

# **Capítulo 7**

## **El debate sobre la banca central en la constituyente de 1991**

---

**Rudolf Hommes R.**  
**José Elías Melo A.**



## 1. Las preocupaciones del presente

En el mundo se discute una aparente dicotomía en el manejo de la banca central entre los países desarrollados, los cuales, con distintos modelos, han querido o bien establecer una barrera entre una administración especializada de los bancos centrales y los políticos, o de manera alterna acordar reglas claras a fin de que, aun en los casos en los que la banca central no tiene plena autonomía, le preserven suficiente independencia para desarrollar su misión de alcanzar y mantener la estabilidad macroeconómica y evitar circunstancias propicias para la inflación. Un artículo dedicado al tema (“Brazil and Turkey show India what not to do”), de Alan Beattie, editor de economía internacional del *Financial Times*, afirma que el modelo de manejo del banco central que ha hecho carrera en países desarrollados se ha consolidado en torno a la definición de una meta (de inflación) que se logra mediante el uso de una herramienta (la tasa de interés).

En ese orden de ideas, los gobiernos establecen las metas y el banco central, operativamente independiente, tiene la responsabilidad de alcanzarlas. El Banco de Inglaterra funciona más o menos así desde 1997 y ha pregonado por el mundo las virtudes de su modelo. Por su parte, el Sistema de la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos tiene como objetivo desde 1977 la “estabilidad de precios” –con pleno empleo– y de modo informal fija metas numéricas de inflación. El Banco Central Europeo (BCE) también acogió la regla de un objetivo y una herramienta, complementándola con técnicas de seguimiento monetario copiadas del antiguo Bundesbank.

Estos bancos centrales, responsables además de la regulación bancaria, desde la crisis de 2008 han tenido que fortalecer su estrategia con actuaciones orientadas a prevenir el tipo de abusos y desórdenes que dieron lugar a los colapsos financieros de ese año, porque la sola estabilidad de precios no garantiza que se van a evitar desbalances financieros y procesos de sobrevaluación de activos, más que todo en el sector de finca raíz. Ante la magnitud y complejidad de la crisis, Beattie indica que en el período reciente los principales bancos centrales se han visto obligados a recurrir “temporalmente” a métodos

de “flexibilización cuantitativa” para suplementar la tasa de interés, su herramienta única, que pierde capacidad de promover el crecimiento o de conjurar el riesgo de deflación.

El artículo consigna que en el panorama de muchos países en desarrollo el fantasma de la deflación no ha aparecido y la mayoría de ellos están todavía tratando de controlar la inflación. Para Beattie, estos países mantienen a los bancos centrales bajo control del Gobierno y, si recién les concedieron independencia formal, la conveniencia de esta todavía se cuestiona o mantienen dentro de sus funciones la regulación del manejo cambiario, no compatible con la estricta aplicación de metas de inflación. Cita que en Brasil y en Turquía, por ejemplo, donde la independencia de los bancos centrales es un concepto relativamente nuevo y no del todo aceptado, se aplican las metas de inflación pero el resultado ha sido pobre en términos de cumplimiento: la inflación todavía está por encima de lo pronosticado, ambas naciones han tenido que fortalecer sus políticas para contener la inflación y la devaluación aunque impliquen costos de crecimiento económico, y no tienen margen para contrarrestar la inflación importada y la devaluación adicional que les causarían a sus economías los aumentos en las tasas de interés que pueda llevar a cabo la Fed de Estados Unidos.

En Turquía el Banco Central no controla la expansión monetaria porque existen varios canales para procurar liquidez “con distintos objetivos de política y distintas tasas de interés”. Beattie relata que tampoco ha hecho carrera en ese país el respeto debido del Gobierno al banco central como institución, el presidente Ergoyan “frecuentemente le hace bullying (matonea) al banco para presionar reducciones de la tasa de interés” y ha llegado hasta decir que es “traidor” porque se pone de parte de los acreedores; además acota que en Brasil el Banco Central está dentro del Ministerio de Hacienda y quien lo dirige le responde al presidente del país, quien nombra a los directores del Banco sin término fijo. Incluso destaca que los candidatos perdedores en las últimas elecciones presidenciales aún se quejan de que el Banco no controló la inflación para facilitar la victoria de Dilma Rousseff.

Beattie trae a colación que en la India el nuevo gobierno, a diferencia de Brasil y Turquía, le ha permitido al Banco Central fijar metas de inflación, elevar tasas de interés, e incluso ha llegado a crear un Comité de Política Monetaria para que las decisiones no las tome solamente el presidente del Banco; sin embargo, considera que la práctica de la India ha borrado parte de este progreso con el codo al nombrar en ese Comité a una mayoría de funcionarios del Ministerio de Finanzas. A pesar de ello, la inflación ha caído, el banco ha podido rebajar tasas de interés, tiene campo para mantener el diferencial de tasas que existe con la Fed si esta última decide elevar tasas, y ha ganado en respetabilidad y aceptación.

Hemos hecho extensa referencia al artículo citado del *Financial Times* que apareció justo antes de esta presentación, para poner en contexto internacional y actual el desarrollo y desempeño del Banco de la República, al que se le concedió autonomía en la Constitución de 1991, hace ya veinticinco años, dotándolo, en la Carta Política y en la posterior ley que reglamentó su funcionamiento, con las herramientas esenciales para convertirse en lo que es hoy: una institución con alto grado de independencia que goza de la confianza del público y es respetada por el Gobierno y por el sistema político con pocas excepciones. Estas son características claves para el buen manejo de los bancos centrales, como lo es el respeto y no interferencia del Gobierno, y la capacidad de transmitir reglas y metas claras de manera consistente evitando tener que aplicar múltiples políticas con objetivos diversos y hasta contradictorios.

La hipótesis que queremos proponer y sustentar en este capítulo consiste en que el cambio constitucional que dio lugar a la nueva banca central colombiana no se debió de forma exclusiva a la iniciativa de la administración del Banco de la República de ese entonces, sino que esta, presionada por el marco de política económica consolidado por las reformas económicas adoptadas en 1990, no vio otra alternativa que plantear un cambio constitucional fuerte para esa institución, cuyo debate con el Gobierno y en el seno de la Asamblea Constituyente conformaron las medidas tomadas en 1991, esas sí claves para el posterior desarrollo exitoso del Banco como institución colombiana independiente. Y, por qué no decirlo, queremos congratularnos por haber estado presentes y muy activos en el diseño del ámbito constitucional y legal del Banco de la República, desde el momento de su gestación y aprobación en la Asamblea Constituyente, y luego en el Congreso, para entregarle al Banco Central el espacio y las herramientas que le permitieran desenvolverse con éxito en un país que no cesa de avanzar en medio de eventos sorprendidos y cambios constantes no solo internos sino del entorno internacional, evolución en la que el Banco se ha destacado por su capacidad de mantenerse de manera estricta dentro de la letra y el espíritu de las normas, y por cumplir a cabalidad su responsabilidad constitucional y legal.

Para entender las dimensiones del cambio que implicó para el manejo macroeconómico tanto la nueva Constitución como la Ley del Banco de la República, es interesante revisar el largo proceso de maduración de la institucionalidad económica de donde veníamos y describir el ambiente y la manera de pensar justo antes de la reforma del Banco en los inicios del Gobierno de Gaviria, momento en el cual se llevaron a cabo cambios importantísimos de las políticas económicas y del marco institucional en el que se desarrollaría el nuevo banco central para Colombia, sin los cuales esa importante reforma de la banca central habría sido incompleta o podría incluso haber fracasado.

## **2. Evolución del arreglo institucional previo**

El arreglo institucional existente antes de la Constitución de 1991 y su posterior evolución tienen características que explican o inciden en la valoración de la magnitud e importancia de las reformas al régimen del Banco de la República que adoptó la Asamblea Constituyente. El arreglo institucional tuvo dos planos de funcionamiento: el primero tiene que ver con lo que las normas constitucionales propiamente dichas definían respecto de la banca central y, el segundo, con el esquema institucional concreto que funcionó en el país durante el período republicano derivado de los cambios puramente legislativos.

### **2.1 El desarrollo de las normas constitucionales sobre banca central**

La Constitución centralista de 1886 reconocía al Congreso la facultad genérica de legislar sobre la moneda, con un texto semejante a como el tema se trata en la Constitución de los Estados Unidos. Además, en materia de banca central, encargó al ejecutivo la organización del Banco Nacional y le dio el mandato de supervisarlos, lo mismo que a los demás bancos, pero en todo caso de acuerdo con los parámetros que al respecto señalara la ley. Esta estructura constitucional, en la que la norma suprema es muy parca en contenido y deja al legislativo la tarea de desarrollar todo el marco institucional, se mantuvo casi inalterada hasta 1968, con la única excepción de la norma adoptada en el Acto Legislativo 3 de 1910, cuando se proscribió la emisión de papel moneda de curso forzoso, como dura lección resultante de las desastrosas experiencias inflacionarias ocurridas desde finales del siglo XIX y durante la guerra de los Mil Días; por tal motivo, el mandato constitucional prohibió de modo tajante la moneda fiduciaria y aceptó solo el papel moneda convertible.

Aunque la gestión monetaria tuvo cambios a lo largo del siglo XX que condujeron al abandono del patrón oro y la desaparición práctica de la convertibilidad desde la Gran Recesión, nuestras normas constitucionales se mantuvieron inalteradas, al punto que, con la evolución de la experiencia de banca central, hacia finales del siglo XX la mencionada prohibición se convirtió en un puro anacronismo.

Con la reforma de 1968 y la marcada inclinación del ejecutivo de ese entonces por arrogarse el manejo exclusivo de los asuntos económicos, se modificó la redacción de la facultad constitucional del numeral 14 del artículo 120 para incluir la de “ejercer, como atribución constitucional propia, la intervención necesaria en el Banco de Emisión y en las actividades de personas naturales o jurídicas que tengan por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado”. Este fue un cambio sustancial

en el modelo que había operado durante casi ochenta años, pues se abandona el esquema en el que el legislativo dicta las normas y la organización institucional, y queda al ejecutivo apenas la supervisión de una banca central limitada drásticamente por la prohibición de la emisión sin respaldo, a un nuevo orden en el cual, si bien el legislativo conserva intactas sus facultades, el ejecutivo entra a compartir dicha competencia en materias de por sí muy amplias relativas al banco de emisión y el ahorro privado, mediante la capacidad de intervención en dichas actividades. Para la doctrina constitucional de ese entonces el alcance de tales facultades de intervención admitió conceptos muy vagos, mas no así el uso de ellas, que en la práctica implicó trasladar su manejo al ejecutivo.

En efecto, esta reforma *sui géneris* para fortalecer la figura presidencial en los temas de banca central y ahorro privado, suscitó numerosas confusiones, pues por ese entonces ya se había desarrollado un cuerpo legal y doctrinario importante acerca del alcance de las facultades del legislador en materia monetaria, cambiaria y de crédito, tema que dio lugar a la famosa sentencia de la Corte Suprema de Justicia del 12 de junio de 1969, en la cual se desarrolló la doctrina acerca del alcance de la “soberanía monetaria” del Congreso, dándole bases muy firmes a la legislación sobre este particular. Por otro lado, los alcances de la figura de la intervención económica, mucho anterior a esta última discusión, fueron en verdad pobres.

En todo caso, lo que rodeaba este debate a finales de los años sesenta no era más sino la idea de que no se podían llevar a cabo discusiones de temas técnicos y difíciles en el Congreso y resultaba mejor que las decisiones del día a día las manejara de forma sabia y discreta el ejecutivo en forma excluyente.

En efecto, fruto del aislamiento del Congreso de la República, el ejecutivo en 1972 llegó incluso a estructurar un nuevo subsistema financiero, con la creación de las corporaciones de ahorro y vivienda, y a legislar con amplitud en materias muy disímiles, en que literalmente se convirtió en un verdadero y profuso legislador de una materia muy vaga: el ahorro privado. Este ejercicio de poder en temas tan delicados no tuvo más límite que el de la imaginación y la capacidad de acceso de los promotores de las normas a la firma del presidente de la república. Organización institucional evidentemente muy propensa a las decisiones caprichosas e intempestivas del ejecutivo, marginadas por completo de la discusión pública que permite el procedimiento legislativo. Sin embargo, a pesar de todo lo que suponía en cuanto a fuero presidencial respecto del Emisor, este prácticamente no fue intervenido mientras existieron esas facultades.

Con el uso que se hizo de las facultades de intervención en el Banco de la República y el ahorro privado, otorgadas en la reforma del 68, la confusión acerca de quién podía hacer qué en materias monetarias y financieras terminó

dando lugar a la búsqueda de soluciones prácticas como la de las leyes marco, de manera que pudieran existir leyes amplias y flexibles en las que el legislativo no tomara decisiones muy significativas en esas materias y permitiera un amplio espacio de acción al ejecutivo; este arreglo institucional se concibió para permitir la actuación de ambos poderes de una forma ordenada y estable, pero con la capacidad de ajuste de las medidas específicas en el corto plazo.

Fue así como en la fallida reforma constitucional de 1979 se corrigió la figura para incluir las materias del numeral 14 del artículo 120 en la figura de las leyes marco donde, sin la claridad rotunda de esta definición de competencias, permite la participación del legislativo y, al menos, crea unos límites para las facultades del ejecutivo.

En ese desorden de cosas, la Asamblea Constituyente de 1991 aborda los ajustes pendientes en la normativa constitucional en estas materias, a saber: la eliminación de la mencionada norma en “desuso” –anunciada desde el acuerdo político previo a la convocatoria de la Asamblea Nacional Constituyente– y la resolución del conflicto de competencias derivado de la concurrencia de las facultades presidenciales sobre el Banco de emisión y las facultades legislativas ordinarias reconocidas por la jurisprudencia constitucional.

## **2.2 La evolución legislativa de la banca central**

Ahora bien, si esto fue lo que ocurrió en el siglo XX con las normas constitucionales en esta materia, la historia de nuestra banca central a nivel legislativo durante dicho siglo fue mucho más intensa. Desde 1886 se consagró el Banco Nacional pero las experiencias tan significativas como calamitosas del mismo precipitaron la posterior decisión de prohibir la emisión de papel moneda de curso forzoso. Llegó a tal extremo la aversión a la inflación y al desorden monetario, que se incorporó a la Constitución esa prohibición, completamente justificada, pues en los anales de la historia monetaria la experiencia de los billetes del Banco Nacional se compara apenas con la de los del Reichsbank al final de la Primera Guerra Mundial.

Este capítulo queda entonces cerrado. El Banco de la República surgido de las reformas de 1923, con accionistas privados, es el que finalmente se va consolidando a lo largo del siglo XX y, amarrado al patrón oro, permite la gestación de la institución de banca central en Colombia. Su régimen es privado, por el origen y participación privada en la propiedad y la administración. Lleva a cabo sus funciones de acuerdo con un contrato con la nación y, por ello, es de algún modo autónomo, con un régimen legal especial, ligado a dicho contrato y a las normas legales prohijadas por la Misión Kemmerer, pero con otra cortapisa tajante referida a la mencionada prohibición del

papel moneda de curso forzoso. Sin embargo, no llega al modelo de banca central moderno, pues por un lado la participación de los privados en la dirección del Banco no permitía que existiera la necesaria separación de los intereses públicos y privados en las decisiones de política pública que debía adoptar y, por otro lado, el marco estrecho del patrón oro en la emisión de moneda, constituían situaciones que ocasionaban el papel pasivo del Banco de la República durante décadas.

En un primer momento esa inactividad se abandona con la eliminación de la convertibilidad, como consecuencia de la crisis mundial de 1928, pero ese paso no fue seguido de reformas legales sustanciales a la estructura legal del Banco; esta solo se vino a dar hasta la primera gran reforma al Banco de la República, mediante el Decreto 756 de 1951, la cual se orientó a dar “flexibilidad” y una función activa al Banco, motivada en las recomendaciones del Banco Mundial y asesores extranjeros. El Decreto 756 recogió entonces una serie de instrumentos de política monetaria y reflejó esa nueva perspectiva de la política económica, como lo indicó el primer artículo del decreto, asignándole al Banco de la República el objetivo de “estimular condiciones propicias al desarrollo ordenado de la economía colombiana”. Por primera vez se enunció la conveniencia de disponer un apoyo técnico, a cuyo propósito se autorizó al Gobierno y al Banco para crear, como dependencia de la Junta Directiva del Banco, 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”. Aunque el decreto le asignó tan novedosas funciones a un organismo básicamente privado, la Junta del Banco, supeditó el ejercicio de sus funciones principales al voto favorable del ministro de Hacienda.

Apenas hasta la Ley 21 de 1963 se suprime la participación de los privados en las decisiones de política monetaria, cambiaria y de crédito, pues esta sustrajo de la Junta Directiva del Banco de la República el manejo de esas decisiones y las trasladó a un nuevo organismo, este ya de integración exclusivamente pública, la Junta Monetaria. Esta nueva entidad, liderada por el ministro de Hacienda pero integrada en su totalidad por funcionarios del ejecutivo<sup>356</sup>, será la que en adelante tomará las decisiones fundamentales en esas políticas con un matiz interesante, pues se incorporaron de manera formal expertos asesores

<sup>356</sup> Decreto Ley 2206 de 1963: “Artículo 1.º La Junta Monetaria creada por el artículo 5.º de la Ley 21 de 1963, estará integrada, en la siguiente forma:

El ministro de Hacienda, quien la presidirá;

El ministro de Fomento,

El ministro de Agricultura,

El jefe del Departamento Administrativo de Planeación y Servicios Técnicos, y

El gerente del Banco de la República”.

para realizar la evaluación de esas decisiones, funcionarios que tendrían un esquema de remuneración y contratación especial<sup>357</sup>.

El corte de las funciones tanto de la Junta Monetaria como del Banco de la República no fueron novedad, ya que eran básicamente las mismas que tenía el Banco desde el Decreto 756 de 1951. El resultado concreto de este cambio fue marginar al sector privado de las decisiones de política monetaria, cambiaria y de crédito, aunque se mantuvo la Junta Directiva del Banco, encargándola de las funciones meramente administrativas de la institución. En todo caso, el Banco de la República no será entonces una suerte de cerbero, porque su única cabeza será en adelante el Gobierno de manera directa a través de la Junta, liderada por el ministro de Hacienda.

Desde el ángulo legal, esta evolución ya puso de presente una delicada disyuntiva: aunque la Junta Monetaria no es el órgano directivo de un banco, sino una ‘autoridad’, sus decisiones, muchas de ellas correspondientes a las que toma una empresa con quienes utilizan sus servicios, se convierten ahora en actos administrativos bajo control jurisdiccional. Se desnaturalizó entonces la función esencialmente económica de las decisiones en materia monetaria, cambiaria y crediticia, para convertirlas en actuaciones administrativas sujetas a controles de legalidad similares a los de cualquier otra autoridad administrativa.

Por último, esta organización se consolidó con la nacionalización del Banco en 1973, cuando se recompuso su Junta Directiva manteniendo en ella la presencia del sector privado, ya no originario en las distintas categorías de accionistas, sino en representación de los distintos sectores de la economía; presencia simplemente honorífica, pues las decisiones relevantes se tomarían en la Junta Monetaria, con una pequeña excepción: la Junta del Banco conservó la función de designar al gerente.

En este escenario legislativo se perfiló desde 1951 un banco central en Colombia de otras dimensiones: ya no sería solo el banco de los bancos y el depositario de la garantía de convertibilidad. Ahora, con el mandato de la intervención del Estado en la economía, llevaría a cabo una prolífica gestión de dirección del crédito hacia los diversos sectores económicos y sociales. De allí se parte en la línea de ampliar la gestión institucional, por la preponderancia que adquiere en el Banco la gestión del crédito a la economía, la cual adquiere su mayor magnitud

<sup>357</sup> Decreto Ley 2206 de 1963. “Artículo 2.º La Junta Monetaria designará dos (2) expertos para que la asesoren en forma permanente en el cumplimiento de sus funciones, los cuales tendrán voz pero no voto en las deliberaciones de la Junta.

Los expertos deberán ser personas de reconocida preparación teórica y de experiencia en materias monetaria y cambiaria, el uno y el otro en economía general, producción y comercio exterior.

Parágrafo. Los expertos serán de libre nombramiento y remoción de la Junta Monetaria y tendrán las mismas incompatibilidades del Superintendente Bancario” (énfasis fuera del texto original).

hacia comienzos de los ochenta. De hecho, para ese momento, el Banco de la República se habrá constituido no solo en el banco central, sino además en lo que en ese entonces se denominó un banco de desarrollo, “comprometido” en la dirección del crédito a los sectores y propósitos meritorios de la economía. Con todas esas tareas, el Banco de la República adquirió su mayor dimensión de gestión pública a comienzos de los ochenta, cenit de su gestión administrativa.

### 3. El ambiente reformista de 1990

Los eventos económicos ocurridos en el país durante la década de los ochenta necesariamente reflejan las reformas económicas que tuvieron lugar a principios de los noventa. Colombia vivió a comienzos de los ochenta una época de grandes convulsiones en lo económico; por un lado, el país se enfrentó a la crisis de deuda externa que en dicho período también impactó de modo directo a los países latinoamericanos como Argentina, Brasil y México (Vázquez, 1988). En el caso colombiano, “[l]a deuda externa como proporción del PIB se elevó de 18,4% en 1980 a 41,3% en 1987 [...]” (Rubio *et al.*, 2003).

De igual forma, en 1982 el país sufrió un grave deterioro de la balanza de pagos, en esta oportunidad el déficit fiscal de la cuenta corriente alcanzó el 7,4% del PIB (Ocampo, 1987), sin contar que el ritmo de crecimiento de las reservas internacionales que venía acumulándose desde 1978 (USD 2.500 millones) hasta 1982 (USD 5.000 millones), se redujo a USD 1.900 millones en este último año; todo esto, sumado al deterioro de los índices de rentabilidad y calidad de la cartera, produjo el descalabro de varias instituciones financieras (Garay *et al.*, 1998).

En ese entonces se observó una economía en extremo vulnerable, incluso llegó a pensarse que si continuaba por el rumbo que traía en pocos meses se provocaría una crisis cambiaria al agotarse completamente las reservas y la crisis fiscal repercutiría de manera mucho más clara sobre la expansión de los medios de pago y la inflación (Junguito, 1986, p. 11). Teniendo en cuenta la crisis de deuda y potencial quiebra de establecimientos financieros, así como de empresas del sector real, la autoridad monetaria se abstuvo de hacer un ajuste cambiario y prácticamente dejó inmóvil el nivel real de la tasa de cambio, elevó los aranceles e impuso fuertes restricciones cuantitativas a las importaciones (Garay *et al.*, 1998).

La administración del presidente Betancur adoptó la decisión de trasladar casi la totalidad de los ítems arancelarios de la lista de libre importación a licencia previa y prohibió las importaciones de bienes de lujo, de modo que para 1984 únicamente el 0,5% de los artículos se podía importar libremente (Garay *et al.*, 1998). En respaldo de esta política la Junta Monetaria estableció un presupuesto de divisas para importaciones, fijó un cupo de USD 3.300 millones

anuales para dicho propósito e impuso controles que impedían el uso indebido de los cupos. Adicional a lo anterior, se impuso la constitución de un depósito en pesos, en el Banco de la República, por cada dólar que se adquiriera para turismo, y se definieron toques máximos de compra de divisas por persona y año para viajes al exterior (Junta Monetaria, resoluciones 18 y 33 de 1986).

Así las cosas, el punto culminante de la gestión del Banco de la República de comienzos de los ochenta, concebido como banco central y banco de desarrollo, es el punto de partida para entender la dinámica que precedió a la reforma constitucional de 1991, pero allí también comenzó el debilitamiento de su poder institucional. Podemos considerar como un primer momento crucial en esa nueva evolución la creación en 1982 de la Financiera Energética Nacional (FEN), que vino a absorber el Fondo de Desarrollo Eléctrico (FDE), el cual funcionaba dentro del Banco de la República, como la decisión que rompió el velo de la gestión gubernamental del crédito por fuera del Banco. Esa primera experiencia, mediante la cual el Gobierno nacional asumió con éxito la gestión de financiar proyectos de gran impacto en la infraestructura eléctrica, de manera transparente y segura, con utilización de la red bancaria existente, permitió establecer la viabilidad y conveniencia de lograr una estructura institucional sana al margen del banco central.

Con esa notable excepción, y seguramente por las necesidades de darle manejo a las graves circunstancias de la economía, en particular la crisis financiera, el aparato institucional del Banco de la República se mantuvo casi inalterado hasta finales del gobierno Barco, desempeñándose dentro de un ambiente muy frágil desde el punto de vista institucional y político, pero del cual se derivó una corriente de modernización de la política económica. La única otra novedad en ese período consistió en la creación del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogaffin), mediante la Ley 117 de 1985, como resultado de las evidentes limitaciones de haber manejado la crisis bancaria con mecanismos de emisión.

Con el fin de poner en marcha medidas que ayudaran a salir de la crisis y consolidar la economía, a finales de su gobierno el presidente Barco optó por complementar un programa de apertura en materia comercial, su administración le apostó a un cambio gradual en la utilización de los instrumentos de comercio exterior y planteó una modificación paulatina respecto de como se manejaron en administraciones anteriores. Fue así que el Consejo Nacional de Política Económica y Social (Conpes) y el Consejo Directivo de Comercio Exterior, en febrero de 1990 aprobaron el “Programa de Modernización de la Economía Colombiana”, política que pretendía “[...] introducir una competencia gradual pero progresiva a la producción nacional y, simultáneamente, continuar la reducción de los controles administrativos sobre las importaciones de bienes complementarios con dicha producción” (Conpes, 1990).

Así las cosas, a partir de febrero de 1990 se redujeron las restricciones cuantitativas a la importación y para marzo de ese año un 55,6% del universo arancelario quedó en el régimen de libre importación, el 43,3% en el

de licencia previa y el 1% en el de prohibida importación (Garay et al., 1998). Además, a principios de 1990 se tomaron por el gobierno Barco las primeras grandes decisiones de liberación financiera, tales como: disminución de restricciones importantes para el crédito bancario, flexibilización en las operaciones de las entidades de financiamiento hipotecario (Junta Monetaria, Res. 4/1990), graduación de las compañías de financiamiento comercial como entidades financieras, liberación de plazos en los préstamos de los establecimientos de crédito (Junta Monetaria, Res. 19/1990), entre otras.

Con el inicio de la década también comienzan las políticas de apertura e internacionalización de la economía colombiana, impulsadas por el presidente entrante César Gaviria, quien, desde su discurso de posesión, asumió un compromiso con este objetivo mucho más intenso del que sus asesores hubieran pronosticado, lo que le imprime un cambio fundamental a las herramientas de política pública en los aspectos sustantivos de la economía. En ese discurso Gaviria anunció también las reformas financieras, de la inversión extranjera y al Estatuto Cambiario, pieza esta última insigne para el Banco de la República, al punto que llegó a ser considerada casi insustituible; propuestas que por su audacia en ese momento sorprendieron aun a su equipo de gobierno.

Estos propósitos se recogieron en la reforma legislativa económica más ambiciosa de la historia reciente<sup>358</sup> (la cual abarcó los temas fundamentales

<sup>358</sup> Algunas de las reformas más importantes fueron las siguientes:

- “Aranceles: decretos 686 y 725 de 1990: consagraron la apertura a las importaciones [...]. Estos decretos hicieron descender el nivel promedio aritmético simple del arancel aduanero desde el 82% hasta el 7% en forma repentina [...].
- Aduanas: decretos 392, 755 y 1144 de 1990: reformaron el régimen de aduanas para facilitar las importaciones. Cambios: Ley 9 de 1991: derogó todo el decreto 44 de 1967 y estableció un nuevo régimen cambiario, suprimiendo [...] el control a los movimientos capitales extranjeros.
- Comercio Exterior: Ley 07 de 1991 y Decreto 2444 de 1990.
- Régimen de inversiones extranjeras: Resolución 49 del Consejo de Política Económica y Social (Estatuto Orgánico de Inversiones Extranjeras). Estipuló la completa libertad a los capitales extranjeros de entrar al país, de salir y de operar sin ninguna obligación o restricción.
- Financiera: Ley 45 de 1990 y desmonte de las inversiones forzosas.
- Tributaria: Ley 49 de 1990 y ley 6 de 1992. Elevaron al 16% la tasa del impuesto al valor agregado (IVA) [...].
- Portuaria: Ley 1 de 1991, que autorizó privatizar todos los puertos marítimos [...].
- Laboral: Ley 50 de 1993, que abolió la retroactividad de las cesantías de los trabajadores.
- Seguridad social: Ley 100 de 1993 que reformó profundamente el régimen de pensiones de retiro y el de prestación de servicios de salud.
- Endeudamiento del Estado: Ley 51 de 1990 [...].
- Transporte: Ley 1 de 1991, Ley 105 de 1993, Decreto 2171 de 1992.
- Medioambiente: Ley 99 de 1993 (creación del Ministerio), Código de Recursos Naturales.
- Regalías: Ley 141 de 1994.
- Servicios públicos domiciliarios: Ley 142 de 1994.
- Sector eléctrico: Ley 143 de 1994.
- Supresión de trámites: Decreto 1122 de junio de 1995” (Poveda, 2005, p. 688).

de la política económica en el objetivo de apertura e internacionalización de la economía), que se mantienen vigentes hoy y han sido el eje estructural de las políticas económicas en los últimos veinticinco años. Tales reformas en realidad conformaron una visión nueva de ejecutar la política económica y afectaron de manera drástica al Banco de la República antes de reunirse la Asamblea Constituyente.

En efecto, con base en la experiencia que hubo desde 1982 con la FEN se definió la separación de otra de las herramientas de crédito del Banco de la República, en este caso el Fondo Financiero de Desarrollo Urbano (FFDU). Con tal propósito, la Ley 57 de 1989, por iniciativa de Luis Fernando Alarcón, creó la Financiera de Desarrollo Territorial (Findeter) como instrumento de gestión del crédito para proyectos de las entidades territoriales. Con similar criterio, fueron saliendo por esos meses los demás fondos que administraba el Banco y que le representaban su mayor cuota de poder: es el caso del Fondo Financiero Agropecuario (FFAP) y el Fondo Colombiano de Promoción de Exportaciones (Proexpo), que por virtud de las leyes 16 de 1990 y 7 de 1991 se convirtieron en el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (Finagro) y el Banco de Comercio Exterior (Bancoldex).

Esta recapitulación hace visible el fuerte efecto que el nuevo panorama institucional representó para el Banco de la República, al ser todas ellas iniciativas que se produjeron sin su conformidad. A todas luces, el Banco no estuvo de acuerdo con la creación del Sistema Nacional de Crédito Agropecuario (SNCA) y de Finagro, que reemplazaría al FFAP y sería un organismo con autonomía administrativa y patrimonio propio. Sobre el particular, es interesante recordar lo manifestado por el gerente del Banco de la República en 1989:

[...] la nueva fórmula institucional prevista para el crédito agropecuario significa un retroceso en el esfuerzo que se ha realizado desde comienzos de esta década para deslindar completamente la política de crédito dirigido a la política monetaria. Ello se debe a que en los últimos años no solo se ha logrado que el crédito no influya en la efectividad de la política monetaria, y también se ha evitado que los recursos destinados a financiar los sectores productivos sean utilizados para efectos de regulación de la liquidez en la economía. (Ortega, 1989, p. 19)

Por otra parte, la Ley 45 de 1990 consolidó las primeras reformas de liberación financiera del gobierno anterior, al establecer un nuevo diseño del sector financiero pero avanzando significativamente en la desregulación de sus operaciones con miras a lograr la rentabilización del sistema financiero, de manera que fuera capaz de fortalecerse patrimonialmente y ser más confiable ante los ciclos económicos. El rediseño del sistema implicaba renunciar a la sobrerregulación y dejar de lado muchas de las herramientas de intervención

que en el pasado había utilizado la autoridad monetaria, en particular el famoso crédito dirigido.

La conciencia sobre la necesidad de una profunda reforma del sistema financiero colombiano se indicaba en ese entonces así:

[...] el nivel de competencia del sector financiero colombiano ha sido bajo y los márgenes altos. En el país hay una excesiva concentración del crédito, prácticamente no existe el crédito comercial a largo plazo y un alto porcentaje del sector bancario está en manos del Gobierno. (Hommes, 1994, p. 106)

Analizando el desarrollo del sistema financiero en Colombia, en diciembre de 1989 la cartera neta ascendía a COP 4,4 billones y representaba cerca del 29,5% del PIB, guarismo bajo de acuerdo con estándares internacionales y que reflejaba la estrechez de un sistema financiero en realidad pequeño y frágil, al considerar el amplio consenso que existe entre los economistas sobre el impacto positivo de la intermediación y especialización financiera en el crecimiento económico. Para el futuro desarrollo del país las condiciones del sector financiero eran, por lo tanto, a todas luces insuficientes.

A partir de la reforma financiera (Ley 45 de 1990), empezó también la privatización de los bancos que pertenecían al Estado y el desarrollo del mercado de capitales mediante, primero, la creación de los fondos de cesantías, y luego la del Sistema de Seguridad Social derivado de la Ley 100 de 1994. La verdad de la historia del mercado de capitales colombiano era que para el momento resultaba muy incipiente, y no se había podido desarrollar entre otras cosas por el rol histórico de banca de fomento y el papel omnipresente que había desempeñado el Banco de la República. Tanto es así, que el índice M2/PIB –de profundización financiera– era 30% en 1990. Varios países latinoamericanos presentaban una relación M2/PIB mucho mayor que la de Colombia en el mismo período; en Chile era de 41%, en Costa Rica 40%, en Uruguay 43%, en Jamaica 47%<sup>359</sup>. Gracias a la reforma, el mismo indicador en 1995 llegó a 39,5% y en 2014 se ubicó en niveles cercanos al 45%, aunque es cierto que esta relación sigue siendo baja si se compara con países por ejemplo de la OCDE, en los cuales está por encima del 60%.

Pero de hecho el impacto más fuerte que recibió la política del Banco de la República fue el remezón cambiario que implicó la Ley 9 de 1991; en efecto, esta le dio sepultura al famoso e ‘irreemplazable’ Estatuto Cambiario, y el Decreto 444 de 1967 creó el mercado libre de cambio, eliminó muchas de las herramientas normativas del antiguo estatuto y diseñó un mercado cambiario

<sup>359</sup> Véase Carrasquilla (1995).

que en sus elementos principales se mantiene hoy en día. Pero lo esencial consistió en que el Congreso, por iniciativa del Gobierno, organizó un régimen detallado y concreto, limitó el campo de acción del regulador con miras a generar las condiciones para el funcionamiento de un verdadero mercado de divisas, protegió la libertad económica de los agentes privados y creó las bases para un esquema moderno de manejo de la moneda local frente a las extranjeras<sup>360</sup>.

De igual manera, la Ley 9 de 1991 también empezaría a transformar el papel de la inversión extranjera en el país. Urrutia da cuenta de esto:

Garantizó la igualdad entre inversionistas nacionales y extranjeros, la entrada de inversión a muchos otros sectores de la economía nacional, el acceso al crédito interno y la eliminación de las restricciones al giro de utilidades y a los reembolsos de capital. (1996)

Vale la pena recordar que en promedio durante el período 1984-1986 la inversión extranjera directa en el país alcanzaba la diminuta cifra de USD 754,5 millones, lo cual equivalía a menos del 1,0 % del PIB. Estas cifras eran consistentes con el régimen normativo que se venía promulgando. Hommes et al. proveen una clara explicación sobre las causas de esta situación:

Desde el decreto 444 de 1967 hasta el decreto 1265 de 1968 se restringía la entrada de capitales, en línea con el modelo de desarrollo vigente de sustitución de importaciones, y consideraba que la inversión extranjera directa atentaba contra la soberanía nacional, afectaba el poder de negociación del país e impulsaba la creación de monopolios. (1994)

Estos flujos de inversión extranjera directa fueron incrementándose progresivamente después de la aplicación de la ley. En 1994 alcanzaron los USD 1.400 millones y en 2014 superaron los USD 16.000 millones, el 4,3 % del PIB.

Estos cambios fueron posibles en tan poco tiempo porque el equipo económico de Gaviria venía trabajando en el programa económico desde antes de su lanzamiento como candidato a la presidencia (Cepeda y Umaña, 1994) y aun durante su gestión en el Ministerio de Hacienda.

Como se puede ver entonces de esta dinámica de reformas, que antecedieron a la reforma del Banco de la República en la Asamblea Constituyente, el espíritu de la política económica con que arrancó la administración Gaviria rompía de manera drástica con las políticas aplicadas durante la segunda mitad del siglo XX y tenía claros los objetivos de modernizar las herramientas

<sup>360</sup> Sobre el ambiente político en el que se desarrollaron estas reformas y la manera de pensar que dio lugar a ellas vale la pena consultar a Hommes (1998).

de política económica y las instituciones del Estado vinculadas con ellas. Por ejemplo, Hommes (1988) publicó, recién salido de la Junta Monetaria, un artículo muy crítico de la multiplicidad de funciones del Banco de la República, el crédito de fomento en el Banco Central y la modalidad de clientelismo que propiciaba el esquema institucional imperante alrededor de la función del Banco en esa época.

En este artículo se revela que Hernando Agudelo, en asociación con Gabriel Rosas, entonces ministro de Agricultura, había desempolvado su proyecto de reforma del Banco a raíz del ingreso del Nuevo Liberalismo al gobierno; este partido había puesto como condición de ingreso que se llevara al Congreso la iniciativa de reformar la Junta Monetaria y el Banco, propuesta que lo hubiera convertido en una organización bicéfala, con una cabeza responsable por el crédito de fomento y la otra por el manejo monetario y cambiario, lo que coincide más o menos con el criterio que predominaba en la administración del Banco con anterioridad a su presentación de un documento definitivo de reforma al Gobierno y luego a la Constituyente. Este último, que había sido depurado con amplitud, todavía conservaba muchos rasgos del modelo original. En ese artículo Hommes prevé la necesidad de aislar al Banco del sistema político, mantener el principio de que no puede crear ni asignar arbitrariamente liquidez a favor de alguien –como lo hacía corporativamente la Junta Monetaria– y suprimir los “cupos para los establecimientos de crédito y todo el sistema de asignación del crédito de fomento”. También aconsejó adoptar el principio de que las utilidades del Banco de la República fueran de los contribuyentes y que por esa razón se estableciera por ley un proceso formal de aprobación del presupuesto del Banco, en vez del “procedimiento voluntario y cortés” que operaba entonces.

Por último, el artículo defendía el tercer principio de no servir a dos señores, con el argumento de que los ministros sectoriales y el director del Instituto Colombiano de Comercio Exterior (Incomex) deberían ser retirados de la Junta Monetaria porque estaban allí principalmente para conseguir recursos que se destinarían a los agentes privados en sus sectores. También sugirió que en la Junta Directiva del Banco no debían estar personas que tuvieran conflicto de interés con la ejecución de la política monetaria y financiera. En cuanto a crédito de fomento, el artículo defendió el criterio de que no debía conceder crédito con emisión, pues implica una contradicción de los objetivos de política monetaria del Banco. En la propuesta que hicieron pública los miembros del equipo económico de Gaviria poco antes de las elecciones presidenciales de 1990, se defendió de manera categórica la idea de separar la política monetaria de la asignación del crédito y llevar a cabo las reformas que fueran necesarias para alcanzarlo (Hommes, 1990). Estas aspiraciones y preocupaciones, veremos adelante, quedaron resueltas de modo satisfactorio en la

nueva Constitución y sobre todo en la ley del Banco de la República, distinto a lo previsto originalmente y con mayor alcance.

#### **4. Los grandes puntos de la reforma**

La Asamblea Constituyente adelanta su trabajo con la firme convicción de que con la reforma se van a “sanear las costumbres políticas”, y por ende el Congreso de la República será legítimo y responsable en el manejo de sus competencias. Se abandona el presidencialismo de las reformas de 1968 y las expresiones de intervención allí otorgadas al presidente, en favor de las leyes marco, que de todos modos son secuelas de la suspicacia respecto de qué tan sabio podrá ser el legislador en manejar los detalles de los temas ‘técnicos’. Sin discusión el proceso de reforma del Banco de la República se originó en una iniciativa del entonces gerente del Banco, Francisco Ortega, quien creó en la entidad un grupo muy discreto que comenzó a esbozar artículos de reforma con miras a modificar su estructura institucional y acabar con la Junta Monetaria

Los técnicos del Banco de la República que trabajaron en la preparación del proyecto presentado a la Asamblea Constituyente sostienen que este era muy parecido al que fue aprobado (Steiner, 1995). Esa es la historia oficial con la que debemos trabajar, aunque debe reiterarse que el texto definitivo de la Constitución y la ley posterior del Banco dieron luz a una criatura muy distinta a la que ellos quisieron gestar.

En todo caso, lo importante es que el Banco hubiera querido hacer la reforma, porque si se hubiera opuesto tal vez el Gobierno no se hubiera atrevido a impulsarla en solitario, en 1991. Hasta cierto punto es irrelevante si hubo o no un documento anterior, del que creemos tener memoria, que le daba al Banco absoluta independencia para manejar la política monetaria, la cambiaria y las líneas de crédito de fomento sin interferencia del Gobierno. Compartimos la curiosidad que tienen otros economistas consultados, quienes conocieron muy de cerca la situación cuando comenzó a sesionar la Asamblea Constituyente y se preguntan cuál fue la motivación que tuvo el Banco para llevar esto a la Constituyente. Ellos dicen que les sorprendió mucho que el Banco hubiera tomado partido a favor de un banco central independiente, pues habría sido la negación de todo cuanto la administración había hecho hasta entonces, y no creen que se tratara de ‘una conversión al estilo de las de San Pablo o de Fouché’; más bien infieren la posibilidad de haber una estrategia de la jerarquía del Banco para adaptarse a lo que estaba sucediendo en el mundo, pues tomaba fuerza la idea de autonomía de la banca central. Estiman que quizás esa administración se subió al carro de la autonomía no por convicción, sino

para aprovechar la ola a favor de cambio y mantener el control sin interferencia del Gobierno. Pudo haber sido una hábil jugada al estilo de *El gatopardo*, al proponer un cambio para que todo quedara igual.

Esto felizmente no alcanzó a suceder porque intervinieron otras fuerzas. Por un lado porque varios constituyentes tenían otras ideas y sentido de responsabilidad con el público, y revisaron con detalle todas las iniciativas. Adicionalmente, los miembros del Ministerio de Hacienda, encabezados por los autores de esta presentación y los del Departamento Nacional de Planeación (DNP), liderados por Armando Montenegro y Juan Luis Londoño (q. e. p. d.) estuvieron presentes en todas las deliberaciones y en todas las discusiones que condujeron a la aprobación de los artículos referentes al Banco en la nueva Constitución, a fin de lograr introducir los cambios a los que nos referimos adelante y trancar posibles “goles”, ignorantes de que algunos de estos provenían de un proceso secreto paralelo a la discusión que se llevó a cabo en la Asamblea, coordinado por la administración del Banco de la República de ese entonces.

Sobre estos procesos y el camino que recorrió el proyecto de banca central independiente en la Asamblea Constituyente, así como las diferentes tendencias que marcaron la redacción final, hay varias versiones que en algunos puntos son contradictorias, como los de los autores que contribuyeron al citado libro compilado por Steiner (1995). Vale la pena destacar entre estas versiones la de Alberto de Brigard, quien describe al detalle el proceso paralelo de discusión de la reforma que organizó el Banco de la República a escondidas.

El proyecto original apareció entonces entre los constituyentes sin que el Ministerio de Hacienda supiera del tema, lo cual de alguna manera se puede entender como natural, pues aspiraba a suprimir la preponderancia del Gobierno nacional sobre el Banco de la República. Los propósitos que tenía la alta dirección del Banco de la República se pusieron de presente con el texto que proponía y fueron:

1. Eliminar la injerencia del Gobierno en las decisiones de política monetaria, cambiaria y crediticia. Dichos asuntos serían definidos por el Banco de la República y en ellos solo habría una actuación marginal de otros poderes, restringiendo la función legislativa en esas materias al definir unas bases para orientar las decisiones del Banco. El principal motor de esa propuesta, en nuestra opinión, radicaba precisamente en la permanente angustia de las administraciones del Banco de la República ante la posibilidad de cualquier intervención intempestiva del presidente con base en la facultad privativa autorizada en 1968
2. La Junta Directiva del Banco será la encargada de definir las políticas monetaria, cambiaria y de crédito. Desaparecía con esto la Junta Monetaria

y la antigua Junta Directiva del Banco, con su composición originaria en los sectores económicos, que era en verdad anacrónica y cuyo único papel significativo pudo ser el de darle alguna estabilidad al gerente general. Para ese efecto, vale la pena recordar el episodio de la incómoda destitución del gerente Rafael Gama en 1980, en plena crisis financiera

3. Aclarar las competencias constitucionales. Como hemos expresado, este punto ya se había propuesto y aprobado desde la fallida reforma constitucional de 1979. Pero en particular se buscó excluir la intervención directa del presidente en el Emisor y en la actividad financiera, al plantear una separación de competencias y dejar la regulación financiera y bursátil al Gobierno, quedando una zona gris para el manejo del crédito porque la intención de la alta jerarquía del Banco no había sido enemiga formal de la banca de desarrollo en el Banco Central, que manejaba a gusto
4. Establecer un régimen especial, la naturaleza única del Emisor con autonomía. Este punto era muy importante para el Banco, pues siempre tuvo la preocupación de que sobre él pesara la vigilancia de los organismos de control ordinarios del Estado, dada la debilidad en entender sus funciones y alcances, acentuadas por las incongruencias de ciertos fallos del contencioso administrativo sobre decisiones de la Junta Monetaria
5. Restringir la emisión monetaria en la financiación al Gobierno. En este sentido, el proyecto del Banco erige la financiación directa al Gobierno como el principal obstáculo para la efectividad de la política monetaria de ese momento y el mal que debe ser erradicado. Sin embargo, darle tal relevancia a esa prohibición es un hecho al menos curioso, pues en la experiencia de los años inmediatamente anteriores, durante la existencia de la Junta Monetaria, no existen antecedentes de que pese a lo díscola que pudo ser en muchas decisiones, se hubiera atrevido a girarle directamente un cheque al ejecutivo, aunque si colaboró a financiarlo de forma indirecta, entre otras razones porque nunca tuvo facultades expresas para hacerlo. Al contrario, el debate registraba más bien como tema relevante el manejo monetario dispuesto por la Junta Monetaria en años anteriores alrededor de disponer recursos de emisión con destino a sectores y beneficiarios privados específicos (el “cupe-río”) en las distintas coyunturas. Podrá entenderse que el proyecto también buscaba erradicar esta práctica, pero no lo hizo de manera directa ni implícita. El proyecto inicial no impedía los cupos de redescuento tan criticados y cuyo traslado a bancos especializados era un objetivo claro del equipo económico del Gobierno

6. Delegar la integración de la Junta al legislador y definir que en ella participara al menos un ministro. Esto constituyó un claro mensaje al ministro de Hacienda de que él podría quedar marginado induciendo su oposición al proyecto del Banco de la República, no así a la idea de darle mayor independencia al Banco, lo que ya figuraba en su agenda desde 1988, como se verá adelante

De los puntos anteriores, contenidos en lo que se conoce como el primer texto de la reforma propuesta por la administración del Banco de la República, se puede concluir entonces que, en lo sustancial, dicha propuesta contenía un consenso existente en torno a la estructura general de competencias en este particular y que ya se había reflejado en la frustrada reforma de 1979. Por lo tanto, la evaluación de esa iniciativa debe hacerse en sus detalles específicos, donde, como se puso de presente, apenas contenía como avance la restricción a la financiación directa al Gobierno y en aislarse de él para obtener su autogobierno.

Por consiguiente, puede decirse de esa propuesta que en lo básico no era novedosa, mientras que las virtudes principales del nuevo régimen aprobado por la Asamblea Constituyente derivaron más bien de contenidos adicionales fruto de las discusiones y consensos logrados a lo largo de los debates con los constituyentes. En efecto, lo que resultó en los textos definitivos implicó cambios importantes a lo propuesto originalmente por el Banco en los siguientes puntos:

1. Se definió como un objetivo del Estado y no solo del Banco de la República, el de velar por la capacidad adquisitiva de la moneda. Con ello se le da carácter de compromiso constitucional al control de la inflación, más allá de que sea un objetivo de la política del Banco Central. Con ese fin, en la ley del Banco se establece con mayor claridad esta responsabilidad y se le da prioridad a proteger la capacidad adquisitiva de la moneda frente a casos de conflicto entre el Banco y el Gobierno
2. Existe una modificación sutil, que se menciona poco y relleva la perspectiva del Ministerio de Hacienda en cuanto a lo que debía ser el eje principal del Banco y su Junta Directiva. El proyecto inicial del Banco de la República consagraba para sí la facultad de reglamentar las políticas monetaria, cambiaria y crediticia

Esta redacción traía implícita una concepción de tales políticas con un alto componente normativo, propio de las facultades de un organismo público como la Junta Monetaria y su visualización como órgano de regulación.

Al final, se opta por una redacción diferente, en la cual se indica que el Banco tiene como función “regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito”, en este sentido mucho más exacta sobre la función económica del Banco más que depositario de una facultad regulatoria. En otros términos, el Banco sí tiene como función regular la moneda, los cambios y el crédito, pero en definitiva no es legislador en esas materias, la reglamentación de dichas actividades permanece en el Congreso. Por eso, en el texto final aprobado en la Asamblea Constituyente se le asigna el carácter de autoridad monetaria, cambiaria y crediticia a la Junta Directiva del Banco, no al Banco como institución, y se le da a esta última una jerarquía propia

3. Se aceptó la prohibición de los créditos directos al Gobierno, aunque no del todo, pues se dejó abierta la posibilidad de financiarlo pero por decisión unánime de la Junta Directiva
4. Se incluyó una restricción (que no estaba en el proyecto inicial del Banco), esta sí severa, a la financiación de particulares. Con ello se consolidaba la salida de todos los cupos de crédito del Emisor, los antiguos FFAP, FFDU, FDE y Proexpo, y que consagró la ley del Banco después. Solo permaneció la autorización de intermediar crédito para el sector privado cuando provinieran de líneas externas de crédito. Esta opción se explica porque el país acababa de tener la experiencia del cierre completo de los mercados de crédito privado externo, como consecuencia de la crisis a comienzos de los ochenta. Todavía estaban muy vivas las lecciones de esa coyuntura y, en caso de una nueva crisis en la que el único sujeto de crédito fuera el Banco Central, podría ser conveniente mantener esa herramienta para viabilizar el acceso a ese crédito por parte de la banca comercial. Al haber trasladado los fondos de fomento a otras instituciones, y con la creación de una nueva Junta y un nuevo procedimiento para elegir al gerente del Banco, esta autorización no ha tenido aplicación práctica hasta ahora y seguramente no se tenga que acudir a ella
5. Se incorporó la integración de la junta y la designación del gerente en la norma constitucional. El hecho de que, como proponía al inicio el Banco de la República, dicha Junta tuviera apenas regulación de carácter legal y no integración de rango constitucional como lo obtuvo el Ministerio de Hacienda, le daría a la Junta la jerarquía y estabilidad necesarias para poner limitaciones al poder del gerente del Banco, que era excesivo, como esta discusión lo hace evidente

Se discutió bastante el tamaño de la Junta, a fines de que no fuera “tan” numerosa, y se llegó a ese número de cinco miembros permanentes con la

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

6. Finalmente, la Constituyente de 1991 delimitó las competencias del Congreso y el presidente respecto de la regulación financiera, el comercio exterior y la política cambiaria. Quedó definido que la regulación de los cambios internacionales, del comercio exterior, y la regulación financiera, bursátil y aseguradora, la hiciera el Congreso a iniciativa del presidente, sin perjuicio de las funciones del Banco de la República. Este no es asunto de poca monta. Solo en la medida en que esas competencias fueran por completo claras podía ser efectivo el esquema que se estaba buscando: un Banco de la República convertido en un verdadero banco central, despojado de una gran cantidad de compromisos y tareas de intervención en la economía que podrían entrar en conflicto con su principal y tal vez única responsabilidad, la de proteger la estabilidad monetaria, y un legislador que regula en materia económica, con el grado de especificidad que se requiera, pero en el escenario de una economía estructurada con base en la libertad económica

Entonces, es claro que la Asamblea Constituyente avanzó en la conformación de una estructura constitucional muy superior a la existente hasta ese momento y que no se habría logrado con los cambios de la reciente reforma de 1979. La nueva disposición de competencias fue saludable y constructiva, ya que si bien el banco central tendría autonomía grande y una dirección fuerte e independiente, no personal sino colegiada, de modo que podía defenderse de los caprichos del gobierno de turno, también se le encomendó la responsabilidad clara de fortalecer la estabilidad monetaria, para lo cual se le señalaron límites definidos en cuanto a lo que podía hacer y no hacer con esa autonomía, en particular evitar el desbordamiento de la política monetaria mediante créditos en favor del Gobierno o del sector privado.

## **5. Los retos de implantación**

Milagrosamente, la reforma salió bien en el sentido de haber permitido que el Banco evolucionara de tal manera que se ha fortalecido como institución, ha alcanzado el respeto del Gobierno y del público y se ha transformado en un

híbrido que se parece mucho hoy en día a los bancos centrales importantes del mundo que trabajan alrededor de un objetivo y una regla a que hace referencia el artículo citado del *Financial Times*, pese a conservar su carácter de autoridad cambiaria, que podría entrar en conflicto con el de cumplir anualmente metas de inflación establecidas en coordinación con la política económica, crítica que ya comienza a aparecer en los medios de comunicación colombianos.

La Junta del Banco ha revelado hasta ahora que le da mayor preferencia a su papel como autoridad monetaria, absteniéndose de intervenir en forma más decidida para suavizar la revaluación y últimamente para moderar el impacto de la macrodevaluación. Esta es una discusión que no se ha dado a nivel técnico y que revela a su vez la confianza del público y el Gobierno en sus decisiones.

La Junta Directiva del Banco de la República obtuvo la independencia seis años antes que el Banco de Inglaterra, algo que no aparece en el artículo del periódico citado. La composición de su Junta cumple con los requisitos para defender esa independencia porque los presidentes nombran a sus miembros a término fijo y cada vez que deben nombrar nuevos miembros solo pueden reemplazar dos en cada período. La única fragilidad de esta rotación se produjo mientras estuvo vigente la reelección presidencial, pues el mismo presidente podría terminar eligiendo a cuatro de los cinco miembros de la Junta y, por lo tanto, tomársela con criterio de necesidad política; por fortuna la experiencia de la reelección forma parte del pasado.

Al gerente del Banco lo nombra la Junta y el ministro de Hacienda es miembro de ella pero como primero entre pares, y está allí para garantizar que el Gobierno y el Banco actúen de manera coordinada en la aplicación de la política macroeconómica. En sus orígenes el Banco, que acababa de recibir su independencia, comenzó actuando como lo hacía la Junta Monetaria, con multiplicidad de objetivos y sin aferrarse a una sola política, interfiriendo la política monetaria con el manejo cambiario y sin saber cómo manejar la tasa de cambio después de años de haberlo hecho sin discutir con nadie, a puerta cerrada, entre el ministro de Hacienda y el gerente del Banco. El aprendizaje fue lento y difícil, pero se completó tanto en los aspectos técnicos como en lo referente a desarrollo institucional.

La Ley 31 de 1992 vino a complementar con coherencia la reforma constitucional, lo cual fue importante porque se concibió con la misma visión de la reforma constitucional. En efecto, la primera tarea de esa ley consistió en reducir al máximo las facultades de la Junta Directiva, en consonancia con la reciente reforma financiera. La poda de facultades frente a las que tuvo en su momento la Junta Monetaria fue drástica; es decir, el Banco de la República, ya desprendido de sus fondos de fomento, tampoco tendría que mantener muchas de las funciones de la antigua Junta Monetaria y las que permanecieron

fueron limitadas por completo, por ejemplo, los antiguos –y con constancia empleados– controles a las tasas de interés fueron limitados por la nueva ley a períodos muy breves, al punto que ya ni se recuerda su existencia. Tampoco se le permite a la nueva Junta crear inversiones obligatorias, asunto que quedó de ahí en adelante reservado a la ley. Además, se buscó acentuar el objetivo técnico de la Junta en dicha ley al separar a sus miembros de cualquier interés ulterior, mediante la creación de verdaderas ‘murallas chinas’ para incorporarlos luego de su gestión al Gobierno, al sector financiero o a la diplomacia.

La crisis financiera de 1998, y en particular la del sistema UPAC, puso a la institución a tambalear, pero recibió apoyo del Gobierno y, en general, los presidentes han sido muy respetuosos de su independencia, aunque fueron públicos los momentos en que no les han faltado ganas de comportarse con sus directores como lo hace el presidente de Turquía. Un presidente clave para que se fuera estableciendo el respeto y la distancia del Gobierno con el Banco comentaba en una ocasión, después de haberse reunido con los directores del Banco, que “estos tipos no saben que son independientes porque yo los dejo”. Su sucesor no estuvo al principio de acuerdo con darles independencia y no le gustaba el concepto; trató de influenciar o presionar de modo directo a los miembros de la Junta invitándolos periódicamente a tomar té en el Palacio, lo que podría ser legítimo, pero al menos nunca los desautorizó en público.

El presidente que siguió no objetó que el Banco aprovechara la caída de la inflación durante la recesión y adoptara de manera implícita la regla de una meta y una herramienta, conocida como *inflation targeting*, y dejó las relaciones con el Banco en manos de sus ministros de Hacienda. El primer presidente elegido en este milenio, a su turno vivía obsesionado con la tasa de cambio y la tasa de interés y algunas veces estuvo a punto de intentar imponerle a la Junta del Banco su voluntad; con dificultad lo contuvieron sus colaboradores y amigos. Desde entonces las relaciones entre el Gobierno y el Banco son maduras y tranquilas, no ha habido problemas con el ejecutivo, aunque en el Congreso no faltan los intentos de reformar la ley del Banco, y por ello es preciso estar atentos para que no intenten inducir cambios o permitir interferencias del sistema político so pretexto de algún objetivo social que aleje al Banco de su función central.

¿Qué factores han contribuido al fortalecimiento institucional del Banco de la República? Fue muy importante que la primera designación de los miembros de la Junta haya recaído en personas con amplia trayectoria técnica y política, que contaban además con el apoyo de sus partidos. Haber escogido personas con esas características y no solo técnicos sirvió para equilibrar el poder inicial de la Junta frente al de la alta jerarquía del Banco y también frente al sector político para obtener de él respeto por su composición inicial.

Muy diferente resultó ser esta Junta de la que posiblemente se había imaginado la jerarquía superior del Banco cuando concibió el proyecto que se le llevó a la Asamblea Constituyente, pues la nueva Junta le resultó un hueso difícil de roer. Aunque al Gobierno también le tocó sufrir en carne propia las consecuencias de haber nombrado una junta de notables, haberlo hecho con pleno conocimiento de lo que tendría que enfrentar fue clave para la fortaleza inicial de la institución. La Junta nació grande, independiente y con colmillos. No era de bolsillo. Esto sería muy importante para capotear luego la crisis de las UPAC, que ha sido hasta ahora el mayor riesgo institucional que ha tenido que enfrentar el Banco.

Después, se ha contado de forma permanente en la Junta con personas de categoría comparable a la inicial, y aunque ya se ha evolucionado a nombrar técnicos más jóvenes, siempre hace falta que haya en ella una o dos personas que tengan una trayectoria más amplia, como ha sucedido hasta ahora, que le sirvan de escudo a la Junta cuando surgen críticas u ofensivas de sectores que quieren minar la fortaleza institucional del Banco. Otro factor clave ha sido el procedimiento para elegir al gerente y determinar su término fijo, así como el de los demás miembros de la Junta. El período fijo y depender de la Junta para su reelección modera los ánimos monárquicos del gerente de turno y también los de los demás miembros.

Algo muy importante que ha contribuido a fortalecer al Banco radica en la norma constitucional que lo obliga a ejercer sus funciones en coordinación con el Gobierno y que por simetría obliga a este a coordinar sus políticas con el Banco. En efecto, una de las grandes discusiones técnicas sobre la política monetaria ha consistido en si debe manejársela también en función de mejorar el crecimiento económico, o incorporar otros objetivos de política pública además del control de la inflación. Esta discusión ha sido más intensa en los años posteriores a la crisis mundial que puso a prueba a los grandes bancos centrales, los cuales han tenido que recurrir a poderosas intervenciones con miras a evitar el colapso de sus economías. El debate ha tenido particular relevancia en países donde la política monetaria solo tiene como objetivo el control de la inflación.

En nuestra opinión, esta clase de dilema institucional no cabe en Colombia, debido a que el mandato de la coordinación hace que en las discusiones de la política monetaria tengan que formar parte consideraciones sobre el desempeño de la economía y la situación fiscal, no al punto de menoscabar el objetivo fundamental, sino para que la ejecución de la política monetaria se pueda atenuar a fin de integrar con el resto de la política económica, en el ámbito de una discusión explícita y técnica de objetivos y acciones de política.

Un punto importante adicional ha sido que, pese a permitirle la Constitución al Banco intermediar créditos del Banco Mundial y de otras entidades

multilaterales de crédito para canalizarlo hacia el sector privado, la ley del Banco previno que esto se desarrollara y este adquiriera funciones que habrían ido en contravía de sus obligaciones como autoridad monetaria, crediticia y cambiaria. Asimismo, se estableció que los ingresos de las reservas internacionales son del público, ya que no han faltado los avispados que le proponen al Gobierno utilizarlos como fuente de financiación para su gasto, el Gobierno caería en la tentación de acumular reservas de manera innecesaria para echarles mano.

En conclusión, si el Banco tuvo un papel preponderante en los orígenes de la banca central independiente en Colombia, no fue menor el papel del equipo económico del Gobierno que logró enderezar el proyecto original y con ello limitar hasta cierto punto el poder de la burocracia del Banco, lo cual ha sido muy importante para preservar su imagen de institución prudente y reservada que cumple una función pública con seriedad y en forma efectiva. Debe reconocerse que, a pesar de los conflictos que existían entre las posiciones del ministro de Hacienda y las del Banco, el resultado tuvo consecuencias positivas para Colombia, y quizás se deba destacar que si no hubiera existido esa divergencia fuerte de puntos de vista, llevada a las discusiones y debates con los miembros de la Asamblea Constituyente, que condujo a buscar soluciones de compromiso entre los distintos puntos de vista, el producto final habría sido posiblemente inferior.

Otros comentaristas han revelado las figuras que desempeñaron un papel decisivo para que la autonomía del Banco saliera como salió. Por parte nuestra, no cabe duda que debemos agradecerle a Francisco Ortega y su equipo, sin cuya colaboración no hubiera salido adelante esta reforma, aunque debe reconocerse que no fue menos crítica e importante la gestión del resto del equipo económico en las características finales del esquema. Pese a esta situación feliz, que da lugar para congratular a todos los que participaron en ella, creemos que fue gracias a la intervención asidua del equipo económico en el foro institucional previsto para que deliberara la Asamblea Constituyente, y a la independencia de criterio de distinguidos constituyentes, que se logró que el proyecto de reforma propuesto por la alta jerarquía del Banco no fuera aprobado como se había concebido, sino con modificaciones esenciales que han permitido un desarrollo sostenible de la Junta y su autoridad, y evitado una excesiva concentración de poder personal o una multiplicidad de funciones que hubieran interferido con el cumplimiento de su función constitucional. El carácter colegiado de la Junta ha actuado a favor de la moderación. A pesar de que institucionalmente no convenía la estrategia del Banco de tratar de manejar el proyecto a espaldas del Ministerio de Hacienda en reuniones secretas o casi secretas con constituyentes amigos, quizá fue mejor el resultado que el que se hubiera logrado si el Banco y el Gobierno hubieran perseguido

un objetivo compartido. Esto dio juego a miembros destacados de la Asamblea Constituyente para desempeñar un papel que trajo un mejor final.

En efecto, para que esta historia no sea la de un Hamlet sin el príncipe de Dinamarca, el verdadero responsable a quien se le debe atribuir el resultado fue la Asamblea Constituyente, que en muchas discusiones optó por tener en cuenta todos los argumentos y, con grandeza, se dedicó a encontrar caminos que en una gran mayoría de los casos han dado frutos positivos, como ha sido el caso de la autonomía del Banco. En nuestra memoria figuran Rodrigo Llorente y Alfonso Palacio Rudas como constituyentes claves. El primero, muy respetado en su partido y en el Banco, y con bastante influencia en la Asamblea, ayudó a promover la posición de Hacienda, motivado en lo principal por el deseo de acertar. Palacio defendía puntos de vista tradicionales del Partido Liberal que encontraron la forma de permanecer vigentes en la Constitución. Era muy cercano a Francisco Ortega, el gerente del Banco, y un interlocutor válido del ministro de Hacienda. Otros constituyentes con papeles importantes pero no tan protagónicos fueron Guillermo Perry y Carlos Ossa. También fue clave Carlos Lleras de la Fuente, amigo personal de Ortega, quien tuvo a su cargo la supervisión de la versión final de la Constitución, pues produjo una redacción que ha superado la prueba del tiempo.

Por lo pronto, conformémonos con lo que tenemos: una institución que ha funcionado adecuadamente y que debe estar preparada para evolucionar de acuerdo a las circunstancias, para lo cual cuenta con un marco constitucional y legal que le otorga flexibilidad y campo de acción. En la actualidad enfrenta un reto que con seguridad va a superar, pero no sin dificultad, y es el que se deriva del gran impacto inflacionario de devaluación de la moneda a partir de 2014.

## Referencias

### Normatividad

Acto legislativo 3 de 1910, recuperado el 20 de octubre de 2015, disponible en [ftp://ftp.camara.gov.co/camara/basedoc%2016-12-10/cp/ACTO\\_LEGISLATIVO\\_O%20GENERAL%201909%20%20Y%201\\_2910.HTML](ftp://ftp.camara.gov.co/camara/basedoc%2016-12-10/cp/ACTO_LEGISLATIVO_O%20GENERAL%201909%20%20Y%201_2910.HTML)

Consejo Nacional de Política Económica y Social (Conpes), “Programa de Modernización de la Economía Colombiana”, Documento DNP 2465 del 22 de febrero de 1990, recuperado el 19 de noviembre de 2015, disponible en <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%C3%B3micos/2465.pdf>

Decreto 677 de 1972, recuperado el 12 de octubre de 2015, disponible en [ftp://ftp.camara.gov.co/camara/.../decreto/1972/decreto\\_0677\\_1972.html](ftp://ftp.camara.gov.co/camara/.../decreto/1972/decreto_0677_1972.html)

- Decreto 678 de 1972, recuperado el 12 de octubre de 2015, disponible en [ftp://ftp.camara.gov.co/camara/.../decreto/1972/decreto\\_0678\\_1972.html](ftp://ftp.camara.gov.co/camara/.../decreto/1972/decreto_0678_1972.html)
- Ley 16 de 1990, recuperado el 10 de noviembre de 2015, disponible en [ftp://ftp.camara.gov.co/camara/basedoc/ley/1990/ley\\_0016\\_1990.html](ftp://ftp.camara.gov.co/camara/basedoc/ley/1990/ley_0016_1990.html)
- Ley 21 de 1963, recuperado el 10 de noviembre de 2015, disponible en [https://www.redjurista.com/documents/l0021\\_63.aspx](https://www.redjurista.com/documents/l0021_63.aspx)
- Ley 25 de 1923, recuperado el 19 de octubre de 2015, disponible en <http://www.javeriana.edu.co/personales/hbermude/leycontable/contadores/1923-ley-25.pdf>
- Ley 31 de 1992, recuperado el 10 de noviembre de 2015, disponible en [http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/.../ley\\_31\\_1992\\_compendio.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/.../ley_31_1992_compendio.pdf)
- Ley 31 de 1993, recuperado el 10 de noviembre de 2015, disponible en [http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_0031\\_1992.html](http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0031_1992.html)
- Ley 45 de 1990, recuperado el 10 de noviembre de 2015, disponible en [https://www.cancilleria.gov.co/sites/default/files/Normograma/docs/ley\\_0045\\_1990.htm](https://www.cancilleria.gov.co/sites/default/files/Normograma/docs/ley_0045_1990.htm)
- Ley 57 de 1989, recuperado el 10 de noviembre de 2015, disponible en [ftp://ftp.camara.gov.co/camara/basedoc/ley/1989/ley\\_0057\\_1989.html](ftp://ftp.camara.gov.co/camara/basedoc/ley/1989/ley_0057_1989.html)
- Ley 7 de 1991, recuperado el 10 de noviembre de 2015, disponible en [https://www.cancilleria.gov.co/sites/default/files/.../ley\\_0007\\_1991.htm](https://www.cancilleria.gov.co/sites/default/files/.../ley_0007_1991.htm)
- Ley 9 de 1991, recuperado el 10 de noviembre de 2015, disponible en <http://www.banrep.gov.co/.../pli/LEY09DE1991CONHIPERVINCULOS-1.pdf>

## **Jurisprudencia**

- Consejo de Estado, Sección Cuarta, 12 de abril de 1985, E. Low. Anales: CVIII, núms. 485-486, p. 107.
- Corte Suprema de Justicia, 14 de diciembre de 1972, G. González. GJ: CXLIV, p. 190.
- Corte Suprema de Justicia, 14 de diciembre de 1973, E. Sarria. GJ: CXLIV, p. 284.
- Corte Suprema de Justicia, Sala Plena, 12 de junio de 1969, H. Toro. GJ: CXXXVII, p. 122.
- Corte Suprema de Justicia, Sala Plena, 25 de septiembre de 1986, J. Pinzón.

## **Publicaciones**

- Banco de la República (1989). “Nota editorial”, en *Revista del Banco de la República*, noviembre.

- Beattie, A. (2015). "Brazil and Turkey Show India what not to do", disponible en *Financial Times*, recuperado el 26 de septiembre de 2015, de <http://www.ft.com/cms/s/3/b6b8f1e0-635f-11e5-9846-de406ccb37f2.html#axzz3oY-DiqQPr>
- Carrasquilla, A. (1995). "Dinero y activos financieros", *Coyuntura Económica*, Fe-desarrollo, diciembre.
- Cepeda, F.; Umaña, D. (1994). *Dirección política de la reforma económica en Colombia*, cap. 3, Bogotá: Fonade-DNP.
- Garay, L; Quintero, L; Villamil, J; Tovar, J; Fatat, A; Gómez, S; Restrepo, E; Yemil, B. (1998). *Colombia: estructura industrial e internacionalización 1967-1996*, Bogotá, Departamento Nacional de Planeación; Colciencias; Consejería Económica y de Competitividad; Ministerio de Comercio Exterior; Ministerio de Hacienda y Crédito Público; Proexport, recuperado el 20 de octubre de 2015, de <http://www.banrepcultural.org/sites/default/files/libro.pdf>
- Hernández, A. (2001). "La banca central en Colombia: Banco Nacional (1880), Banco Central (1905), Banco de la República (1923)", en *Revista Credencial Historia*, vol. 135, recuperado el 20 de octubre de 2015, de <http://www.banrepcultural.org/node/32756>
- Hombres, R. (1988). "La insostenible oscuridad del Emisor", en *Estrategia Económica y Financiera*, núm. 125, septiembre, pp. 27-31.
- Hombres, R. (1990). "Una propuesta económica para los noventa", en *Estrategia Económica y Financiera*, núm. 141, marzo, pp. 12-20.
- Hombres, R. (1998). "La apertura y las reformas económicas", en *La nueva historia de Colombia*, vol. VIII, pp. 83-110, Bogotá: Planeta.
- Lara, R. (1978). "Intervención en la sesión del 17 de octubre de 1978 en la Comisión Primera del Senado, Acta núm. 14, Reforma Constitucional de 1978", en *Colección Pensadores políticos colombianos*, t. I, Bogotá: Cámara de Representantes.
- Ortega, F. (1989). Nota editorial, "El Fondo Financiero Agropecuario y su aporte al sector agropecuario", en *Revista del Banco de la República*, vol. LXII, núm. 737, marzo, recuperado el 10 de diciembre de 2015, de [http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/rbr\\_nota\\_737.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/rbr_nota_737.pdf)
- Palacios, H. (1983). Nota editorial, "Política de crédito de fomento", en *Revista del Banco de la República*, vol. LVI, núm. 671, septiembre, recuperado el 10 de diciembre de 2015, de [http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/rbr\\_nota\\_671.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/rbr_nota_671.pdf)
- Poveda, G. (2005). *Historia económica de Colombia en el siglo XX*, Medellín: Universidad Pontificia Bolivariana.

- Rubio, O; Ojeda, J; Montes, E. (2003). “Deuda externa, inversión y crecimiento en Colombia, 1970-2002”, Bogotá, Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Departamento Técnico y de Información Económica, recuperado el 11 de octubre de 2015, disponible en <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra272.pdf>
- Santos, E. (2005). “La Misión Kemmerer”, *Revista Credencial Historia*, vol. 184, abril, recuperado el 13 de noviembre de 2015, disponible en <http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/revistas/credencial/abril2005/mision.htm>
- Steiner, R. (1995). *La autonomía del Banco de la República: economía política de la Reforma*, Bogotá: Tercer Mundo.
- Superintendencia Bancaria de Colombia (1998). *Institucionalidad financiera en el siglo XX*, Bogotá: Superintendencia Bancaria de Colombia.

