

CAPÍTULO 3

Adaptación del Banco de la República a los cambios en la política monetaria, cambiaria y de crédito: 1923-2023^{1,2}

*Miguel Urrutia**

3.1 INTRODUCCIÓN

En los cien años de vida del Banco de la República, el banco central de Colombia, ha habido cambios fundamentales en la política monetaria, cambiaria y de crédito en el país. La teoría económica internacional ha tenido influencia en las reformas y también innovaciones nacionales que reflejaron intereses de diferentes grupos nacionales ante cambiantes coyunturas económicas. Ambos factores terminaron justificando cambios legislativos sobre las características del Banco y sus funciones. El objetivo de este ensayo es hacer la historia de cómo se adaptó el Banco a estos cambios.

* Miguel Urrutia es un reconocido economista que ha ejercido como gerente del Banco de la República, director ejecutivo de Fedesarrollo, gerente del Departamento de Desarrollo Económico y Social del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), vicerrector de Estudios de Desarrollo en la Universidad de Naciones Unidas, Tokio (Japón), ministro de Minas y Energía, y jefe del Departamento Nacional de Planeación.

¹ Agradezco las contribuciones de Alberto de Brigard, Juan Carlos Jaramillo, Jorge Sánchez y Carlos Dávila L., Carlos Caballero Argáez, Pilar Esguerra y Luis Eduardo Castellanos.

² Una versión de este capítulo fue escrita por el autor para el libro *El empresariado colombiano: siglo y medio entre mercado. Estado, guerras y paz, exclusión e inclusión*, que se encuentra en proceso de publicación y cuyo editor es el profesor Carlos Dávila Ladrón de Guevara, quien accedió a cederlo para que se publicara, con una actualización a 2023, en el libro para celebrar el centenario del Banco de la República.

Históricamente se pueden identificar siete fases en la práctica de la política monetaria y de la organización del Banco de la República.

1. La fase de dominio del patrón oro, después de la creación del Banco en 1923.
2. La época del abandono del patrón oro y el establecimiento de la tasa de cambio fija peso/dólar y la recuperación de la Gran Depresión (1933-1950).
3. La introducción del crédito de fomento.
4. La Junta Monetaria y la política monetaria estatal.
5. El Banco Central independiente a partir de 1991.
6. Proceso de toma de decisiones de política monetaria del Banco de la República y la correcta comunicación sobre política monetaria.
7. La banca central del futuro.

Cada cambio en las características de la política monetaria y cambiaria implicó una reestructuración del esquema de organización del Banco y la transformación de sus responsabilidades. Un fenómeno notable fue que la entidad nunca se politizó y mantuvo su carácter técnico durante sus diferentes transformaciones, y su reputación como una de las más confiables instituciones del Estado.

3.2 EL PATRÓN ORO

El Banco se fundó en 1923 con el principal objetivo de organizar el sistema monetario y financiero de Colombia, dentro de un sistema de patrón oro. Se le dio el monopolio de emisión de billetes para ordenar la moneda y la función de prestamista de última instancia para evitar las crisis bancarias. En este contexto, se consideraba que la adopción del patrón oro limitaría la emisión inflacionaria que tantos estragos había causado a principios de siglo.

Otro propósito fue reducir el riesgo en el sector financiero para acceder al crédito externo y la inversión extranjera (Molina *et al.*, citados por Ibáñez-Najar, 1990, p. 222). De hecho, la fundación del Banco facilitó los inusitados flujos de capital externo en los años 1920, los cuales implicaron un auge en la inversión pública y privada que se tradujo en altas tasas de crecimiento del producto interno bruto (PIB) hasta 1929 (Robinson y Urrutia, 2007).

La Ley 25 de 1923, la cual creó el Banco de la República como establecimiento de emisión, giro, depósito y descuento, estableció que tendría un carácter

cuasipúblico y se constituiría de forma contractual, por escritura pública y con observancia de los demás requisitos que la ley general exigía para la formación de sociedades anónimas en las que el Gobierno era accionista público. El celo para preservarlo de la influencia directa del Ejecutivo o de intereses políticos era tan acentuado que, en la primera Junta Directiva, de diez miembros, solo tres eran designados por el Gobierno, con voz, pero sin voto en sus deliberaciones, y aunque el ministro de Hacienda fue siempre uno de los representantes gubernamentales, la ley originaria omitió mencionarlo explícitamente.

Dicha norma estableció una Junta Directiva en la que participaba el Gobierno y representantes de la banca³. Se responsabilizaba a la Junta de dirigir la política monetaria del país, pero su grado de discrecionalidad era limitado. El principal instrumento de política monetaria fue la tasa de redescuento. Sin embargo, la Ley 25 de 1923 estableció unos topes a los que el emisor podía redescantar (hasta el 33 % del capital pagado y de reservas) y también se limitaron los préstamos al Gobierno al 30 % del capital pagado y reservas.

Dentro de las reglas del patrón oro, la cantidad de dinero variaba según los cambios de las reservas de metálico del Banco. Los ingresos de capital de los años 1920 aumentaron entonces los medios de pago y se produjo inflación hasta 1929, cuando la reversión de los flujos de capital llevó a una fuerte caída en los medios de pago y el nivel de precios. En el mismo periodo, el Emisor no actuó para controlar la inflación. En contraste, sí lo hizo el ministro de Hacienda, quien disminuyó los aranceles de las importaciones de alimentos. En efecto, entre 1923 y 1931, el papel del Banco, ajustado al patrón oro, fue pasivo y funcionó con base en un esquema de oferta monetaria automática.

La organización de la entidad fue, por tanto, relativamente simple. Su función principal era la emisión de billetes (importados hasta 1959⁴), la compensación entre bancos, y otorgar unos préstamos limitados y descuentos.

La oficina central se organizó rápidamente entre julio y octubre de 1923. En este último mes, la entidad tenía los elementos de un organigrama y los nombramientos respectivos: veintisiete empleados, incluyendo una lavapisos

³ Posteriormente la Ley 17 de 1925 incluyó representantes de los gremios de la agricultura, el comercio y la industria en la Junta Directiva, lo cual significaba que sus objetivos aparentemente trascendían el sector financiero.

⁴ Los billetes comenzaron a producirse en el país en la imprenta del Banco, en 1959, con maquinaria, tintas y papel importado, en el contexto de la política de sustitución de importaciones. Por razones de seguridad y para evitar falsificaciones, los billetes de alta denominación se siguieron importando hasta los años 1980. Las planchas de seguridad aún se producían en el exterior a finales del siglo XX (Hernández-Gamarra, 2001).

y un embolador (Martínez y Ruiz, 1993). En diciembre de 1923 la nómina ya era de treintaidós empleados y en diciembre de 1924 había llegado a cincuenta.

Para cumplir sus funciones, la Junta creó paulatinamente varias sucursales en las principales plazas financieras del país, y organizó por medio de ellas la compensación y la distribución del efectivo. En 1931 ya tenía sucursales en Barranquilla, Bucaramanga, Cali, Cartagena⁵, Cúcuta, Manizales y Medellín, más agencias en Armenia, Girardot, Honda, Ibagué, Neiva, Pasto, Pereira, Popayán, Santa Marta y Tunja (Revista del Banco de la República, 1931a).

En la historia del Banco fue frecuente la discusión sobre la participación del Gobierno en la Junta, y se criticó tempranamente la importancia de la participación de los banqueros, y después de 1925, la participación de representantes del sector privado. Esos debates llevaron a varios cambios en el esquema de propiedad del Banco. Lo que es claro es que en el esquema de Kemmerer y el patrón oro la discusión no tenía efecto real, mientras la oferta monetaria se generaba de manera automática.

La crisis mundial de 1929 cambió las funciones del Banco de la República. Al reversarse los flujos de capital y caer los precios del café cayeron las reservas internacionales, y, por tanto, la oferta monetaria. Esto produjo una deflación del nivel de precios, cuantiosas pérdidas en las empresas privadas y aumento del desempleo. La falta de divisas llevo a una moratoria de la deuda externa y a una crisis bancaria (Gráfico 3.1).

Ya en enero de 1931 había serias críticas al Banco y al patrón oro. El gerente, don Julio Caro, escribió un editorial en la *Revista del Banco de la República* en defensa de la entidad y en contra de las propuestas

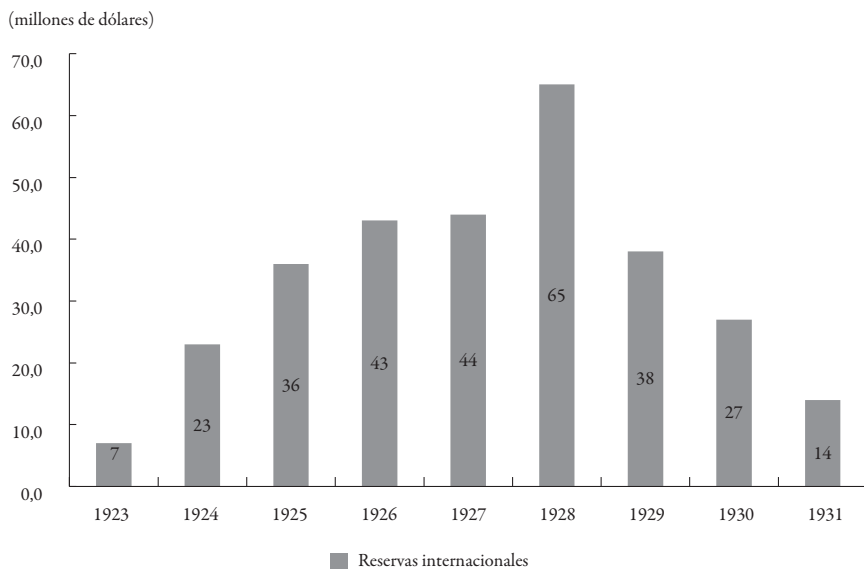
no solo entre el público, sino en la prensa y el parlamento, que preconizan como remedio a la crisis que atravesamos, repercusión de la que azota al mundo entero, las emisiones de papel moneda, alegando que el patrón oro es un lujo, superior a nuestros recursos. (*Revista del Banco de la República, 1931b*)

En un principio, el Comité de Asuntos Económicos y Sociales salió en defensa del Banco y su política (*Revista del Banco de la República, 1931b*)⁶, y también se reprodujeron telegramas de apoyo del comercio de Bogotá y Medellín (*Revista*

⁵ Hay un artículo muy interesante sobre la sucursal de Cartagena y sus funciones en el tiempo, en Viloria de la Hoz (2005).

⁶ El Comité parece haber sido un grupo informal de industriales y comerciantes.

GRÁFICO 3.1
RESERVAS INTERNACIONALES EN MILLONES DE DÓLARES
1923-1931



Fuente: construcción del autor a partir de Greco (1999).

del Banco de la República, 1931b), pero la Cámara citó al gerente a un debate sobre la política económica. El gerente se excusó de asistir argumentando que no es empleado público, pero envió una carta en la que planteaba lo siguiente:

La Junta ha estimado que discusiones como las que han tenido lugar en las últimas semanas en el Congreso, lejos de llevar a resultados prácticos y ayudar a resolver los graves problemas que la nación enfrenta en los actuales momentos, vienen a agravar considerablemente esas dificultades, excitando la opinión, extendiendo la alarma y la desconfianza que reina en el país⁷. (*Revista Banco de la República, 1931b, p. 315*).

⁷ El tema de si el Congreso puede citar al gerente a debates ha sido recurrente. En los años noventa se volvió costumbre citarlo a las plenarios, aunque esto no estaba contemplado en la ley. La Junta del Banco resolvió aceptar la asistencia a los debates, a los cuales se les dio la forma de sesiones informales.

3.3 LA FASE DE LA POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA ACTIVA: 1932-1951

A finales de 1931, el país se embarcó por medio del Banco de la República en una política activa contracíclica. Se abandonó la convertibilidad del peso y se instituyó el control de cambios. Adicionalmente, Esteban Jaramillo, el entonces ministro de Hacienda, ideó un mecanismo poco ortodoxo para revertir la caída en la cantidad de dinero y financiar al Gobierno, que consistió en darle una concesión de las salinas terrestres de propiedad del Estado al Banco de la República, con el compromiso de entregarle al Gobierno un anticipo sobre las utilidades futuras estimadas. La operación hizo posible, dentro del marco legal del Banco, el equivalente a un préstamo cuantioso de largo plazo al Gobierno para la reactivación económica que se logró entre 1932 y 1934. Asimismo, en 1931, el tope de crédito al Gobierno se amplió al 45 % del capital pagado y las reservas.

Fue interesante que, para lograr este estímulo monetario, el Banco acabó administrando las salinas terrestres durante varias décadas, función poco ortodoxa para un banco central. El Emisor administró las salinas entre 1931 y 1970. En 1931 recibió aquellas ubicadas en los departamentos de Cundinamarca y Meta, y en 1941 las de Bolívar, La Guajira y Magdalena. Durante el periodo se hicieron inversiones importantes, incluyendo los complejos industriales de Betania, en Cajicá, y la planta de soda en Mamonal.

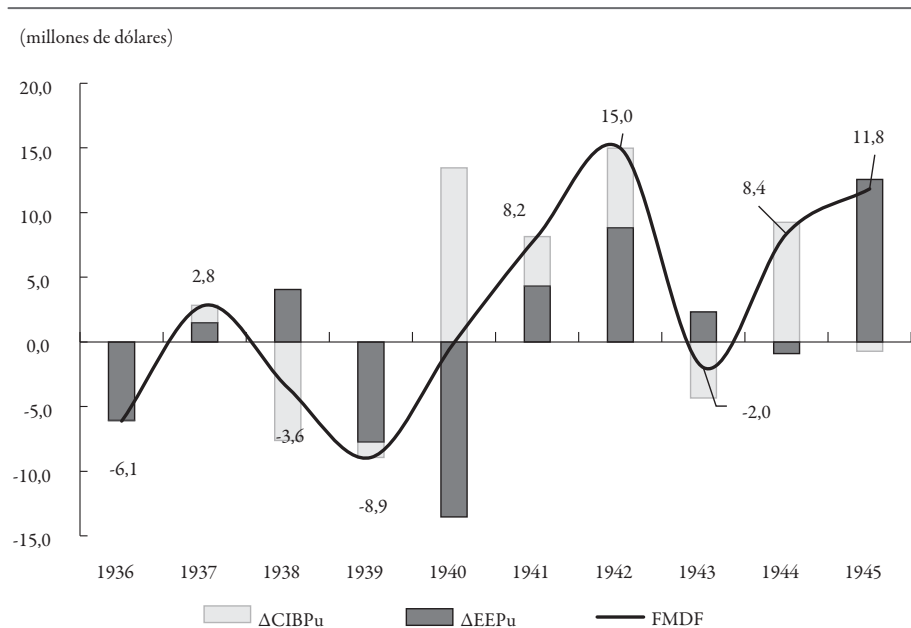
La falta de divisas creada por la caída de préstamos externos y los precios de exportación durante la Gran Depresión se enfrentó con la creación de la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, como dependencia adscrita al Banco de la República. Por medio de esta, el Banco recibió el mandato, éticamente peligroso, y en la práctica de difícil ejecución técnica, de racionar el cambio exterior del país. Consideró que la asignación del control se estableció en el Banco para garantizar el manejo de las divisas de la manera más técnica posible y sin influencias políticas. La labor se le podría haber asignado a una entidad oficial adscrita a un ministerio.

En 1933, Colombia devaluó su moneda de 1,04 a 1,25, y ya había llegado a 1,63 en 1934, medida que también resultó contracíclica. En 1938, la Junta de Control de Cambios suspendió el otorgamiento de licencias de importación para los tejidos de algodón y lana, una medida claramente proteccionista. La política industrial entonces quedó por fuera de la organización formal del Gobierno.

Entre 1935 y 1945, la evolución del crédito interno mostró que el Banco de la República adoptó una política monetaria bastante pasiva, dejando que

la cantidad de dinero fluctuara, principalmente por la financiación del déficit fiscal y por medio de los cambios en las reservas internacionales. Así, el Emisor se limitó a otorgar préstamos a corto plazo, la mayoría de los cuales buscaron solucionar las necesidades de liquidez de instituciones como la Federación de Cafeteros (López-Mejía, 1990, pp. 386-394). El encaje se cambiaba por ley y, en lugar de ser utilizado como instrumento de los medios de pago, era considerado una medida de seguridad que le servía como garantía a los depositantes (Gráfico 3.2).

GRÁFICO 3.2
FINANCIACIÓN MONETARIA DEL DÉFICIT FISCAL Y VARIACIÓN DEL CRÉDITO INTERNO AL SECTOR PÚBLICO Y DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO PÚBLICO 1936-1945



Fuente: elaboración del autor a partir de la *Revista del Banco de la República*, múltiples números.

Nota: se sigue la metodología empleada por Hernández-Gamarra (2023).

En esta época se le volvieron a asignar al Emisor funciones alejadas de las de un banco central. El Banco se encargó de comprar oro en sitios alejados de sus oficinas regionales por medio de agencias especializadas, y se le encargó de la administración fiduciaria de los bienes en Colombia que tuvieran los ciudadanos de los países

del Eje (Alemania, Italia y Japón) durante la participación de Colombia en la Segunda Guerra Mundial. También se le encargó de administrar las minas de esmeraldas de Boyacá. Vilorio de la Hoz (2005) lo explica así: “La independencia y buena gestión administrativa del Banco de la República sirvió en ocasiones de justificación para que Gobierno Nacional y el Congreso le encomendaran nuevas funciones al Emisor, algunas de escasa relación con los fines de la banca central” (pp. II). Aquí serviría agregar que una motivación adicional fue el deseo de que estas actividades no se politizaran. Pero las actividades burocráticas e industriales han podido distraer a la institución de su función primordial de mantener la estabilidad de precios.

El Banco era consciente de este problema, y en la discusión del contrato por el cual el Banco se hacía cargo de la administración de las salinas marítimas pertenecientes al Estado en 1940,

el señor Gerente insistió en que sería prudente considerar la conveniencia para el Banco de la operación de que se trataba, pues consideraba que ella, fuera de ser muy ajena a las actividades naturales del Banco, presentaba dificultades de diverso orden. (Martínez y Ruiz, 1993, p. 88)

3.4 LA INTRODUCCIÓN DEL CRÉDITO DE FOMENTO

En 1949, el Gobierno invitó a una misión de la Reserva Federal de Nueva York, dirigida por David Grove⁸, a fin de que realizara un diagnóstico del sistema bancario colombiano. Esta misión recomendó dotar al Banco de la República de más instrumentos para regular la oferta monetaria y la canalización del crédito, con el objeto de incentivar el desarrollo económico. El profesor Grove en su informe sostuvo: “en la mayoría de los casos, el Banco ha jugado un papel puramente pasivo y no ha utilizado con buen provecho ni siquiera los poderes limitados que le dio la legislación Kemmerer”. Además, opinaba que la Gerencia del Banco de la República había “concentrado sus energías en perfeccionar su actividad administrativa y no en convertirse en una institución que rija una política

⁸ En la misión también participó Gerald Alter, quien poco después entró al Banco Mundial, donde llegó a ser director del Departamento Hemisferio Occidental entre 1964 y 1976, y vicepresidente para América Latina entre 1972 y 1975. Buen amigo de Colombia, visitó frecuentemente el país siendo alto funcionario del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF).

positiva” (citado por López-Mejía, 1990, p. 425). Tal vez fue precisamente esa eficiencia administrativa la que llevó al Gobierno a delegar en el Banco labores burocráticas tan importantes como el control de cambios, tanto en los años 1930 como después de 1951.

Las recomendaciones de varios trabajos previos y de la Misión Grove llevaron a que se facultara a la Junta Directiva del Banco, con el voto favorable del ministro de Hacienda, para: a) fijar cupos de crédito ordinario, especial o de fomento, y de emergencia; b) fijar y variar las tasas de interés y descuento a las operaciones de préstamo, descuento y redescuento; c) señalar y modificar el encaje legal de los establecimientos bancarios; entre otras funciones.

Adicionalmente, se prorrogó el término de duración del Banco, y se le extendió la exclusividad de la emisión de billetes por veinte años más, a partir del 20 de julio de 1953. La composición de la Junta Directiva se modificó al permitir una mayor participación de los gremios, para conocer más a fondo las necesidades y las implicaciones de ciertas decisiones en los distintos sectores de la economía nacional.

En 1951 se tomaron las primeras medidas para que el Banco asumiera la función de crédito de fomento. El Gobierno decidió orientar los créditos de mediano y largo plazo hacia las actividades productivas. Esta política de fomento fue reforzada, durante la década del setenta, con la creación de varios fondos financieros adscritos al Banco de la República, como el Agropecuario, el de Inversiones Privadas, Industrial, Promoción de Exportaciones y Desarrollo Urbano.

Desde finales de los años 1940 se venían discutiendo decisiones encaminadas a ampliar las funciones del Banco en materia de regulación y ejecución de la política monetaria y crediticia. Tales medidas se concretaron mediante el Decreto Legislativo 756 de 1951, el cual le otorgó al Banco atribuciones para diseñar las políticas monetaria, crediticia y cambiaria, con el objetivo de crear condiciones propicias para el desarrollo ordenado de la economía colombiana. Para ello, se hicieron flexibles algunas de las facultades que el Banco tenía, y se le asignaron nuevas funciones como la fijación de los cupos de crédito, la determinación del descuento y de las tasas de interés, los porcentajes de encaje legal y las condiciones de elegibilidad de las obligaciones bancarias. Mediante estas atribuciones se consolidó su función como banco central, con amplias facultades para el diseño y ejecución de la política monetaria y crediticia del país.

Las primeras medidas que se dictaron con el objeto de atribuirle a la Junta Directiva del Banco funciones de dirección monetaria fueron los decretos 143 y 637 de 1951. Con el primero, se le asignó a la Junta Directiva del Banco la

facultad de señalar periódicamente el monto global de las divisas disponibles para efectuar pagos en el exterior, de cualquier naturaleza. A su turno, el Decreto Legislativo 637 determinó que el movimiento total de divisas extranjeras se haría por intermedio del Emisor y de los bancos autorizados por este, para lo cual se le ratificó la función de comprar las divisas provenientes de las exportaciones y vender las necesarias para las importaciones y otros fines legalmente autorizados, al tipo de cambio que señalara la Junta Directiva, según las recomendaciones que le formulara la Junta Reguladora de Cambios. Estos decretos de hecho le cedieron la política de comercio exterior al Banco.

El Decreto Legislativo 756, en efecto, facultó a la Junta Directiva del Banco, para que, con el voto favorable del Ministro de Hacienda y Crédito Público, cumpliera las siguientes funciones:

Crédito para los bancos aliados. Fijar periódicamente un cupo ordinario para operaciones de préstamo y descuento, teniendo en cuenta el capital y reserva del respectivo banco y la política que se considerara más aconsejable, de acuerdo con la situación económica general del momento.

Señalar un cupo especial que solo podría utilizarse para el descuento de operaciones destinadas a determinadas actividades económicas, de acuerdo con las necesidades del desarrollo agrícola, industrial y comercial del país; la Junta establecería dentro de dicho cupo, porcentajes para cada una de tales actividades.

Fijar cupos extraordinarios para casos de emergencia y con carácter temporal.

Fijación de las tasas de interés y descuento. En este aspecto la Junta Directiva quedó facultada para:

Fijar y variar las tasas de interés y descuento para las operaciones de préstamo, descuento y redescuento a los bancos afiliados y establecer tasas diferentes, según la importancia económica de la respectiva operación y su finalidad.

Señalar las tasas máximas de interés o descuento que los bancos afiliados podrían cobrar a su clientela sobre operaciones descontables, redescontables o admisibles en garantía de préstamos con el Banco de la República.

Estas tasas podrían ser distintas según la clase de documento o el destino de los fondos obtenidos por el cliente, mediante la operación respectiva.

Regulación del encaje. Con el fin de hacer efectiva la política monetaria y de crédito que se estimara más oportuna, se facultó al Banco para:

Fijar y variar el encaje legal de los bancos y cajas de ahorros que funcionarían en el país; señalar encajes hasta del 100 % sobre aumentos futuros de

depósitos exigibles o a término y autorizar a las instituciones bancarias para mantener la totalidad o parte de tales encajes invertida en títulos de deuda, representativa de moneda nacional o extranjera, con o sin interés o en determinados préstamos u operaciones favorables al desarrollo de la economía nacional; determinar condiciones de elegibilidad de las diferentes clases de obligaciones. Para tal efecto, se le asignó a la Junta Directiva la facultad de determinar los requisitos que deberían reunir las diversas clases de obligaciones descontables, redescontables o admisibles en garantía de préstamos, sin que pudieran aceptarse documentos cuyo valor hubiera sido o debiera ser empleado en objetos de especulación o en inversiones tales como compra de tierras, edificios o minas.

Otras funciones. Igualmente se facultó al Banco para aprobar o improbar las operaciones de crédito o inversiones que efectuara el Fondo de Estabilización y para autorizar el otorgamiento de garantías, por parte del Banco, de obligaciones contraídas en moneda legal o extranjera por el Estado o por instituciones oficiales o en las que estos tuvieran interés económico. (Meisel-Roca, 1990, pp. 477-478)

En las siguientes tres décadas se utilizaron todos estos instrumentos para tratar de direccionar el crédito. Se crearon encajes especiales para financiar actividades tan diversas como crédito agropecuario, parques en Bogotá, crédito a la pequeña industria; se crearon inversiones forzosas a los bancos para financiar vivienda popular o el Banco Central Hipotecario, se controlaban las tasas de interés para diferentes tipos de crédito, en general por debajo de las tasas de mercado más corrientes, y se controlaban también las tasas de interés de los depósitos de ahorro y se prohibían las tasas remuneratorias de los depósitos en cuenta corriente.

El texto más popular de política monetaria en las décadas del cincuenta, sesenta y setenta fue el de Óscar Alvear, con nueve ediciones, que dedica dieciséis páginas para explicar la cartera de fomento, las inversiones forzosas y los encajes reducidos (Alvear-Ramírez, 1984, pp. 175-191). El texto de Alvear claramente considera esta intervención detallada en el sistema financiero como un avance en la política económica, y su texto parece reflejar el pensamiento mayoritario de la opinión de la época. Solo en los años 1970, algunos economistas académicos comenzaron a cuestionar el grado de represión del sistema financiero, siguiendo algunas opiniones de economistas anglosajones (Arenas-Bonilla, Shaw y Solís, 1971).

La decisión de darle al Banco Central la función de crédito de fomento no reflejaba el consenso internacional sobre banca central. El estudio del informe

de la misión Currie, promovida por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento de 1950 (Currie, 1951, p. 344.), criticó el acceso automático al descuento de crédito bancario en el Banco de la República y el efecto inflacionario de este en 1948, y el hecho de que, al mismo tiempo, la tasa de redescuento permaneció invariable en 4%, nivel que se había fijado en 1933. También mencionó los efectos negativos de la política financiera sobre el ahorro para la inversión:

Las inversiones de la Caja Colombiana de Ahorros consisten casi totalmente en deuda pública, nacional en su mayoría. Los intereses pagados sobre depósitos de ahorro comunes son de 3 por ciento y sobre depósitos a dos años del 4 por ciento. (Currie, 1951, p. 60)

Agrega que “a pesar de que los papeles del Estado tienen en general un interés superior al 7 por ciento, el rendimiento pagado sobre los depósitos de ahorro es solo del 3 por ciento” (p. 61).

En resumen, la Misión Currie criticó el exceso de crédito propiciado por el Banco y las tasas de interés irrealistas, y justificó los préstamos de largo plazo de los bancos que no estaban contemplados en las reglas propuestas por Kemmerer, pero no planteó el otorgamiento de crédito de fomento sectorial, aunque sí mencionaba la necesidad de aumentar el crédito agrícola, y en particular a los pequeños y medianos productores.

Al consultar la edición de 1955 del texto *Economics: An introductory analysis* de Paul Samuelson, se encuentra que este no era partidario de cambios frecuentes en el encaje, otro instrumento de control monetario autorizado por el Decreto Ley 756: “crearía gran confusión si el encaje legal de los bancos se estuviera cambiando constantemente” (p. 308). También consideraba equivocado el acceso automático de los bancos al redescuento, y las tasas de interés controladas por el Gobierno a niveles irrealmente bajas (p. 308).

Sin embargo, la realidad es que en la posguerra surgió en el ámbito internacional una norma nueva sobre las características deseables de la banca central en países en desarrollo. La norma vigente antes del conflicto bélico global, sobre la mejor práctica de los bancos centrales, establecía que el principal recurso de la entidad era su independencia del gobierno y de la influencia política. La independencia se requería para mantener el poder de compra de la moneda. La independencia formaba parte del ambiente de un sistema financiero liberalizado y mercados con libres movimientos de capital. Esta era la

descripción que daba Krampf, quien lo denominaba *el modelo liberal*, con antecedentes en los bancos centrales europeos, incluyendo el Banco de Inglaterra, y la prevalencia del patrón oro (Krampf, 2013). Este modelo lo promovió el Banco de Pagos Internacionales (BPI), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) a partir de 1956.

En los años 1950 surgió una norma nueva para el funcionamiento de los bancos centrales en países con bajos niveles de desarrollo financiero, insuficiente ahorro y vulnerabilidad a los flujos de capital. Esta práctica alternativa para la banca central en la periferia recibió el respaldo de varios economistas académicos (Krampf, 2013).

En la práctica, la innovación teórica se concretaba en la reforma que planteó Raúl Prébisch al Banco Central de Argentina, en 1935. Dicha entidad se volvió una agencia estatal, y se le dieron capacidades administrativas que hacían posible direccionar el crédito y ejecutar políticas de desarrollo (Krampf, 2013).

El modelo latinoamericano se diseminó en parte por el apoyo que le dio tanto Robert Triffin de la Reserva Federal, quien analizó la innovación argentina, como otros economistas de esa entidad. El modelo se internacionalizó en Latinoamérica en las reuniones regionales de bancos centrales y por influencia de expertos de la Reserva Federal, quienes asesoraron a varios países y respaldaron un tipo de banca central intervencionista. Esos son los antecedentes intelectuales de la Misión Grove.

En los años 1960, con presencia de economistas de origen hindú en el Servicio de Banca Central en el FMI, esa entidad comenzó a apoyar la idea de la banca central desarrollista e intervencionista, y las prácticas del Banco de la República se consideraban aceptables en las entidades internacionales (FMI y Banco Mundial).

El apoyo a los bancos centrales desarrollistas solo disminuye en los años setenta a raíz de las críticas a la represión financiera difundidas por Gurley y Shaw (1955), Shaw (1971) y MacKinnon (1973). Las ideas de estos economistas fueron adoptadas por el FMI, con el argumento de que el direccionamiento del crédito era distorsionante y no efectivo.

Una posible hipótesis que se puede plantear es que la reforma de 1951 fue bastante heterodoxa. Reflejó la discusión en Colombia antes de la Misión Grove, y la creencia entre los expertos colombianos de que había un déficit de crédito, pero también la nueva concepción de banca central desarrollista que estaba de

moda entre algunos funcionarios de la Reserva Federal que asesoraban a los bancos centrales en países periféricos. Sin embargo, el exceso de facultades intervencionistas no se mencionaba en los memorandos de Grove y este exceso pudo llevar a una política monetaria poco efectiva. El direccionamiento del crédito no fue muy efectivo. La creencia bastante generalizada fue que los préstamos subsidiados de la Ley 26 con frecuencia se desviaron de la inversión agrícola, los encajes terminaron siendo muy altos para compensar el efecto expansionista de redescuentos, y la inflación colombiana entre 1953 y 1991 fue muy superior a la internacional. En un sistema de tasa de cambio fija esto llevó a periódicas sobrevaloraciones de la tasa de cambio, pérdidas de competitividad de las exportaciones y a las acompañantes devaluaciones. El resultado fue una política de *pare y siga*, con ciclos relativamente cortos y perjudiciales para el desarrollo económico.

En este contexto, como se muestra en el Cuadro 3.1, la época del crédito de fomento a partir de 1951 implicó un aumento en los medios de pago y también de la inflación, sobre todo después de la creación de la Junta Monetaria en 1963, controlada exclusivamente por el Gobierno.

CUADRO 3.1
CRECIMIENTO DE LOS MEDIOS DE PAGO E INFLACIÓN
1906-2022

AÑOS	MI	PRECIOS
1906-1931	5,3	1,8
1932-1950	16,7	7,6
1951-1966	15,9	9,9
1967-1991	24,0	20,7
1992-2000	22,3	18,2
2001-2022	12,9	4,9

Fuente: elaboración del autor a partir de Greco (1999).

La aplicación de la reforma llevó a un cambio institucional grande en el Banco. Se creó en la empresa un Departamento de Crédito de Fomento para tramitar los descuentos para los préstamos industriales y agrícolas, tanto en Bogotá como en las sucursales, y entraron a la planta algunos economistas e ingenieros agrónomos para estas labores. Para que los redescuentos no generaran emisión superior a lo que se consideraba prudente desde el punto de vista de la estabilidad de precios, se crearon fondos para captar recursos equivalentes a la

emisión generada por los créditos. El mecanismo de captación tuvo tres partes: a) se utilizó la autorización de establecer encajes a los pasivos financieros para destinarlos a suministrarle recursos a los fondos; b) el Banco se endeudó internacionalmente, sobre todo con las entidades multilaterales, como mecanismo para aportar recursos a los fondos y las corporaciones financieras, y c) el Banco colocó títulos también para financiar los fondos.

Los préstamos de fomento se hacían por medio del Fondo Financiero Agropecuario (1966), y el Fondo para Inversiones Privadas (FIP) (1963). Posteriormente se crearon el Fondo de Capitalización Empresarial (1983), el Fondo de Desarrollo Urbano (1968) y el Fondo Financiero Industrial para pequeñas industrias (1968), y también líneas de crédito para las corporaciones financieras. En el caso del endeudamiento externo, el Banco asumía el riesgo cambiario, y en varias ocasiones las devaluaciones del peso le generaban pérdidas.

La utilización de encajes altos e inversiones forzosas para fondear el crédito de fomento, por otra parte, produjo tensiones entre los bancos privados y el banco central, pues los encajes les quitaban libertad de acción a los intermediarios. Por ejemplo, pocos bancos eran activos en el sector agrícola, pero todos tenían que proveer el financiamiento del Fondo Financiero Agropecuario. El promedio del encaje aumentó fuertemente después de los años 1950. Pasó de 15 % a 50 % entre 1944 y 1980.

CUADRO 3.2
CRÉDITO DE FOMENTO Y CARTERA DE BANCOS COMERCIALES
1952-1970

AÑO	CRÉDITO DE FOMENTO/CARTERA DE BANCOS
1952	7,57
1955	7,95
1960	14,53
1965	12,52
1970	6,24

Fuente: Gómez (1990, p. 678).

El Cuadro 3.2 muestra el monto del crédito de fomento con relación a la cartera de los bancos entre 1952 y 1970. Los fondos tuvieron un impacto monetario indeseable en los años ochenta, cuando se tornaron deficitarios, fenómeno que mostró una incompatibilidad entre el crédito de fomento y el control mone-

tario. El crédito de fomento sí hizo posible el aumento en la cartera de largo plazo, como había recomendado la Misión Currie. En ausencia de este, tal vez no habría ocurrido debido a la inflación y su variabilidad, la cual creaba una barrera a la captación de recursos de largo plazo en el sector financiero y, por tanto, a los préstamos bancarios también de largo plazo. De hecho, la captación de largo plazo en el mercado colombiano no se desarrolló sino después de 1991 con la disminución de la inflación. Una hipótesis alternativa es que precisamente la existencia de los créditos de fomento desestimuló el surgimiento de crédito de largo plazo en el sector financiero privado.

En el Cuadro 3.3 se detalla la distribución sectorial del crédito. La conclusión es que el crédito en 1975 se distribuía de manera similar a la distribución del PIB. Al contrario de la creencia generalizada, no se discriminaba contra la agricultura, tal vez gracias a la inversión forzosa en títulos del Fondo Financiero Agropecuario, y el comercio tenía la cantidad de crédito congruente con su participación en el PIB.

CUADRO 3.3
CRÉDITO BANCARIO Y PIB POR SECTORES ECONÓMICOS
1975

SECTOR	PORCENTAJE DEL PIB	CRÉDITOS BANCARIOS (PORCENTAJE)	SECTOR	PORCENTAJE DEL PIB	CRÉDITOS BANCARIOS (PORCENTAJE)
Agropecuario	24,1	31,4	Minería	1,3	0,5
Industria	19,2	22,2	Transporte	6,1	0,8
Construcción	4,5	3,6	Subtotal	71,9	76,3
Comercio	16,7	17,8	Otros	28,1	23,7

Fuente: Restrepo (1978, p. 305).

Otro fenómeno de la época del crédito de fomento fue el crecimiento de la banca pública. En 1951, la participación de esta última en la cartera total del sector financiero era insignificante y en 1986 había llegado a 11 %. Estos bancos tuvieron costos de funcionamiento mayores al promedio, una cartera más riesgosa, y varios de ellos desaparecieron o tuvieron que ser salvados para su posterior

venta por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) durante la crisis financiera de 1998-1999⁹.

No deja de ser sorprendente que, en las primeras décadas del sistema, gran parte de las tasas de interés estaban controladas a tasas reales negativas (Greco, 2002, p. 189), y el Banco de la República cambiaba con poca frecuencia la tasa de descuento. Existía el supuesto implícito de que las bajas tasas de interés promovían el crecimiento, independientemente del ciclo económico.

En 1968 se comenzaron a transar los certificados de abono tributario (CAT) en la Bolsa de Valores, y el descuento registrado se volvió el primer indicador de tasas de mercado en el país. Los CAT con dos meses de plazo se transaban ese año a 32,6% anual, mientras que la tasa efectiva de los depósitos de ahorro era 4,1%. En la reforma financiera de 1974, se autorizaron los depósitos a término. Los de los bancos en 1975 tenían 25,6% de tasas de interés. El interés implícito de los CAT ese año fue 40,4% anual (Gaviria-Cadavid, 1978, p. 791).

Un episodio interesante fue cuando a principios de los años setenta, la Subgerencia Técnica organizó el Primer Simposio de Mercado de Capitales. El profesor Edward Shaw inauguró la conferencia con un discurso sobre las desventajas de la represión financiera y las ventajas para un país en desarrollo de promover la reforma del mercado de capitales, incluyendo el control de las tasas de interés (Arenas-Bonilla, Shaw y Solís, 1971). Sostuvo que la liberación del mercado de capitales aumentaba la relación ahorro/inversión doméstica porque mejoraba la distribución del ahorro. En la discusión, uno de los más connotados banqueros del país se opuso vehementemente a la liberación de las tasas de interés, para la sorpresa de los economistas allí presentes. Al parecer, las tasas pasivas bajas establecidas oficialmente favorecían el negocio bancario¹⁰. Pero, según Shaw (1971), podían también empeorar el empleo y la distribución del ingreso¹¹.

⁹ Este fue el caso del Banco Central Hipotecario, y el Banco Cafetero. La Caja Agraria tuvo que ser liquidada para ser transformada en el Banco Agrario (Caballero-Argáez y Urrutia, 2006, p. 38).

¹⁰ Las tasas activas frecuentemente se aumentaban con depósitos compensatorios.

¹¹ Posteriormente Ronald MacKinnon visitó también Colombia y planteó la necesidad de disminuir la represión financiera, presentación muy criticada por funcionarios del Gobierno.

3.5 LA CREACIÓN DE LA JUNTA MONETARIA

En 1963, el Congreso oficializó la política monetaria al crear la Junta Monetaria y encargarla de la política monetaria y cambiaria, con las facultades que anteriormente tenía la Junta del Banco de la República; así, dejó a esta última la administración del Banco. El Gobierno integró la Junta con el ministro de Hacienda, quién la presidiría; el ministro de Fomento; el ministro de Agricultura; el jefe de Planeación, y el gerente del Banco. En 1968 se adicionó el director del Instituto de Comercio Exterior. Este organismo contaría con la asesoría de dos expertos nombrados por la misma Junta.

Las funciones de los asesores se habían planteado en el memorando sobre la reorganización del Banco de la República de la Misión Grove:

Una de las principales razones por las cuales el Banco de la República no ha adoptado una política monetaria positiva, es que no hay persona alguna a la cual se le haya dado la responsabilidad definitiva de formular recomendaciones respecto a esta política [...]. [Se debe] asignar tal responsabilidad a un economista de competencia profesional sobresaliente [...]. Debería presentar sus estudios directamente a la Junta Directiva, junto con sus recomendaciones en lo que se refiere a la política que debe adoptar dicha Junta. La directiva considerará estos estudios y recomendaciones del consejero [...]. Puede aceptar, rechazar o modificar dichos estudios y recomendaciones, puesto que la Junta tiene la responsabilidad de adopción de la política. Sin embargo, el trabajo del consejero de política servirá como base de discusión y planteará a la Junta los problemas que requieren consideración. (*Banca y Finanzas*, 1998, p. 33)

Desde un principio, la designación de los dos expertos de la Junta Monetaria recayó en personas con posgrados en Economía o Derecho, y se estableció el principio que estos deberían presentar un estudio sobre todos los temas que llevarán a decisiones de la Junta, y que esos documentos se leerían en las sesiones antes de cada decisión. Esa práctica tenía el objetivo de plantear soluciones técnicas antes de las deliberaciones políticas de los ministros que se tomarían en las sesiones.

Durante la vida de la Junta Monetaria, los expertos presentaban sugerencias a la Junta, pero con frecuencia su labor consistía en discutir, negar o rediseñar propuestas presentadas por los miembros de la Junta, que, con frecuencia, implicaban aumentar la cantidad de dinero para solucionar problemas sectoriales de los ministros de sectores con créditos del emisor. La composición de la Junta tuvo entonces efectos sobre la inflación. La labor de los asesores era extenuante,

pues contradecir ministros no es fácil, y aunque bien pagados, estos funcionarios no duraban mucho en sus cargos.

El proceso de decisión dentro de la Junta también era complejo. Implicaba una negociación entre los diferentes ministerios, con un papel importante de compenedor para el gerente del Banco, y una cooperación estrecha con los asesores. El insumo del departamento de investigaciones económicas del Banco a los estudios de los asesores hizo crecer, en tamaño e importancia, esa subgerencia, la cual proveía al día las estadísticas monetarias y cambiarias, y estaba encargada de producir las cuentas nacionales y estudios específicos solicitados por la Gerencia y los asesores. En 1970 el gerente, Germán Botero de los Ríos, un abogado con larga experiencia en el Banco y experto en política monetaria y cambiaria, creó el cargo de subgerente técnico del Banco, y nombró el primer funcionario de la entidad con Ph. D.

Para este estudio hubiera sido deseable obtener información de los archivos sobre el número de funcionarios desde 1923 según sus aéreas de trabajo, pero solo fue posible recopilar la información desde 1983. El Cuadro 3.4 resume esa información. Parece que el tamaño del Banco llegó a su máximo hacia 1988, y disminuyó permanentemente con la independencia establecida en la Constitución de 1991.

El Cuadro 3.4 también muestra que, a partir de 1990, con la liquidación del Fondo Financiero Agropecuario, la institución comenzó a desprenderse de la administración del crédito de fomento del sector agropecuario, y esta se pasó al Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (Finagro), una entidad estatal, pero que sigue obteniendo buena parte de sus recursos de inversiones forzosas del sector financiero establecidas por la autoridad monetaria. Ya con la independencia del Gobierno, en 1991, se liquidan la Oficina de Cambios y Proexpo, creados por el Decreto Ley 444 en 1967 en la reforma del estatuto de cambios. Esta norma, diseñada por el presidente Carlos Lleras, con asesoría importante de los consultores monetarios y el gerente del Banco, le dio a la entidad el control de toda la oferta y demanda de divisas, lo cual hizo posible al Banco, en consulta con el ministro de Hacienda y el presidente, manejar el régimen de minidevaluaciones del peso que estuvo vigente hasta 1999. Como mecanismo para promover las exportaciones no tradicionales se creó Proexport, adscrito administrativamente al Banco de la República, y también con líneas de crédito de la institución para su importante labor de crédito para la exportación. En esa misma época, para fortalecer el nivel técnico de Planeación Nacional, el Gobierno le pidió al Banco cubrir

los sueldos de los altos funcionarios de la entidad a niveles superiores a los establecidos por el servicio civil.

La respuesta administrativa del Banco a los requerimientos de la gran reforma del Decreto Ley 444 fue rápida y efectiva, ejemplo de la tradición del Banco de aceptar administrar funciones nuevas que el Estado no quería encomendar a la burocracia estatal tradicional. Pero se puede argumentar que el sistema de minidevaluaciones, sin haber controlado mejor la oferta monetaria, tuvo que ver con la institucionalización de niveles de inflación superiores a 20 % anual. En un comentario al borrador de este ensayo, Jorge García García sostuvo que la política de devaluación no fue la principal causa de la aceleración de la inflación¹².

la minidevaluación se volvió inflacionaria cuando Colombia no tuvo déficit grandes en cuenta corriente y tenía buen nivel de reservas internacionales, pero no cuando tuvo un desequilibrio cambiario serio como a finales de los 60 y a mediados de los 80. Segundo, la indexación no fue la causa de la inflación sino, más bien, el resultado de ella, cuando la Junta en la administración Pastrana Borrero comenzó a emitir dinero más de lo que se necesitaba y disparó la inflación. ¿Si la indexación fuera la causa de la inflación, entonces por qué la indexación del salario mínimo no ha contribuido a mantener la inflación alta? (Comunicación de 06 de mayo de 2014).

CUADRO 3.4
NÚMERO DE FUNCIONARIOS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA
1983-2022

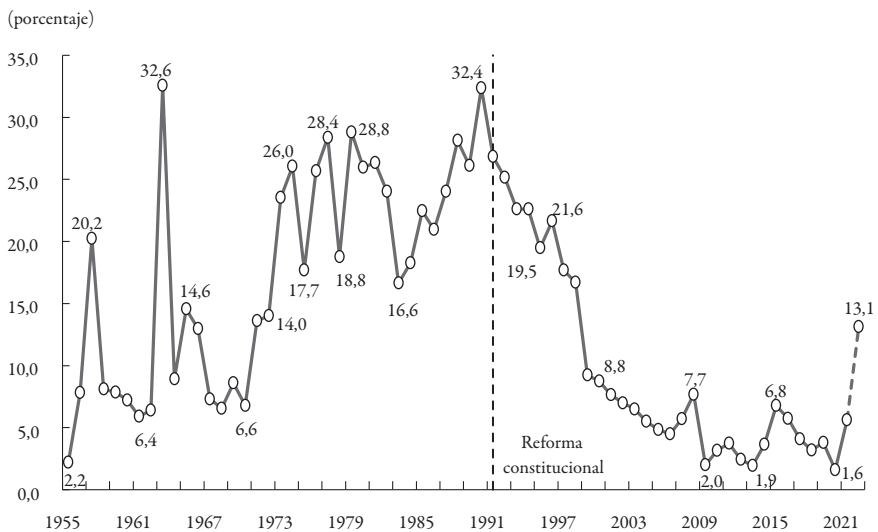
DEPENDENCIA/AÑO	1983	1990	1995	2000	2005	2010	2022
Biblioteca	147	263	178	172	164	99	111
Museo del oro	36	39	35	42	41	31	32
Crédito sector financiero	66	27					
Crédito agropecuario	75	11					
Crédito de fomento	55	50					
Fondo de Garantías de Instituciones Financieras		22					
Caja de Previsión	12	30	19				
Proexpo	350	370					
Oficina de Cambios	154	178					
Centro de Convenciones		15					
Total, incluyendo ent. admin.	5.158	5.902	3.696	2.853	2.433	2.235	2.674

Fuente: Urrutia-Montoya (2014) y Directorio de información del personal del Banco de la República (2023).

¹² En este ensayo es muy difícil identificar las causas de la aceleración de la inflación colombiana, pero este comentario de Jorge García es valioso.

La realidad, como lo ilustra el Gráfico 3.3, es que la época del crédito de fomento, y sobre todo la de la Junta Monetaria, fue de niveles de inflación muy superiores a los del resto del mundo, lo que creó ineficiencias que probablemente afectaron negativamente la tasa de crecimiento de la economía¹³. Existe una literatura económica extensa que ha verificado que los países con inflaciones superiores a 14 % tienden a crecer menos rápido (Fischer, 1983). Un artículo de 1998, de Bruno y Easterly, tiene conclusiones más matizadas. Sostiene que la econometría no muestra una relación negativa clara entre inflación y crecimiento sino en inflaciones superiores a 20 %. También admiten que, en los años 1960, algunos economistas veían una relación positiva en ese periodo, que era de inflaciones bajas en el mundo, y en esos años los trabajos empíricos de corte transversal no encontraban ninguna relación clara entre las variables. En la década del ochenta, más trabajos mostraron una relación negativa entre inflación y crecimiento del ingreso.

GRÁFICO 3.3
INFLACIÓN MEDIDA POR EL IPC
1955-2022



Fuente: Greco (1999) y Banco de la República (2022).

¹³ No se puede sostener que el crédito de fomento fue la principal causa de la inflación superior a la internacional. También cumplieron un papel diferentes periodos de déficit fiscal, en ocasiones financiado con emisión, y la indexación resultado de las devaluaciones compensadoras de la diferencia entre inflación nacional y la internacional. El sistema UPAC también facilitó la indexación de los precios y la persistencia de la inflación.

En los años 1960, el autor de este texto estaba entre los que no veían problema con la inflación colombiana, pero ya a los niveles de los años setenta sí, en parte, porque esta ya generaba conflictos de gobernabilidad y de desarrollo del mercado de capitales y del ahorro. Por ejemplo, en materia de gobernabilidad, la inflación alta y volátil llevaba a conflictos laborales por las alzas abruptas en los precios de los servicios públicos, las cuales se volvían problemas de orden público.

3.6 EL DISEÑO DE LA POLÍTICA MONETARIA Y EL PROCESO DE CAPACITACIÓN DENTRO DEL BANCO

A principios de los años setenta, el gerente general sugirió institucionalizar un programa de becas para los funcionarios que reemplazara una política de entrenamiento un poco dispersa en el exterior, en la que se destacaron los cursos de programación monetaria y de balanza de pagos, financiados y dictados por el FMI. El nuevo programa diseñado por el subgerente técnico daba becas a funcionarios para cursar programas de Ph.D., siempre que fueran aceptados en una lista corta de las mejores universidades internacionales. Esto evitaba la escogencia *ad hoc* de los candidatos. Varios funcionarios aprovecharon las becas y se transformó la capacidad de análisis en el Departamento de Investigaciones Económicas y otras dependencias como la Oficina Jurídica y el Departamento de Crédito. El programa también se usó para atraer los mejores graduados de pregrado de las facultades nacionales; posteriormente, se amplió para profesionales no vinculados al Banco, y ha sido fuente de reclutamiento para los altos cargos oficiales. Según Juan Carlos Jaramillo (memorando de 8 de mayo de 2013), una de las motivaciones para este esfuerzo de inversión en capital humano fue una reacción a la preponderancia del Ministerio de Hacienda y los funcionarios oficiales en la Junta y en la discusión económica en general.

Dada esta tecnificación de la capacidad analítica en el Banco, me pregunté qué papel había cumplido la institución en el planteamiento de la reforma que se llevó a la Asamblea Constituyente de 1991. Le mandé un cuestionario sobre el tema a Juan Carlos Jaramillo, quien fue el gerente técnico en los años ochenta. Amablemente me respondió y destacó las siguientes opiniones:

No es sorprendente que al exponer a los funcionarios del Banco a preparación académica rigurosa (casi siempre a nivel de doctorado), surgieran cuestionamientos al esquema imperante desde 1951 (en lo monetario y credi-

ticio) y desde 1967 (en lo cambiario). En los frentes que eran propios del Banco, en particular se cuestionó:

- a) La efectividad de la política monetaria con tipo de cambio fijo y, de manera relacionada, la persistencia de la inflación inducida por el esquema de minidevaluaciones.
- b) Las distorsiones creadas por los esquemas de crédito de fomento, y la existencia misma del crédito de fomento (por su impacto regresivo y por impedir el desarrollo del crédito privado).
- c) La rigidez de las tasas de interés.
- d) Las implicaciones monetarias y fiscales de la cuenta especial de cambios.
- e) El significado de los agregados monetarios en un sistema financiero cada vez más diversificado.
- f) El control de cambios mismo.
- g) La estructura de la Junta Monetaria

Muchos de estos cuestionamientos fueron publicados y creo que contribuyeron mucho al debate económico de la época. Otros circularon solo internamente en el Banco y el Ministerio de Hacienda (en particular los cuestionamientos al régimen cambiario), o solo en el Banco (Junta Monetaria). (Memorando de 8 de mayo de 2013)

3.7 ORÍGENES DE LA REFORMA DE 1991

El memorando de Juan Carlos Jaramillo tiene un relato del proceso de reforma del Banco que coincide con la tradición oral sobre este entre los economistas de la época. Dentro del Emisor no hubo nunca una posición mayoritaria en contra del Decreto 444. A Francisco Ortega (gerente general del Banco) le gustaba el estatuto, a pesar de reconocerle defectos, y consideraba que la Junta Monetaria poseía las facultades necesarias para adaptarlo a las necesidades. Salvo quizás en 1983, el mercado negro nunca generó señales de desequilibrios insalvables. Por eso, el desmonte del estatuto nunca fue visto como algo urgente. La idea de acabarlo surgió en el Ministerio de Hacienda (o en la Presidencia). Ortega aceptó la reforma, pero consiguiendo, como *quid pro quo*, un banco central independiente. Por otro lado, existía un consenso generalizado de que las instituciones monetarias y cambiarias existentes en la década del ochenta tenían en Colombia y muchos países un serio sesgo inflacionario.

La idea de los bancos centrales independientes se había puesto de moda en la segunda mitad de los años 1980. Los argumentos teóricos habían sido aceptados en la academia y puestos en práctica en reformas legales en Nueva Zelanda, Chile y Canadá. Juan Carlos Jaramillo relata en su memorando lo siguiente:

hacia 1988-1989 discutimos el tema dentro del Banco con Ortega dos o tres veces. Primó la visión de Ortega de que era muy peligroso plantearle la idea de cambiar el estatuto del banco central a un Congreso en donde ya no había mucha influencia (era el final de la presidencia de Barco, quien estaba enfermo): se sabría qué entraba al Congreso como propuesta, pero no qué saldría como ley. No obstante, pidió que se estudiara el “estado del arte” sobre el tema. La gente de estudios escribió memos y dos o tres documentos de trabajo sobre el tema.

Ya entrado Gaviria como presidente, el tema fue objeto de una discusión prolongada en las oficinas del ministro de Hacienda. Por el Banco estuvimos Ortega y yo. Por el Gobierno, Hommes (ministro de Hacienda), Montenegro (director de Planeación Nacional) y más gente que no recuerdo con precisión. En particular no recuerdo si estaban los asesores de la Junta Monetaria o no. Se tomó la decisión de ir avanzando en una propuesta de modificar tanto el gobierno (*governance*) del Banco como el estatuto cambiario.

Entretanto, en el Banco se creó un equipo de trabajo que incluía (que yo recuerde) a Steiner, Carrasquilla, Copete, Olver Bernal, Beatriz Marulanda y Jorge Enrique Ibáñez (abogado). También fue consultado Roberto Salazar, por aquel entonces refugiado en el BID después de su paso por el Ministerio de Justicia. Tengo entendido, por cosas que ha escrito Hommes, que lo que salió del Banco fue llevado directamente por Ortega al presidente Gaviria, y que él (Hommes) no lo conoció sino a través de este (Gaviria) cuando ya estaba listo para incluir en el material para la Constituyente. Tengo mis dudas sobre la exactitud de esta versión, aunque seguramente tiene elementos de verdad. (Memorando de 8 de mayo de 2013)

3.8 EL BANCO CENTRAL INDEPENDIENTE A PARTIR DE 1991

La Constitución de 1991 reformó radicalmente la manera como se tomaban decisiones en materia de política monetaria, al traspasar las facultades de la Junta Monetaria a la Junta del Banco de la República de siete miembros, con solo el ministro de Hacienda como representante del Gobierno. Los otros cinco son nombrados por el presidente por periodos fijos rotativos, y el gerente general del Banco es nombrado por la Junta. Desde 1991 es tradición que los directores

del Emisor sean profesionales con títulos de posgrado con especialidades en Economía y Derecho.

Adicionalmente, la norma constitucional prohibió el crédito al sector privado no financiero y estableció que solo se podía dar crédito al Gobierno por unanimidad de los miembros de la Junta. Se cerraron, entonces, los mecanismos de demanda de emisión diferentes a los necesarios para el buen funcionamiento de un banco central cuyo objeto es mantener una inflación cercana a la internacional y ejecutar una política monetaria que mantenga el crecimiento económico cerca del potencial de la economía. El resultado de la reforma fue espectacular en términos de reducción de la inflación, como se observa en el Gráfico 3.3.

3.8.1 CAMBIOS EN LA POLÍTICA MONETARIA, ANÁLISIS TÉCNICO Y COMUNICACIONES

El paso al régimen de la inflación objetivo representó un cambio no solo institucional sino en la forma de hacer las cosas. El instrumento principal de la política económica es la tasa de interés de intervención y no los agregados monetarios, como en el pasado.

La nueva Junta mantuvo algunos de los procedimientos de la Junta Monetaria en la toma de decisiones, pero los sofisticó. Desde 1991 hasta hoy, los directores proponen temas para discusión y los funcionarios del Banco producen documentos sobre los temas planteados y hacen recomendaciones para la toma de decisiones de la tasa de política u otras variables sobre las cuales la Junta tiene control. En las sesiones formales de la Junta se lee y discute el documento técnico y los directores pueden presentar documentos suyos para la toma de decisiones. Una vez al mes la Junta estudia las investigaciones sobre el estado de la economía, pero como se mostrará más adelante solo en ocho de estas reuniones se toman decisiones sobre la tasa de interés.

Así, la aplicación del esquema de inflación objetivo ha contribuido a tecnificar aún más los procesos de toma de decisiones de política monetaria del Banco. Esto a su vez ha implicado la vinculación y preparación de profesionales que están cada vez mejor calificados, casi todos ellos con doctorados en Economía. Continuando la tradición establecida desde los años cuarenta y cincuenta, muchos de estos profesionales han aprovechado las becas que otorga la institución para adelantar los estudios en el exterior.

Los procesos de análisis sobre los que descansa la toma de decisiones han aprovechado también el desarrollo de la tecnología. Es así como actualmente se utilizan fuentes de datos y modelos de pronóstico muy sofisticados, diversos y de mayor frecuencia. Al mismo tiempo, la tecnificación del análisis se ha diseminado como una externalidad hacia el sector financiero y entidades interesadas en la coyuntura macro. Hoy hay más de ochenta entidades financieras en Colombia que realizan análisis de coyuntura y han desarrollado sus propios modelos y pronósticos sobre el comportamiento de las variables macro, y que recurren como referencia a los propios análisis del Banco de la República.

Para el Banco de la República, el análisis coyuntural y la investigación en general son actividades fundamentales en el cumplimiento de su mandato constitucional e indispensables para la toma de decisiones. Además, contribuyen a la comprensión pública de la economía. Por ello, el Banco sigue contando con uno de los mejores equipos dedicado a la investigación en temas económicos. De acuerdo con un artículo de *Central Banking* (2022), “una buena investigación del banco central tiende a ser un trabajo que dice algo nuevo, ejerce influencia y apoya la política. Hasta cierto punto, estos elementos pueden resumirse mediante métricas cuantitativas”.

De acuerdo con esta publicación, el Banco de la República es el banco central que más investigaciones técnicas publica en América Latina, siendo este nivel igual al de los principales bancos centrales europeos. Es una manifestación más del gran esfuerzo de profesionalización de la entidad, y el énfasis en la tecnificación de la política monetaria. En un *ranking* reciente de *Central Banking*, esta publicación clasificó el equipo de investigaciones del Banco de la República como el mejor de América Latina y el número 14 en el mundo.

Esta clasificación se hizo con base en las publicaciones de los investigadores de cada equipo de investigaciones. El top 20 es liderado por seis equipos de investigaciones que forman parte del sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (Federal Reserve Board y los FED de Nueva York, Chicago, Minneapolis, Saint Louis y Dallas). Otros cinco integran el sistema del Banco Central Europeo (el propio BCE y los bancos de Italia, España y Francia). Y los equipos del Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco de Pagos Internacionales (BIS) y el Banco de Inglaterra.

Por su parte, desde junio de 2019 las comunicaciones del Banco se reformaron buscando llegar con mayor transparencia y claridad a las distintas audiencias y con ello mejorar el impacto de la política monetaria por medio de la formación de expectativas. Como ya se dijo, por virtud de estas reformas, solamente

se toman decisiones de política en ocho de los doce meses del año. Esto se hace para optimizar el proceso de análisis dado que es en estos meses que se cuenta con la información suficiente para tener un panorama completo gracias a los datos disponibles de las distintas fuentes. En cuatro de estas reuniones se publica además el *Informe de Política Monetaria* (IPM), el cual contiene el análisis de la coyuntura y los resultados de los modelos elaborados por el equipo técnico que sirven de base para la toma de decisiones.

Al mismo tiempo se establecieron nuevas formas de comunicación con las audiencias del Banco. Dentro de ellas, cumplen un papel preponderante los periodistas y los analistas. Los primeros se encargan de difundir las políticas y los segundos son fundamentales en la formación de expectativas. Con este público en mente, se determinó que los vehículos de comunicación de la política monetaria son el IPM, los comunicados y las minutas de la Junta después de las reuniones en las que se toman decisiones de política. Este grupo de publicaciones se ponen a disposición de todos los públicos en los siguientes tres días después de la reunión de Junta. Se concentró la divulgación de las políticas en cinco días para evitar confundir a los mercados con excesos de información a lo largo del mes, como ocurría antes. Inmediatamente después de la reunión además se realiza una rueda de prensa en la cual tanto el gerente del Banco como el ministro de Hacienda atienden las preguntas de los periodistas. Cuando se publica el IPM se realiza además una presentación a analistas y periodistas por parte del gerente técnico del Banco. Este formato de presentación pública también se realiza con el *Reporte de Estabilidad Financiera* que elabora el Banco para hacer seguimiento al comportamiento del sector financiero colombiano.

Otra audiencia del Banco muy importante es el Congreso. La Constitución determinó que la rendición de cuentas del Emisor es a través de los informes y debates que se presentan a esta institución. Esta rendición de cuentas se da dos veces al año, en marzo y julio. Sin embargo, cada vez es más claro que a pesar de lo técnico de los temas, la comunicación del Banco no es únicamente con especialistas, académicos u otros interesados en el análisis económico sino con el público más general.

Especial mención merecen las reuniones periódicas de la Junta del Banco y su cuerpo directivo con empresarios por medio de comités consultivos en diversas regiones y con otros grupos de interés tales como banqueros, directores de medios de comunicación y analistas de los mercados financieros. Estas reuniones son muy importantes para conocer de primera mano la situación de los distintos sectores de

la economía y, al mismo tiempo, compartir con estos grupos de interés las medidas de política que adopta el Banco y su justificación. Asimismo, se da un trato equitativo a los inversionistas, quienes desean entrevistarse con miembros de la Junta o del equipo técnico para conocer las decisiones adoptadas por el Banco.

A la comunicación con todas las audiencias del Banco sin duda ha contribuido el desarrollo tecnológico que ha ampliado los canales por medio de los cuales llega la información del Banco y en tiempo real. En la página web y las redes sociales el Banco usa instrumentos de hoy muy importantes para informar y divulgar las acciones de política e interactuar con la ciudadanía. Al mismo tiempo esta comunicación más amplia es una herramienta para la formación de expectativas de los hogares, fundamentales también en la conducción de la política monetaria bajo un esquema de inflación objetivo. Esto ha significado la utilización de nuevos lenguajes sencillos y simples y la utilización de cada vez más productos audiovisuales.

3.8.2 POLÍTICA CAMBIARIA

Por otra parte, al adoptarse el esquema de inflación objetivo como metodología para lograr los objetivos del Banco, se estableció formalmente la política de flotación de la tasa de cambio. Esto último se decidió con el convencimiento de que un banco central en una economía abierta no puede controlar la inflación y la tasa de cambio ante flujos libres de capital y productos. Aquello implicó el desmantelamiento de lo que quedaba del control de cambio y los limitantes cuantitativos a la inversión extranjera. Estos últimos en la realidad no funcionaron en la época de vigencia del Decreto Ley 444, debido a que ante falta estructural de divisas no parecía adecuado aplicarlos.

En 1991, al eliminarse el control de cambios se liquidaron las actividades de crédito de fomento, Proexpo se transformó en Bancóldex y se liquidaron los empleados del Banco en Proexpo, también los de la Oficina de Cambios y los del Centro de Convenciones. Se redujo la nómina en la labor tradicional de repartición de efectivo en la mayoría de las zonas del país, y con el fin del monopolio de compra de oro, se cerraron las agencias de compra del metal y el laboratorio de fundición de barras de oro en Medellín.

3.8.3 SISTEMAS DE PAGOS

Los sistemas de pagos también se han revolucionado con el desarrollo tecnológico. Aquí, el Banco ha tenido que adecuarse a las nuevas necesidades del público que ya venían cambiando antes de la pandemia, pero que con esta se aceleraron. El Emisor tiene la obligación de proveer los instrumentos necesarios para que funcionen los pagos de la economía, ya sean de alto o bajo valor. Recientemente se ha involucrado en este proceso junto con el sistema financiero para mejorar los pagos inmediatos de la economía.

La delegación de parte de la distribución de efectivo a empresas privadas y el fin de la administración del crédito de fomento en las sucursales también explicaron la disminución en la nómina después de 1991 (Cuadro 3.4). La delegación de la distribución de efectivo, que había sido una de las actividades del Banco desde los años veinte, se debió al surgimiento de empresas de valores privadas; a una mayor sofisticación de los bancos en el manejo de los inventarios de efectivo, y a una historia de robos en las sucursales que afectaron la reputación administrativa del Banco. Hubo tres robos que fueron escándalo nacional. En Cartagena en 1973, en Pasto en 1975 y en Valledupar en 1994. Este último fue de COP 24.000 millones, considerado el robo más grande en Colombia, y llevó a debates políticos en el Congreso, en uno de los cuales se pidió ilegalmente la renuncia del gerente y de altos directivos del Emisor.

Por otro lado, en el contexto internacional varios bancos centrales habían eliminado sucursales en los últimos años por razones del cambio tecnológico y en Colombia la disminución de sus funciones recomendaba esa misma decisión administrativa.

3.8.4 PLANTA DE PERSONAL

La reforma cambió, como ya se ha explicado, al Banco de manera radical (Cuadro 3.4). La planta de personal antes de la reforma de 1991 tenía 5.158 empleados en 1983, y era alta en términos internacionales, aun si se restan los empleados de las bibliotecas, el Museo de Oro, los departamentos de crédito de fomento y las entidades administradas. La nómina en funciones típicas de banca central constituida por 4.247 personas. En el año 2000, el Banco Central de Chile sumaba 500 empleados; el de Perú, 1.000, y el de México, 3.200 (Galán y Sarmiento, 2006). La eliminación de las entidades adscritas reflejó claramente la especia-

lización del Banco en la reforma y la disminución de la intervención estatal en sectores importantes de la economía.

Castro y Monroy (2011) hicieron un estudio para calcular, con base en una muestra de 48 bancos centrales, la demanda de personal que se podría esperar del banco central de Colombia, dadas sus funciones. Según esas estimaciones, en el año 2000 el Banco de la República tenía una nómina de personal mayor a la esperada, y en 2009 una algo inferior a la esperada por el modelo de demanda, habiendo disminuido 25 % en el periodo.

El estudio tiene mucha información sobre los bancos centrales del mundo que hacen posible efectuar comparaciones con el de Colombia. Las gráficas de salarios muestran que los salarios en dólares en paridad de poder adquisitivo (PPP) constantes de 2000 de los bancos centrales de América Latina son similares, incluyendo el de Colombia (cerca de USD 60.000 al año); excepto Brasil, donde la cifra es del doble, y Perú y Chile, donde los sueldos son cercanos a USD 70.000. En los países de economía avanzada, el salario promedio en 2000 fue de USD 70.000 bajo las mismas condiciones. Estas cifras sugieren que los ingresos de personal de los bancos centrales eran similares a nivel internacional¹⁴.

La tendencia hacia la reducción de personal después de 2000 no ha sido común en los bancos centrales. En los que ha habido recortes, estos han afectado básicamente labores manuales y administrativas. Las nuevas tecnologías junto con cambios en las prácticas del negocio han permitido reducir el personal para su realización. Además, los bancos centrales enfrentan un entorno muy distinto en el cual se presta mucha más atención al desempeño de las instituciones públicas, hay herramientas administrativas que han sido reemplazadas por instrumentos de mercado en el manejo de la política monetaria y las nuevas tecnologías no solamente han tenido un impacto sobre las herramientas de análisis, sino sobre la organización y su personal.

¹⁴ Se registran mayores diferencias salariales entre bancos centrales: en estudios recientes del BPI se ha encontrado que los salarios de los bancos centrales en Colombia son de USD 50.000 a USD 70.000 (PPP) por año; en Estados Unidos, de USD 100.000 a USD 200.000 (PPP) por año; en Europa, de USD 80.000 a USD 120.000 (PPP); en Brasil, de USD 40.000 a USD 60.000 (PPP) por año; en Perú, de USD 30.000 a USD 50.000 (PPP) por año, y en Uruguay, de USD 40.000 a USD 60.000 (PPP) por año. Estos son solo valores aproximados y pueden variar bastante según las circunstancias individuales. Además, los salarios en dólares PPP son una medida de poder adquisitivo, y no necesariamente reflejan la cantidad de dinero en efectivo que reciben los empleados de los bancos centrales en sus respectivos países.

En el caso del Banco de la República, por un lado, se han tenido que desarrollar más funciones especializadas que han requerido nuevas contrataciones con perfiles tecnológicos. Por ejemplo, se ha fortalecido el área de tecnología y ciberseguridad, se han creado nuevas áreas para el manejo de riesgos y para potenciar la innovación. En el Cuadro 3.5, se presenta la evolución de los cargos creados entre 2010 y 2023 que tienen relación con temas de innovación, tecnología y riesgos cibernéticos. En él es posible evidenciar que en los últimos trece años se han creado 245 cargos para el cubrimiento de riesgos, requerimientos de Ley, auditoría y estabilización de procesos; 42 en el área de tecnología; y 12 en el área de innovación. Es decir, estos nuevos cargos ya representan el 11,2 % de la nómina actual de la institución.

CUADRO 3.5
CARGOS CREADOS EN EL BANCO DE LA REPÚBLICA RELACIONADOS CON INNOVACIÓN, TECNOLOGÍA Y RIESGOS CIBERNÉTICOS
2010-2023

AÑO	RIESGOS, REQUERIMIENTOS DE LEY, AUDITORÍA Y ESTABILIZACIÓN DE PROCESOS	TECNOLOGÍA	INNOVACIÓN	SUBTOTAL	TOTAL DE EMPLEADOS
2010	0	0	0	0	2.235
2011	40	0	0	40	2.339
2012	33	0	0	33	2.399
2013	22	0	0	22	2.468
2014	19	7	0	26	2.505
2015	22	0	0	22	2.548
2016	11	0	0	11	2.584
2017	15	2	0	17	2.631
2018 ^{a/}	42	12	8	62	2.694
2019 ^{a/}	7	10	2	19	2.754
2020 ^{a/}	28	10	2	40	2.802
2021	5	1	0	6	2.792
2022	1	0	0	1	2.674
2023	0	0	0	0	2.670

Nota: ^{a/} Implementación del nuevo modelo de tecnología y creación del Departamento de Arquitectura e Innovación Tecnológica.

Fuente: Sección de Compensación y Análisis de Gestión Humana del Banco de la República (2023).

Todos estos cambios habían empezado antes de la pandemia, pero con esta se aceleraron. Al mismo tiempo, hasta ahora no ha habido incentivos para que los empleados antiguos se retiren voluntariamente a disfrutar su pensión. Esta tendencia de aumento de personal, aunque pequeño, ha ocurrido en la mayoría de bancos centrales en lo corrido del siglo¹⁵.

En el caso de Colombia, recientemente el Consejo de Estado conceptuó que el proceso de pensión en el Banco es similar al de otras empresas. En este sentido, es de esperarse que hacia el futuro haya alguna reducción adicional, pero sobre todo un relevo generacional en la medida en que algunos de los empleados que salgan a gozar de su pensión sean reemplazados por personal con otro tipo de calificación más orientadas a nuevos procesos tecnológicamente avanzados.

3.9 ACTIVIDAD CULTURAL

Por su parte, hasta 1991 las sucursales y sus edificios se habían convertido en un símbolo de la presencia del Estado en poblaciones pequeñas y medianas, y el cierre era políticamente complicado para el Banco. La administración encontró una fórmula práctica para reducir el personal en estas sucursales, mediante su transformación en bibliotecas y centros culturales que requerían mucho menos personal que las sucursales bancarias, pero que eran atractivas para las ciudades. La solución disminuyó el personal administrativo del Banco; sin embargo, esto requirió un aumento de personal de la sección cultural, a partir de 1990. El Cuadro 3.4 también muestra que la nómina de la biblioteca pudo ser disminuida por una mayor eficiencia administrativa.

Esto conduce a discutir brevemente una función del Emisor que tampoco es típica de un banco central: la actividad cultural. Esta se inició por decisiones administrativas que tuvieron consecuencias inesperadas. Cuando la ley estableció el monopolio de la compra de oro en el Banco en los años treinta, algunas personas llevaron para vender algunas piezas precolombinas (Ruiz-Gutiérrez y Zúñiga-Salas 2012). La Junta consideró absurdo transformar esas piezas representativas de la cultura precolombina en barras de oro como reservas internacionales, y comenzó una pequeña colección que se mostraba en la sala de juntas.

¹⁵ En algunos como la Reserva Federal, Banco de Inglaterra y Banco de Chile ha aumentado la planta desde comienzos del siglo XXI, mientras que, en otros como Banco Central de Brasil, Banco de la Reserva del Perú ha permanecido igual entre 2000 y la actualidad (Central Banking Directory, 2022).

Esta fue creciendo en tamaño y prestigio, y el Banco resolvió crear en 1959, en el nuevo edificio de la avenida Jiménez con carrera séptima, un salón de seguridad para mostrarla al público.

Desde 1954, cuando el Museo del Oro llevó una colección de orfebrería al Museo Metropolitano de Nueva York, las piezas han participado en más de 163 exposiciones en 117 ciudades de 48 países. Hoy, el Museo es el principal destino turístico del país, y una vez iniciada la colección, este siguió creciendo con apoyo del público y del Gobierno como símbolo de la nacionalidad (Banco de la República, 1998). A los 75 años de fundado, la colección de orfebrería contaba con 33.600 objetos precolombinos de metal y una colección de cerámica precolombina, y el Banco apoyaba una fundación para estudios arqueológicos.

La otra área cultural también surgió de manera inesperada. Para apoyar los estudios de política económica de los funcionarios, el Banco comenzó una biblioteca especializada en su sede. Cuando se le dio acceso al público a las fuentes de información de que disponían los técnicos del Emisor, hubo gran demanda de acceso a la colección bibliográfica. En 1944 se creó una pequeña sala de lectura, y en 1955 el gerente Luis Ángel Arango gestionó la construcción de una biblioteca pública para el uso por parte de la ciudadanía. Posteriormente, por solicitud de las regiones, se crearon bibliotecas públicas adscritas a varias sucursales del Banco. En los años 1990, la Biblioteca Luis Ángel Arango tenía un número de visitantes similar al del Centro Pompidou en París.

La tercera línea de acción del programa cultural surgió de la sala de exposiciones de la biblioteca. Una vez terminado el edificio en el barrio La Candelaria, se inició un programa de exposiciones de arte y la biblioteca adquirió algunas obras para las exposiciones. Inicialmente, estas decoraban oficinas del Banco, y sumadas a algunas donaciones, en la década del noventa se decidió mostrar la colección al público en el edificio colonial de la antigua Casa de Moneda y unas construcciones remodeladas en sus terrenos.

Cuando se reunió la Asamblea Constituyente que reformó la política monetaria y el Banco en 1991, limitando la acción del Emisor a las funciones indispensables de un banco central, un grupo de delegados, liderados por la poetisa María Mercedes Carranza, específicamente pidió que la entidad continuara promoviendo la actividad cultural y se llegó a un acuerdo en ese sentido que quedó consignado en los anales de la Asamblea.

El Cuadro 3.4 muestra que la labor cultural del Banco siguió requiriendo una nómina de 130 empleados en 2010. En el *Informe al Congreso* de marzo de 2012,

el Banco informó en su estado de resultados que el gasto cultural en 2010 había sido de COP 8.900 millones con relación a COP 213.600 millones de gastos en personal, o sea el 4%. En el *Informe al Congreso* correspondiente a julio de 2022 se reporta que los gastos en inversión para actividad cultural fueron de 356 miles de millones de pesos, equivalentes al 0,1% del total de los activos del Banco (Banco de la República, 2022, p. 63).

La actividad cultural del Banco se ha ido transformando con el avance tecnológico. Hoy se llega a un público de unos diez millones, un 60% por la vía digital. Este proceso se acentuó durante la pandemia, cuando la actividad cultural se siguió prestando, pero virtualmente, y las personas pudieron aprovechar los servicios del Banco a pesar de las cuarentenas. Gracias al desarrollo tecnológico se ha integrado una red de bibliotecas y, en general, de los servicios culturales entre las distintas regiones de Colombia.

3.10 LA BANCA CENTRAL DEL FUTURO: ¿HACIA DÓNDE VA EL BANCO DE LA REPÚBLICA?

El desarrollo tecnológico, la sostenibilidad ambiental y la inclusión son temas que se han ido adicionando a los objetivos de los bancos centrales y que tendrán un papel muy importante en el futuro de estas instituciones. Uno de los retos más importantes es la incorporación de los desarrollos tecnológicos para el cumplimiento de las funciones tradicionales de los bancos centrales.

Hemos visto, por ejemplo, en los últimos años el desarrollo de nuevos activos financieros y medios de pago digitales. Algo que ha quedado claro es que las llamadas criptomonedas, como se conocen hasta ahora, no pueden ser la base del sistema monetario del futuro porque tienen muchos problemas relacionados con su verificabilidad, seguridad y estabilidad. Entre otras cosas, les hace falta un ancla nominal, tienen límites en su escalabilidad, están muy fragmentadas y los intermediarios no están correctamente regulados. Lo anterior implica grandes riesgos financieros.

Sin embargo, hacia el futuro los bancos centrales pueden cumplir un papel en desarrollar un sistema monetario más conveniente, más íntegro y con menos costos de transacción. Usar, por ejemplo, técnicas criptográficas para mantener la seguridad y privacidad de los agentes que participan en las operaciones. Otra ventaja de las nuevas tecnologías en desarrollo son los contratos inteligentes, los

cuales permiten que se realicen operaciones programadas de manera automática, una vez se cumplen una serie de condiciones (con el nivel de complejidad deseado).

Algunos incluso han propuesto como una alternativa al *blockchain* tradicional (*permissionless*) la tecnología de libro de registro distribuido de acceso autorizado (*permissioned distributed ledgers*); sin necesidad de que haya un administrador central, sino múltiples verificadores o “notarios” que comprueban las transacciones y tienen acceso al histórico de las operaciones.

Los bancos centrales podrían ser el epicentro del nuevo sistema como intermediarios de las operaciones finales, por medio de su hoja de balance, y apoyar en el desarrollo de infraestructura para el correcto funcionamiento del sistema y que se dé el nivel de liquidez adecuado.

Por su parte, los sistemas de pago inmediatos (FPS, por su sigla en inglés) minoristas permiten el procesamiento de transacciones basadas en cuentas de menor valor, de modo que los fondos estén disponibles de inmediato para el beneficiario. Estos sistemas pueden tener un impacto significativo en el panorama de los pagos nacionales, pero también, ser relevantes para los pagos transfronterizos. El Banco de la República ya se encuentra trabajando en estos frentes y muy seguramente ello implicará nuevos cambios en su estructura como organización.

En cuanto al cambio climático, desde 2019 el Banco de la República ha dedicado recursos para la investigación de sus impactos en la economía colombiana y muy especialmente en la inflación. Asimismo el Banco tiene una agenda para mejorar sus procesos de tal manera que no tenga impacto ambiental. Esto se viene haciendo desde hace más de treinta años, pero ahora el propósito es disminuir su huella de carbono y compensar su impacto con proyectos como la siembra de árboles.

Por último, pero no menos importante, el Banco ha venido adoptando políticas explícitas de inclusión no solo con sus públicos sino en el interior de la organización. Hoy el Emisor tiene la certificación oro de Equipares que significa que está comprometido con la disminución de las brechas de género. También tiene una serie de políticas de inclusión que aseguran la disminución de las brechas con otras minorías. Todas estas nuevas acciones y metas requieren de un banco central más moderno, eficiente, más tecnológico y más comprometido con valores de la sociedad.

3.11 REFERENCIAS

- Alvear-Ramírez, O. (1984). *Instrumentos de dirección monetaria en Colombia*, octava edición, Bogotá: Tercer Mundo.
- Arenas-Bonilla, Roberto; Shaw, Edward; Solís M., Leopoldo (1971). “Simposio sobre el Mercado de Capitales en Colombia”, *Revista del Banco de la República*, vol. 44, núm. 521, Bogotá: Banco de la República, pp. 338-357, marzo, [en línea], disponible en: <https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/18384>
- Banco de la República (1951). *Bases de un programa de fomento para Colombia: informe de una misión dirigida por Lauchlin Currie y auspiciada por el BIRF en colaboración con el Gobierno de Colombia*. Bogotá: Talleres Editoriales de Librería Voluntad.
- Banco de la República (1998). *Colecciones*, Bogotá: Litografía Arco.
- Banco de la República (2022). *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*.
- Bruno, Michael; Easterly, William (1998). “Inflation crises and long-run growth”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 41, núm. 1, Ámsterdam: Elsevier, pp. 3-26, febrero, [en línea], disponible en: [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(97\)00063-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(97)00063-9)
- Caballero-Argáez, C.; Urrutia, Miguel (2006). *Historia del sector financiero colombiano en el siglo XX: ensayos sobre su desarrollo y sus crisis*, Bogotá: Grupo Editorial Norma.
- Castro, Fredy; Monroy, Ingrid (2011). “Demanda laboral en la banca central: análisis de tendencias 2000-2009” [en línea], Borradores de Economía, núm. 662, Banco de la República, disponible en: <https://doi.org/10.32468/BE.662>
- Congreso de la República (1923). Ley 25 de 1923, [en línea], disponible en: <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=79933>
- Currie, Lauchlin (1951). *Bases de un programa de fomento para Colombia: informe de una misión dirigida por Lauchlin Currie y auspiciada por el BIRF en colaboración con el Gobierno de Colombia*, Bogotá: Talleres Editoriales de Librería Voluntad.
- Fischer, Stanley (1983). “Inflation and growth”, NBER Working Paper, núm. 1235, Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Galán, Jorge; Sarmiento, Miguel (2006). “Staff, functions, and staff costs at central banks: An international comparison with a labor-demand model”, Borradores de Economía, núm. 419, Bogotá: Banco de la República.
- Gaviria-Cadavid, Fernando (1978). “El mercado extrabancario y las tasas de interés en Colombia”, *Revista del Banco de la República*, vol. 51, núm. 608, Bogotá: Banco

- de la República, pp. 776-806, junio, [en línea], disponible en: <https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/16002>
- Gómez-Restrepo, Hernando José (1990). “Antecedentes y evolución del crédito de fomento en Colombia y su relación con el Banco Central”, en A. Meisel-Roca (ed.), *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República, pp. 668-700.
- Greco (Grupo de Estudios de Crecimiento Económico Colombiano) (1999). “El desempeño macroeconómico colombiano: series estadísticas 1905-1997” [en línea], Borradores de Economía, núm. 95, Banco de la República, disponible en: <http://repositorio.banrep.gov.co/handle/20.500.12134/5114>
- Greco (Grupo de Estudios de Crecimiento Económico Colombiano) (2002). “El crecimiento económico colombiano en el siglo XX: aspectos globales”, Borradores de Economía, núm. 134, Banco de la República.
- Gurley, John; Shaw, E. S. (1955). “Financial aspects of economic development”, *The American Economic Review*, vol. 45, núm. 4, Pittsburgh: American Economic Association, pp. 515-538, septiembre, [en línea], disponible en: <http://www.jstor.org/stable/1811632>
- Hernández-Gamarra, Antonio (2001). *La moneda en Colombia*, primera edición, Bogotá: Villegas Editores.
- Ibáñez-Najar, J. E. (1990). “Antecedentes legales de la creación del Banco de la República”, en A. Meisel-Roca (ed.), *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República, pp. 194-237.
- Krampf, Arie (2013). “The life cycles of competing policy norms. Localizing European and developmental central banking ideas” [en línea], KFG Working Paper Series, núm. 49, [en línea], disponible en: http://userpage.fu-berlin.de/kfgeu/kfgwp/wpseries/WorkingPaperKFG_49.pdf
- López-Mejía, Alejandro (1990). “El Banco de la República y la política económica entre 1935 y 1945”, en A. Meisel-Roca (ed.), *El Banco de la República, antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República, pp. 364-431.
- McKinnon, Ronald (1973). *Money and capital in economic development*, Washington D. C.: The Brookings Institution.
- Meisel-Roca, Adolfo (1990). “El Banco de la República, 1946, 1954 y la reforma de 1951”, en A. Meisel-Roca (ed.), *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República, pp. 432-481.
- Martínez, I.; Ruiz, J. (1993). “Reseña histórica de algunos sucesos administrativos ocurridos en los orígenes del Banco de la República 1923-1940”, documento Banco de la República, Departamento de Planeación y Presupuesto.

- Presidencia de la República (1951). Decreto 143 de 1951, [en línea], disponible en: <https://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?id=1842772>
- Presidencia de la República (1951). Decreto 637 de 1951, [en línea], disponible en: <https://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?id=1136297>
- Presidencia de la República (1951). Decreto 756 de 1951, [en línea], disponible en: <https://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?id=1825825>
- Restrepo-Salazar, Juan Camilo (1978). “Reflexiones en torno a algunos indicadores bancarios”, *Revista del Banco de la República*, vol. 51, núm. 605, Bogotá: Banco de la República, pp. 302-309, marzo, [en línea], disponible en: <https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/16106>
- Revista del Banco de la República* (1931a). Bogotá: Banco de la República, “Nota editorial”, vol. 4, núm. 39, enero, [en línea], disponible en: <https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/article/view/20668/pdf>
- Revista del Banco de la República* (1931b). Bogotá: Banco de la República, vol. 4, núm. 47, septiembre, [en línea], disponible en: <https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/issue/view/1475>
- Revista del Banco de la República* (1931c). Bogotá: Banco de la República, vol. 4, núm. 48, [en línea], disponible en: <https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/banrep/issue/view/1474>
- Robinson, James; Urrutia, Miguel (2007). *Economía colombiana del siglo XX, un análisis cuantitativo*, primera edición, Bogotá: Banco de la República.
- Ruiz-Gutiérrez, J.; Zúñiga-Salas, V. (2012). “The Bank of the Republic and cultural management: A process of organizational learning”, *International Journal of Arts Management*, vol. 14, núm. 3, Montreal: HEC Chair of Arts Management, pp. 57-66.
- Samuelson, Paul (1955). *Economics: An introductory analysis*, tercera edición, Nueva York: McGraw-Hill Publishing.
- Shaw, Edward (1971). “La moda en la economía en el mercado de capitales”, en Banco de la República.
- Urrutia-Montoya, Miguel (2014). “Adaptación del Banco de la República a los cambios en la política monetaria, cambiaria y de crédito: 1923-2013”, Documentos CEDE, núm. 1148, Bogotá: Universidad de los Andes, Facultad de Economía, [en línea], disponible en: <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/8485/dcede2014-13.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Viloria de la Hoz, Joaquín Rafael (2005). “Historia del Banco de la República en Cartagena, 1923-2005: fomento productivo, proyectos culturales y estudios económicos”, *Cuadernos de Historia Económica y Empresarial*, núm. 14, Banco de la República.