció que el crédito directo en favor del Estado requeriría la aprobación unánime de la Junta Directiva. Finalmente definió que el Congreso en ningún caso podría crear cupos de crédito en favor del Estado o de los particulares (Recuadro 1).

### RECUADRO 1

#### CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA, 1991 TÍTULO XII. DEL RÉGIMEN ECONÓMICO Y DE LA HACIENDA PÚBLICA CAPÍTULO VI. DE LA BANCA CENTRAL

**Artículo 371.** El Banco ejercerá las funciones de banca central. Estará organizado como persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, sujeto a un régimen legal propio.

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. Todas ellas se ejercerán en coordinación con la política económica general.

El Banco rendirá al Congreso informe sobre la ejecución de las políticas a su cargo y sobre los demás asuntos que se le soliciten.

<sup>80</sup> Sustitutivas 1, 3 y 6 presentadas por Iván Marulanda Gómez, Carlos Lleras de la Fuente y Augusto Ramírez Ocampo (*Gaceta Constitucional*, 1991: 7-9). En un testimonio revelado varios años después, el constituyente Palacio Rudas escribió que “En la Plenaria de la Asamblea Constituyente expresé que la redacción propuesta por la Comisión Quinta, que objeté tenazmente hasta lograr enmendarla, [y que] dice: <<El Banco velará por mantener la capacidad adquisitiva de la moneda>> [es una] obligación que en puridad le corresponde al Estado. Y esa fue una razón fundamental que me llevó a proponer un nuevo texto en el seno de la Comisión Accidental que se designó para estudiar ese artículo, texto que fue aprobado y que establece claramente que le corresponde al Estado velar por mantener la capacidad adquisitiva de la moneda, tarea que realiza por intermedio del Banco” (Palacio Rudas, 1995: 169).

<sup>81</sup> Asamblea Nacional Constituyente, Acta de la sesión plenaria del 21 de mayo de 1991 (*Gaceta Constitucional*, núm. 104: 18).

**Artículo 372.** La Junta Directiva del Banco será la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, conforme a las funciones que le asigne la ley. Tendrá a su cargo la dirección y ejecución de las funciones del Banco y estará conformada por siete miembros (7), entre ellos el ministro de Hacienda, quien la presidirá. El gerente del Banco será elegido por la Junta Directiva, y será miembro de ella. Los cinco (5) miembros restantes, de dedicación exclusiva, serán nombrados por el presidente de la República, para períodos prorrogables de cuatro (4) años, reemplazados dos (2) de ellos, cada cuatro años. Los miembros de la Junta Directiva representarán exclusivamente el interés de la Nación.

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

El presidente de la República ejercerá la inspección, vigilancia y control del Banco en los términos que señale la ley.

**Artículo 373.** El Estado por intermedio del Banco, velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda. 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 particulares.

Fuente: Constitución Política de Colombia (1998: 244-246).

La coordinación entre el Banco y el Gobierno, un tema recurrente y de vieja data, fue una preocupación central en las deliberaciones de la Constituyente y, más allá, al expedirse la Ley 31 de 1992 y varias sentencias de las altas Cortes en relación con las funciones del Banco. En una sentencia de 1999 la Corte Constitucional se expresó en los siguientes términos:

Como es obvio, el mandato de coordinación con la política económica general que recae sobre el Banco de la República tiene una contrapartida, y es la siguiente: las otras autoridades económicas, y en especial el gobierno, en ejercicio de sus funciones, tampoco pueden ser indiferentes frente a la defensa del poder adquisitivo de la moneda. En efecto, la Carta radica primariamente la función de conservar la estabilidad de los precios en el Banco de la República, pero no se trata de una responsabilidad exclusiva de esa entidad sino que corresponde a todo el Estado (Constitución Política, art. 373). En otras palabras, 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.

Por tanto, la coordinación de funciones a cargo del Ejecutivo y del Banco, no debe entenderse como la imposición de una colaboración con determinada política de un gobierno, sino como la búsqueda de coherencia y cooperación entre

las autoridades económicas en el desarrollo de la política económica del estado, tal y como lo indicaron con precisión los Constituyentes (Corte Constitucional, 1999: 25).

Uno de los frutos más destacados del ejercicio de la coordinación es el de haber logrado un nivel más alto en la calidad de las políticas, así como políticas más estables. Así lo han destacado personalidades que participaron en el diseño de políticas tanto bajo el régimen monetario anterior —cuando la Junta Monetaria era la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia— como bajo el creado por la Constituyente de 1991 (Urrutia, 1999, 2001, 2002).<sup>82</sup>.

#### *d. Conclusiones*

A partir de la reforma de la Carta en 1991 el deber constitucional del Estado de velar por la estabilidad de la moneda se cumple por intermedio del Banco de la República. A esta institución se le otorgó autonomía tanto técnica como patrimonial y administrativa, y se le asignaron las funciones propias de un moderno banco central, las cuales deben ejercerse en coordinación con la política económica general.

Especializar un órgano del Estado en la estabilidad monetaria significa que si bien la obligación constitucional es del Estado en su conjunto, a la institución responsabilizada le compete la búsqueda de dicho fin, libre de las presiones, ambigüedades y políticas cambiantes que pueden afectar otras instituciones del Estado.

El texto constitucional aprobado en 1991 en relación con el Banco de la República es una afortunada síntesis de ideas: por una parte, de la nueva valoración otorgada a la estabilidad monetaria en las dos últimas décadas del siglo XX; y de la otra, de planteamientos defendidos de tiempo atrás, y en ocasiones y contextos diferentes, en relación con el régimen monetario. Entre estos últimos se cuentan los siguientes: la conformación de la Junta Directiva con elementos independientes del Gobierno y de los gremios, nombrados por el presidente de la República para períodos fijos; la designación del gerente por la Junta Directiva, también para períodos fijos, y la exigencia del voto unánime de la Junta para la aprobación de financiamientos directos al Gobierno.

## **REFERENCIAS**

### **1. Publicaciones periódicas**

Contraloría General de la República. *Informe Financiero del Contralor*, anual.  
*Informe del Gerente a la Junta Directiva del Banco de la República*, anual.  
*Revista del Banco de la República*, mensual.

<sup>82</sup> Urrutia (1999, 2001, 2002).

## **2. Fuentes documentales**

- Asamblea Nacional Constituyente (1991). Actas de las sesiones plenarias; transcripción de sesiones, Presidencia de la República, mimeo, Bogotá.
- Banco de la República (1991). Aspectos monetarios en el proyecto de reforma constitucional preparado por el Gobierno, mimeo, Bogotá.
- Banco de la República (1991). Propuesta sobre el régimen monetario en la reforma constitucional, mimeo, Bogotá.
- Gaceta Constitucional* (1991). Asamblea Nacional Constituyente, febrero a julio de 1991. Bogotá.

## **3. Artículos y libros**

- Alviar, Oscar (1972). *Instrumentos de dirección monetaria en Colombia*. Colección manuales universitarios, Tercer Mundo, Bogotá.
- Andrade, José Arturo (1929). *El Banco de la República. Glosas y comentarios*, Editorial Minerva, Bogotá.
- Arango Londoño, Gilberto (1965). “Nacionalización del Banco de la República”, *Economía*, año 2, vol. 3, núm. 9, Bogotá.
- Avella Gómez, Mauricio (2000). *Hacienda pública, moneda y café. El papel protagónico de Alfonso Palacio Rudas*, Presencia Editores, Bogotá.
- Avella Gómez, Mauricio (2012). “Las contribuciones económicas de Alfonso Palacio Rudas en la Asamblea Nacional Constituyente de 1991”, Mimeo, Bogotá.
- Avella Gómez, Mauricio (2014). “La independencia de la banca central en Colombia desde 1923. Aspectos institucionales” *Revista Economía Institucional*, vol. 16, núm. 30, primer semestre, pp. 171-214.
- Avella Gómez, Mauricio (Compilador) (1987). *Política monetaria y mercado de capitales en Colombia*, CID, Universidad Nacional de Colombia. Bogotá.
- Banco de la República (1998). *Principales indicadores económicos, 1923-1997*, Bogotá.
- Barro, Robert (1973). “El dinero y la base monetaria en Colombia: 1967-1972” Gómez O. y otros (1976).
- Blaug, Mark (1968). *Economic Theory in Retrospect*. Richard Irwing, Illinois.
- Calle Restrepo, Diego (1976). “Memoria de Hacienda presentada al Congreso Nacional de 1964”, en H. Gómez, F. Ortega y P. Sanclemente, *Lecturas sobre moneda y banca en Colombia*, pp. 399 y 400, Bogotá: Fondo Cultural Cafetero (Editorial Stella).
- Carrizosa, Mauricio (1985). Series de tasas de interés para Colombia. Mimeo.
- Comité de Desarrollo Económico (1951). *Informe Final (septiembre 1950-agosto 1951)*, Imprenta del Banco de la República. Bogotá.
- Constitución Política de Colombia [Constitución de 1991] (1998). Prólogo de Carlos Lemos Simmonds, Editorial Panamericana.
- Contraloría General de la República (1995). “La situación de las finanzas del Estado. Informe del Contralor General de la República”, Bogotá.
- Corte Constitucional (1999). Sentencia C-481, magistrado ponente Alejandro Martínez Caballero, p. 25, República de Colombia.

- Currie, Lauchlin (1934) *The Supply and Control of Money in the United States*, Harvard University Press, Cambridge.
- Currie, Lauchlin (1950) *Bases de un programa de fomento para Colombia. Informe de una Misión*, Imprenta del Banco de la República, Bogotá.
- Currie, Lauchlin (1952) *Reorganización de la rama ejecutiva del gobierno de Colombia: informe de una Misión*, Imprenta Nacional, Bogotá.
- Currie, Lauchlin (1991) “Un marco para la formulación de políticas monetarias”, *Revista Economía Colombiana*, núm. 234, abril, Bogotá.
- Currie, Lauchlin (1973) “La política monetaria y el nivel de precios”, Departamento Nacional de Planeación.
- Departamento Nacional de Planeación (1973). *Revista de Planeación y Desarrollo*, abril-junio de 1973, vol. v, núm. 2.
- Franco Holguín, Jorge (1966). *Evolución de las instituciones financieras en Colombia*. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México.
- Gómez Otálora, Hernando (1991). *Derecho y desarrollo*. Banco de la República, Departamento Editorial. Bogotá.
- Gómez O., Hernando; Ortega, Francisco J.; Sanclemente, Patricia (1976). *Lecturas sobre moneda y banca en Colombia*. Fondo Cultural Cafetero, Editorial Stella. Bogotá.
- Green, Roy (1989). “Real Bills Doctrine” en Eatwell, J., Murray, M., y Newman, P. (editores) *Money*. The New Palgrave, MacMillan, Londres y Basingstoke.
- Grove, David L. (1988, [1950]). “Memorandum sobre reorganización del Banco de la República”, *Banca y Finanzas*, Asociación Bancaria de Colombia, abril.
- Hernández Gamarra, Antonio (1973). “Política de redescuento 1950-1970”, Departamento Nacional de Planeación.
- Hernández Gamarra, Antonio (1979). “La crisis financiera de los setenta: un plan para conjurarla”, *Carta Financiera*, ANIF. Bogotá, abril-junio 1979. Reproducido en Avella (1987).
- Hernández Gamarra, Antonio (2012). “El pensamiento de Palacio Rudas sobre la institucionalidad monetaria: lecciones para el presente”, Mimeo. Bogotá.
- Hommes, Rudolf (1988). “La insoportable oscuridad del Emisor” *Estrategia*, núm. 125, septiembre, Bogotá.
- Hoover, Keith (1988). *The New Classical Macroeconomics. A Sceptical Inquiry*. Basil Blackwell, Oxford.
- Kalnins, Arvids (1963). *Análisis de la moneda y de la política monetaria colombiana*. Ediciones Tercer Mundo. Bogotá.
- Kemmerer, Edwin W. (1931). Proyecto de Ley para la creación del Banco Central de Reserva del Perú junto con su exposición de motivos. Imprenta Torres Aguirre. Lima.
- Laidler, David (1999). *Fabricating the keynesian revolution. Studies in the inter-war literatura on Money, the Cycle, and Unemployment*. Cambridge University Press, Cambridge, U. K.
- Leyes Financieras* (1931). Editorial Cromos, Bogotá.
- Lora, Eduardo (1991). “Las normas constitucionales sobre la moneda y la actividad financiera”, *Revista Economía Colombiana*, núm. 234, abril, Bogotá.

- Martínez Caballero, Alejandro (1999). Magistrado Ponente. Corte Constitucional. Sentencia C-481 de 1999.
- Meisel, Adolfo y Barón, Juan D. (2010). “A Historical Analysis of Central Bank Independence in Latin America: the Colombian Experience, 1923-2008”, *Revista de Historia Económica*, vol. 28, núm. 1, pp. 83-102, Instituto Figuerola, Universidad Carlos III de Madrid.
- Ortega, Francisco (1993). “La Banca Central en la Constitución de 1991”. En Velilla Marco, editor, *Constitución Económica de Colombia*, El Navegante Editores. Bogotá.
- Palacio Rudas, Alfonso (1963). “Variaciones críticas”, en VV. AA., *Devaluación: 1962, historia documental de un proceso económico*, Ediciones Tercer Mundo, Bogotá, 323 p.
- Palacio Rudas, Alfonso (1987). “Columna del Cofrade”, *El Espectador*, 21 de mayo de 1987.
- Recamán, Jaime Mz. (1980). *Historia Jurídica del Banco de la República*. Publicaciones del Banco de la República. Bogotá.
- Rosende, Francisco (1993). “La autonomía del Banco Central de Chile: una evaluación preliminar”, *Cuadernos de Economía*, año 30, núm. 91.
- Uribe Escobar, José Darío (2012). “Alfonso Palacio Rudas y el Banco de la República”. Mimeo. Bogotá.
- Urrutia Montoya, Miguel (1999). “La autonomía del Banco de la República y el reciente fallo de la Corte Constitucional”, Nota Editorial *Revista del Banco de la República*, vol. 72, núm. 862, agosto.
- Urrutia Montoya, Miguel (2001). “Proceso de toma de decisiones para las políticas monetaria y cambiaria”, Nota Editorial *Revista del Banco de la República*, vol. 74, núm. 888, octubre.
- Urrutia Montoya, Miguel (2002). “La coordinación de la política económica”, Nota Editorial *Revista del Banco de la República*, vol. 75, núm. 902, diciembre.
- Urrutia Montoya, Miguel (2013). “Adaptación del Banco de la República a los cambios en la política monetaria, cambiaria y de crédito: 1923-2013”. Mimeo. Universidad de los Andes.
- Varios autores (1963). *Devaluación 1962. Historia documental de un proceso económico*. Introducción de Jorge Vélez García, Ediciones Tercer Mundo, Colección “La Tierra”. Bogotá.
- Villaveces, Carlos (1950). *Bancos centrales de emisión*, Imprenta del Banco de la República, Bogotá.