

Capítulo 4
Tensiones por la
revaluación de la
moneda y la
respuesta a una
crisis global

Gobiernos de Álvaro Uribe Vélez, 2002-2010

CONSOLIDACIÓN Y EFECTOS DE LA REELECCIÓN PRESIDENCIAL

Cuando comenzó el nuevo siglo el Banco de la República se alistaba para iniciar su segunda década como institución autónoma e independiente. Para la autoridad monetaria, sería este un decenio de grandes desarrollos, importantes ajustes y evidente evolución técnica.

Fue también un período rico en eventos. Se oficializó el esquema de inflación objetivo, uno de los cambios estructurales más trascendentales en la orientación de la política monetaria. Al final de aquella primera década del siglo XXI se logró la convergencia hacia una meta de largo plazo.

También, se consolidó el régimen de libre flotación cambiaria y se diseñó el esquema de intervención del Banco de la República en el mercado de divisas. Fueron años de aprendizaje y mejoras apreciables en los modelos de proyección y en la afinación de los instrumentos de intervención monetaria y cambiaria.

De igual forma, se armonizó la coordinación entre el Ejecutivo y el Banco de la República, lo que resultó muy oportuno no solo para cumplir la principal misión constitucional de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, sino para contribuir a los equilibrios fiscales y externos.

Por lo demás, en aquellos años se fortaleció la autonomía del Banco de la República, lo que quedó ratificado en diversos fallos de la Corte Constitucional.

Además de los hechos económicos mencionados, ocurrió otro evento político de interés histórico para el Banco de la República y su Junta Directiva.

Durante este período el país estrenó la reelección presidencial inmediata. Como se recordará, el 30 de noviembre de 2004, después de ocho debates, el Congreso de la República aprobó el acto legislativo que modificó la Carta Política de 1991³³⁴, con lo cual el presidente Álvaro Uribe, quien había sido elegido en 2002, pudo aspirar a un segundo mandato en las elecciones de mayo de 2006.

Tras este cambio constitucional surgió la preocupación por el efecto que tendría sobre el Banco de la República, pues se alteraría el sistema de rotación de los miembros de la Junta Directiva, tal como se estableció en la reforma de 1991.

³³⁴ La Corte Constitucional avaló dicha reforma el 19 de mayo de 2005.

En efecto, la Carta política señaló que, una vez el presidente de la República haya cumplido su primera mitad de gobierno, es el encargado de reemplazar dos de los cinco miembros de dedicación exclusiva, para períodos de cuatro años (prorrogables).

Los constituyentes que diseñaron la norma querían evitar que un mandatario llegara a designar a la mayoría de los miembros de la Junta Directiva (esto solo pasó en la primera ocasión, con el presidente Gaviria), lo que pondría en riesgo la independencia por los sesgos partidistas; es decir, este equilibrio en la rotación buscaba que no se “carguen los dados” a favor del gobierno de turno. Este riesgo se podría correr con el sistema de reelección presidencial.

En últimas, la Carta de 1991 estableció un mecanismo de nombramiento para un país sin reelección presidencial. Cuando esta se aprobó surgieron temores de “captura del poder”, pero la evidencia ha demostrado que eran infundados, en la medida en que se han nombrado codirectores independientes y con excelentes hojas de vida.

Durante las administraciones de Álvaro Uribe Vélez (2002-2010) y Juan Manuel Santos (2010-2018)³³⁵ la Junta Directiva del Banco en algún momento estuvo integrada en su mayoría por personas designadas por el gobierno en ejercicio.

En ninguno de los dos casos hubo muestras de que los codirectores perdieran su independencia y votaran siguiendo la posición del presidente que los designó.

Quienes han ocupado esta alta dignidad en el Banco de la República dan fe de que la independencia siempre ha primado. Por su parte, los analistas que temían que esta se debilitara con la reelección presidencial hoy consideran que no ha ocurrido así, gracias a la calidad de los profesionales elegidos. Esto ha garantizado lo dicho por la Constitución: “Los miembros de la Junta Directiva representarán exclusivamente el interés de la Nación”.

Según testimonio de todos los codirectores, una vez asumieron sus cargos no se sintieron representantes de ningún gobierno. Carlos Gustavo Cano, quien hizo parte del grupo de codirectores elegidos por el presidente Uribe, dice al respecto: “Lo digo por mí y por lo que observé entre mis colegas. Uno representa la institución. No importa que a uno lo elija un presidente. Lo que yo vi, doy fiel testimonio de ello, es que prima la institucionalidad”³³⁶.

Juan José Echavarría, también designado durante el gobierno Uribe, afirma que: “tan pronto se es parte de la Junta Directiva, no se tiene responsabilidad con el nominador, sino con el país. A la semana uno se integra de tal manera que siente que no le debe nada a nadie. Sabe que cualquier acción equivocada tendrá que enmendarla en menos de los doce años que normalmente estará en la Junta como codirector”.

³³⁵ En el año 2015 el Congreso aprobó una reforma constitucional que terminó con los mandatos de ocho años (la reelección inmediata por una vez) y volvió a los períodos de cuatro años.

³³⁶ En entrevista para este libro; Bogotá, noviembre de 2019.

Adolfo Meisel, quien llegaría a la Junta durante el gobierno del presidente Santos, afirma que nunca volvió a hablar con el mandatario que lo nombró. “La verdad es que el mecanismo de discusión y de toma de decisiones es la gran fortaleza. Cada codirector tiene que razonar su posición y eso queda en acta. Son decisiones muy técnicas y prevalece el prestigio profesional. Si hace cosas erráticas, sería negativo”³³⁷.

Según ANIF (Clavijo, 2017), la experiencia ha mostrado cómo los codirectores que se van integrando a la Junta Directiva aprenden a ser miembros del cuerpo colegiado y van alineando sus actuaciones cada vez más con un Banco de la República independiente y cada vez menos con el gobierno que recién los nombró.

No hay que dejar de mencionar que en la administración Samper, en virtud de la renuncia de uno de los miembros de Junta (María Mercedes Cuéllar en 1996), y del vencimiento del período de dos de ellos, se conformó mayoría del mismo gobierno. A mediados de mayo de 1997 hubo críticas y acusaciones de que esta circunstancia posibilitó una política monetaria laxa en ese año.

Los comentarios fueron rechazados por los involucrados. Antonio Hernández Gamarra, en un extenso artículo que apareció en la *Revista del Banco de la República* en mayo de 1998, se refirió al tema, para desestimar la presunta mayoría samperista³³⁸. También lo argumenta Villar (2017), al señalar que las acusaciones a la Junta Directiva de la época, de generar un desborde monetario (medido en términos del crecimiento de la base monetaria), que tendría fuertes presiones inflacionarias en los años siguientes, fueron infundadas. De hecho, en 1997 se logró cumplir por primera vez la meta de inflación establecida (Villar, 2017: 285).

En esto también cabe anotar lo que ANIF llama el “ciclo político” que ocurre dentro de los bancos centrales. De acuerdo con esta teoría, “la economía política dicta una dinámica en la cual los codirectores recientemente elegidos tienden a votar acompañando (en una alta proporción) al gobierno que los acaba de nombrar. Solo a medida que pasa el “tiempo de maduración en el cargo”, y llegan nuevos gobiernos,

³³⁷ En entrevista para este libro; Bogotá, junio de 2020.

³³⁸ Algunos comentarios de Antonio Hernández sobre este particular:

En ese trabajo demostré que, pese a la elevada variación de la base monetaria, en el último de los mencionados años el agregado monetario más amplio se mantuvo dentro de los corredores aprobados por la Junta del Banco desde fines de 1996, cuando aún no se había conformado la presunta mayoría samperista. Esa disímil evolución en los agregados monetarios se presentó porque la demanda observada por efectivo fue mayor a la inicialmente proyectada y en esas condiciones haber mantenido la meta de base monetaria hubiese significado una reducción en la liquidez de la economía que no tenía justificación alguna a la luz de los parámetros utilizados para aprobar el programa macroeconómico de 1997. Por lo demás, una decisión similar a esa se ha tomado por la Junta Directiva del Banco de la República, desde entonces, cada vez que la demanda por efectivo se ha tornado inestable en razón de la introducción de costos adicionales al manejo de las cuentas financieras.

La referencia hace parte de la presentación de Hernández en el foro sobre las propuestas de la misión Alesina (2001).

los nuevos banqueros centrales van adquiriendo “mayor independencia tecnocrática” (véase ANIF, 2017). Llegan “palomas” y terminan “halcones”, más preocupados por la inflación, en términos relativos, que al inicio de su período.

Sobre este asunto, también vale la pena recordar que la Misión Alesina (2001)³³⁹ recomendó que los codirectores se eligieran por un período fijo de siete años, con lo que el presidente en ejercicio no decidiera al mismo tiempo, como hoy sucede, cuáles de los miembros de la Junta terminan su período y cuáles no. Esta propuesta, que ya la había planteado Antonio Hernández, gustó a muchos, pues eliminaría suspicacias sobre la independencia de la Junta.

Sobre otros planteamientos, como sugerir que no se nombrara en la Junta a quien hubiera ejercido funciones públicas en el gobierno responsable de la designación, no hubo tanta aceptación.

Al comentar las propuestas de la misión sobre la reforma a la banca central, Antonio Hernández Gamarra discrepó de algunas de ellas. Señaló que “ningún gobierno tiene la capacidad de nombrar en cargos de alto rango a todos sus amigos y por lo tanto nada garantiza que quien, al momento de ser nombrado miembro de la Junta Directiva del Banco de la República no haya ejercido un cargo público, vaya a ser más o menos amigo del gobierno”.

Sobre la independencia, y sobre todo la independencia en el actuar, Hernández (2001) afirmó que es algo que está ligado al carácter de los individuos, más que a presuntas o pretendidas lealtades políticas:

Desde luego, no hay reglas que garanticen que siempre se escogerán personas que tengan la energía, la independencia, la habilidad y la experiencia necesarias para tomar decisiones en circunstancias que, a veces, son excepcionalmente difíciles, pero en mi opinión se ganaría más precisando las calidades para ser designado miembro de la Junta que vetando a quienes tengan una experiencia en el ejercicio del poder.

Finalmente, retomando el hilo que ocupa este episodio sobre los efectos de la reelección presidencial en el presente siglo, cabe señalar que esta figura llegó a su fin. El Acto Legislativo 2 de 2015 (ley de equilibrio de poderes) la eliminó.

En el fondo, con excepción de la administración Pastrana, todos los gobiernos han tenido, en algún momento, mayoría en la Junta. El de Gaviria, por razones obvias, pues fue la primera elección; en el de Samper, por lo anotado atrás; los de Uribe y Santos por la reelección inmediata, y el de Iván Duque por la renuncia, antes de sus períodos, de tres codirectores.

³³⁹ En el año 2001, Fedesarrollo, bajo la dirección de Juan José Echavarría, contrató una misión internacional que presidió el profesor Alberto Alesina para estudiar e identificar las reformas institucionales de largo plazo que el país requería. La misión produjo ocho informes.

LA JUNTA DIRECTIVA DEL NUEVO SIGLO

La composición de la Junta Directiva del Banco de la República varió de manera sustancial entre 2002-2010, período durante el cual gobernó el presidente Álvaro Uribe Vélez. A lo largo de estos ochos años, en diferentes movimientos y por distintas razones, nueve profesionales se integraron al grupo directivo.

Para empezar, valga decir que al presidente Uribe le correspondió designar a más miembros de dedicación exclusiva que a sus antecesores. Esto, como resultado de la reelección presidencial, pero también por la renuncia voluntaria de dos codirectores.

Así, nombrados por este gobierno llegaron a la Junta del Banco Juan José Echavarría (2003), Carlos Gustavo Cano (2005), Juan Mario Laserna (2005), Juan Pablo Zárate (2009) y César Vallejo (2009).

Por otro lado, el presidente Uribe tuvo tres ministros de Hacienda: Roberto Junguito (2002-2003), Alberto Carrasquilla (2003-2007) y Óscar Iván Zuluaga (2007-2010), lo cual significa que la Junta Directiva del Emisor contó con tres presidentes en ocho años.

De igual forma, durante este período hubo cambio en la Gerencia General del Banco. A finales de 2004 José Darío Uribe fue elegido para reemplazar a Miguel Urrutia, quien cumplió el máximo tiempo de permanencia en la corporación (doce años en total).

Nótese, entonces, cómo a lo largo de los dos cuatrienios, que coincidieron con el arranque del nuevo siglo, se presentó una renovación de la Junta por fuera de lo habitual. Sin duda, fue un movimiento bastante particular, y no menos interesante lo fueron las anécdotas que rodean cada nombramiento.

Lo primero en destacar es la designación de Roberto Junguito Bonnet como ministro de Hacienda, en el inicio del gobierno Uribe, y quien presidiría la Junta Directiva del Banco a partir del 7 de agosto de 2002.

Para muchos se trataba de un nombramiento sorpresa, pues Junguito no había hecho parte de la campaña Primero Colombia (con la que Álvaro Uribe llegó a la Presidencia) pero, además, estaba muy a gusto en Washington como representante del país ante el FMI.

Igualmente, según la tradición, los directores programáticos o asesores económicos de las campañas suelen ser los primeros candidatos para la cartera de Hacienda, en el entendido de que hay identidad ideológica con el presidente electo, lo que es fundamental para desarrollar el programa de gobierno prometido.

En este sentido, en los medios se especulaba que Jorge Humberto Botero, quien fungió de director programático de Uribe, podría ser su ministro de Hacienda. Sin embargo, pronto se supo que otra idea pasaba por la mente de Álvaro Uribe y por la de

Fabio Echeverri Correa, coordinador general de la campaña y quien le hablaba al oído al nuevo presidente³⁴⁰.

Las circunstancias que realmente acercaron a Roberto Junguito con la campaña de Uribe son las siguientes. Por su conocimiento y experiencia, había sido invitado a encuentros con los distintos candidatos a la presidencia en aquella contienda (Noemí Sanín, Horacio Serpa y Álvaro Uribe) para hablar de la situación económica y de la importancia de hacer varias reformas estructurales, entre ellas la pensional. Esta era una de las leyes que el gobierno tenía pendiente, pues hacía parte de lo acordado con el FMI en la administración de Andrés Pastrana, cuando justamente Junguito había cumplido un papel muy protagónico.

También, desde Washington el economista conservador había asesorado a la campaña uribista en algunos temas específicos, a petición de la dirección programática a cargo de Jorge Humberto Botero.

En este orden, preparó el documento sobre la situación fiscal del país y los retos que le esperaban al entrante gobierno. “Mostramos que la situación fiscal no era tan suave y que no se podía hacer todo lo que estaban planeando”, recuerda Junguito (2019), quien se sentía lejos de repetir cartera.

Tras conocerse el triunfo del candidato Uribe, Fabio Echeverri Correa programó una reunión con algunos exministros de hacienda, entre ellos Rudolf Hommes (coordinador del empalme entre el gobierno saliente y el electo), Guillermo Perry y Roberto Junguito para analizar el estado de la economía. La idea era evaluar las prioridades y las medidas que se debían tomar en materia económica y producir un documento con los nuevos derroteros. Se esperaba que de allí también saliera alguna luz sobre quién podría ser el nuevo ministro de Hacienda.

Según la anécdota conocida, Rodrigo Botero, exministro de Hacienda (gobierno de Alfonso López) y fundador de Fedesarrollo, fue invitado a este conciliábulo por parte de Fabio Echeverri. Sin embargo, aunque estaba dispuesto a asistir se excusó cuando escuchó el discurso de Uribe después de ganar la elección presidencial (en primera vuelta)³⁴¹, donde hizo alusión al Banco de la República y al cambio de cartilla.

Por correo electrónico, Botero (considerado el decano de la tecnocracia colombiana) le dijo a Fabio Echeverri que después de escuchar aquello consideraba que los posibles candidatos para ministro de Hacienda se contaban con los dedos de la mano.

³⁴⁰ A Jorge Humberto Botero le ofrecieron el Ministerio de Desarrollo con la tarea de que debía fusionarlo con el de Comercio. Inicialmente, la propuesta no le sonó mucho, pero la aceptó. Al final, entendió que fue una gran oportunidad. No solo le correspondió armar el nuevo Ministerio, sino dirigir el tratado de libre comercio (TLC) con los Estados Unidos, el acuerdo comercial más importante que ha firmado el país.

³⁴¹ El 26 de mayo de 2002 fue la elección. El candidato de Primero Colombia aseguró el 52,9% de la votación. No tuvo que ir a segunda vuelta.

La reunión con los experimentados exministros tuvo lugar en el hotel Dann de la calle 94 en el norte de Bogotá, la que fuera sede de campaña. Hablaron de la coyuntura económica y llegaron a la conclusión de que sería bueno llamar a una nueva generación de técnicos a integrar el equipo económico, algo con lo que Uribe estaba de acuerdo.

Junguito recuerda que salió de la reunión sin que se hubiera definido quién sería el futuro ministro de Hacienda. Pero, sorpresivamente, minutos más tarde, cuando se encontraba en el Centro Andino, lo alcanzó un emisario de Uribe que lo quería de regreso al hotel Dann.

El futuro presidente habló directo. Tras escuchar a todos, había concluido que la situación era más complicada de lo que se preveía; por tanto, todavía no se podía hacer el tránsito hacia una nueva generación para liderar los asuntos económicos. Le pidió a Junguito asumir la cartera de Hacienda, algo que este no esperaba. Uribe no aceptaría un no, y sin pensarlo dos veces llamó a Nohra Pombo, esposa de Junguito, para comprometerlo definitivamente a regresar al país.

Esa noche Roberto Junguito aceptó ser de nuevo ministro de Hacienda³⁴². En sus adentros pensaba que sacaría en el Congreso las reformas que estaban pendientes y haría un nuevo acuerdo con el FMI y se iría. Ya sabía lo que le esperaba. “Uribe me dijo: «yo tengo mis heterodoxias», y yo le dije: «yo soy súper ortodoxo»”, recuerda años después.

Acerca de la escogencia del primer ministro de Hacienda en la era Uribe, hay otro dato anecdótico que pocos conocen y que relató Rudolf Hommes en su libro *Así lo recuerdo* (2021). Inicialmente a él le ofrecieron el cargo, pero no aceptó, pues no quería repetir cartera. Hommes preguntó por la posibilidad de ir a Defensa, sin embargo, Uribe ya tenía planes para ese despacho.

La opción de que el ministro de Hacienda fuera Armando Montenegro, como quería Hommes, no le sonaba a Uribe. Fue Fabio Echeverri, en aquella reunión de exministros, quien soltó el nombre de Roberto Junguito, propuesta que Uribe acogió de inmediato. Aquella noche Hommes llamó a Armando Montenegro para contarle que había hecho todo lo posible para que su nombre fuera el escogido, pero que Fabio Echeverri le había ganado la partida (Hommes, 2021).

Lo cierto es que llegar a la Junta Directiva, ahora en calidad de presidente de la corporación, era para Roberto Junguito pisar un terreno que conocía muy bien. Había sido ministro de Agricultura en 1982-1983 y ministro de Hacienda en 1984-1985. Se había desempeñado como codirector del Banco durante nueve años y en el pasado lideró dos acuerdos con el FMI, tema que ahora estaría entre sus principales tareas.

Para la Junta no podía ser más tranquilizador. Después de que Uribe mencionase la revisión de la cartilla, aludiendo al Banco de la República, todos habían quedado muy inquietos.

³⁴² Roberto Steiner lo reemplazó en el FMI.

La designación de Junguito dio confianza a los codirectores, pues sabían que era uno de los grandes defensores de la banca central independiente y había ayudado a su consolidación desde sus inicios. También, su nombre daba certeza a la comunidad internacional y a los inversionistas de que se preservaría la independencia de la Junta Directiva.

Ahora bien, el primer relevo en el equipo de codirectores de dedicación exclusiva llegó inesperadamente. En mayo de 2003, Carlos Caballero Argáez renunció a la Junta Directiva del Banco, después de poco más de dos años en el cargo. “Yo tomé la decisión de salirme. Necesitaba escribir y recuperar la libertad de opinión en mis columnas de prensa”, ha dicho siempre.

Cabe anotar que el retiro de un codirector, antes de cumplir el tiempo para el cual fue designado, no cae bien entre sus colegas. La razón es que esto le abre espacio al presidente de turno para que ponga un miembro de Junta más, cuando ya la ley le da la facultad de cambiar dos.

En este caso, era más grave pues Uribe tendría la oportunidad de tener en su segundo mandato mayoría en la corporación. Aunque, en ese momento el tema de la reelección presidencial inmediata apenas comenzaba a agitarse.

La salida de Caballero tiene un elemento curioso. Una vez tomó la decisión de retirarse se la comunicó a Juan José Echavarría, entonces director ejecutivo de Fedesarrollo, pues también quería seguir en su tarea de investigador y estaría disponible para unirse a este centro. No se imaginó que le estaba hablando a quien más adelante sería su sucesor en el Banco. Justamente, semanas después, el presidente Uribe decidió que fuera Echavarría quien ocupara la vacante que dejaba el saliente Carlos Caballero.

La oferta, sin embargo, no llegó por boca del jefe de Estado. Aunque ambos se conocían, pues son coterráneos, quien lo llamó para invitarlo a ser parte de la Junta Directiva fue César Gaviria Trujillo. Juan José Echavarría había sido viceministro de Comercio Exterior y negociador principal de los acuerdos comerciales (1993-1994) durante el llamado “gobierno del revolcón”. Por aquel entonces Uribe y Gaviria no tenían los desencuentros políticos que surgieron años después.

Aunque, realmente Echavarría hubiera querido ser ministro de comercio (para estar en los temas que más le apasionan), aceptó finalmente la propuesta, pues, como él mismo dice, “uno no escoge los puestos”, y le estaban ofreciendo nada más y nada menos que integrar la Junta Directiva del Banco de la República. Echavarría llevaba varios años de director ejecutivo de Fedesarrollo (1998-2003) y estaba cansado, por lo que un cambio no le caería mal.

Y la verdad, tenía todas las credenciales para llegar a ser parte de la autoridad monetaria. Juan José Echavarría se graduó de ingeniero administrativo en la Escuela de Minas de la Universidad Nacional en Medellín. Luego de un año en Harvard como estudiante especial en la Facultad de Economía, realizó el máster en Economía de la Universidad de Boston y obtuvo su doctorado (D. Ph.) en Economía de la Universidad de Oxford.

Este relevo en el grupo de codirectores coincidió con otra movida en la composición de la Junta Directiva del Banco. Roberto Junguito renunció al Ministerio de Hacienda, después de poco menos de un año en el gabinete. Uribe quería ministros para cuatro años, pero ahora el más experimentado del gabinete renunciaba, justo en una coyuntura económica compleja. Su retiro, sin embargo, no sorprendió ni a propios ni a extraños.

Quienes compartieron el escenario de la Casa de Nariño en aquellos años sostienen que era muy difícil que Junguito permaneciera por más tiempo en el gobierno. La relación con Uribe, si bien se basó en el respeto y la cordialidad, no era fácil. Para empezar, no parecía haber mucha química entre ambos, ni sintonía económica. Excompañeros de gabinete recuerdan que Junguito le hablaba con autoridad económica al presidente y disentía de sus opiniones, lo cual generaba tensiones.

El periódico *El Tiempo* dio la noticia de esta manera: “Después de muchos rumores de retiro, anoche el ministro de Hacienda, Roberto Junguito Bonnet, presentó renuncia sin dar mayores explicaciones. Junguito es el primero en salir del gabinete del presidente Uribe, quien había señalado que tenía ministros para cuatro años”³⁴³.

Según la versión de Roberto Junguito, él tenía muy claro que se iría del gobierno una vez cumpliera sus metas de sacar adelante el acuerdo con el FMI y presentara al Congreso un ambicioso programa de reformas estructurales. Además de pasar la reforma tributaria en el Legislativo, resalta el hecho de haber trabajado en llave con Juan Luis Londoño de la Cuesta³⁴⁴, ministro de Trabajo y encargado del Ministerio de Salud (le correspondió fusionar las dos carteras) para sacar adelante la reforma laboral (Ley 789 de 2002) y pensional (Ley 797 de 2003), ambas tramitadas en el primer año de gobierno del presidente Uribe.

Sobre las reformas, Junguito diría años después (2018: 530):

El principal reto era el fortalecimiento fiscal, lo que requirió la presentación al Congreso de una reforma tributaria que buscaba ampliar la base del impuesto al valor agregado IVA y reducir exenciones tributarias, aunque sobre esto último no se logró un adecuado apoyo del propio presidente. De otro lado, se emprendieron reformas estructurales de envergadura en los ámbitos de pensiones, aspectos laborales y de reforma al Estado que se aprobaron durante la legislatura.

La persona a ocupar la cartera de Hacienda se suponía que saldría del equipo de técnicos que se había conformado, entre quienes estaban Alberto Carrasquilla, Juan

³⁴³ Según la nota, “A Junguito no le gustó mucho la posición asumida recientemente por el presidente que le pidió a la Junta Directiva del Banco de la República no subir las tasas de interés, posición que el Emisor no tuvo en cuenta porque terminó subiendo las tasas en un punto. Tampoco le agradó que Uribe se pronunciara sobre el comportamiento del dólar” (*El Tiempo*, 7 de junio de 2003).

³⁴⁴ Considerado uno de los economistas más importantes y de mayor proyección en Colombia, murió el 6 de febrero de 2003 en un accidente aéreo.

Ricardo Ortega, Juan Mario Laserna, Andrés Felipe Arias, Santiago Montenegro, Alejandro Gaviria y Juan Pablo Córdoba.

Uribe escogió al viceministro Alberto Carrasquilla, decisión que no sorprendió, pues había trabajado de la mano con Junguito, lo que garantizaba la continuidad del programa económico.

Carrasquilla tenía todas las credenciales académicas y de experiencia para continuar con la difícil tarea de enderezar las finanzas públicas. Estudió economía en la Universidad de los Andes y tenía maestría y doctorado en economía de la Universidad de Illinois en Urbana Champaign. Fue gerente técnico del Banco de la República (1993-1997), economista líder de investigación en el BID en Washington (1997-1998), investigador en Fedesarrollo en 1998-1999 y decano de la Facultad de Economía de la Universidad de los Andes (2000-2002). Además, gozaba de la confianza y aprecio del presidente Uribe.

Presidir la Junta Directiva del Banco de la República, en su condición de ministro de Hacienda, tenía un significado muy especial para él. Carrasquilla fue gerente técnico de la institución e hizo parte de su *staff*, por lo que lideró y participó en muchos de los estudios e investigaciones que sirvieron para desarrollar herramientas e instrumentos para la toma de decisiones de política. Estaba familiarizado no solo con el área técnica sino con la operatividad misma de la Junta.

En la sesión ordinaria del 20 de junio de 2003 los codirectores le dieron la bienvenida al nuevo ministro. En esa misma sesión debutó Juan José Echavarría como miembro de Junta, en reemplazo de Carlos Caballero Argáez.

A finales de 2004 ocurrió otro cambio de gran significado para el Banco de la República. Miguel Urrutia Montoya, el miembro más antiguo de la Junta Directiva, cumplió su máximo período de permanencia en la Gerencia General (doce años).

Urrutia integró el primer grupo de codirectores, tras la reforma constitucional, y durante su paso por el Banco fue protagonista de las más grandes transformaciones que ayudaron a consolidar la banca central independiente. Dejó una profunda huella en el equipo de técnicos formados en la entidad y en todas las generaciones de codirectores que pasaron desde 1991.

Por estas y otras razones, entre ellas su estilo conciliador y liderazgo, elegir al sucesor de quien fue el primer gerente en propiedad del Banco era un acontecimiento que despertaba enorme expectativa en el país.

Aunque por ley la Junta Directiva es la encargada de elegir al gerente, algunos analistas se preguntaban quién recibiría el guiño del presidente Uribe. La escogencia del nuevo gerente levantó suspicacia, pues en 2005 se completarían los períodos de tres de cinco codirectores de dedicación exclusiva designados por el mismo gobierno. Los medios especulaban con largas listas de aspirantes al cargo.

La Junta Directiva fue citada para el 26 de noviembre de 2004 con el objeto de elegir al sucesor de Miguel Urrutia. La reunión comenzó con la lectura, por parte del

secretario de la corporación, Gerardo Hernández, del reglamento interno que procedía para la elección. Tras esto, los miembros de la Junta concluyeron que el gerente saliente podría participar con su voto en el proceso de preselección de candidatos de la llamada lista corta preliminar. Lo anterior, ante una posible interpretación del reglamento de que solo podría participar con su voto a partir de la lista corta de tres personas (o lista corta definitiva).

En otras palabras, como el resto de sus colegas, Urrutia podría presentar sus candidatos, aunque nadie sabía a quién apoyaría en particular.

Lo cierto es que había aspirantes de peso dentro de la misma Junta, como los codirectores Leonardo Villar y Juan José Echavarría. También el mismo Alberto Carrasquilla podría estar en la lista, aunque sin mayor opción porque muchos, por transparencia, no veían bien que el ministro de Hacienda pasara de inmediato a la gerencia del Banco.

De hecho, una vez se conoció el nombramiento de José Darío Uribe como nuevo gerente general, el propio Carrasquilla solicitó estudiar la posibilidad de que el ministro no pudiera ser postulado para ocupar la Gerencia de la institución, con el fin de fortalecer su autonomía³⁴⁵.

Entre los candidatos externos sonaban con mucha fuerza Roberto Junguito, Guillermo Perry, Armando Montenegro, Roberto Steiner, Juan Carlos Echeverry y Fabio Villegas.

Dentro de la baraja había otro nombre que se escapaba de los reflectores de quienes, desde afuera del Banco, hacían sus conjeturas sobre el futuro gerente general. Se trataba de José Darío Uribe, gerente técnico del Banco de la República. Se había ausentado en las semanas previas a la elección, para evitar tener mucha exposición durante el proceso electoral. En estos casos, la estrategia que muchos recomiendan es mantener un bajo perfil. “Nunca dije que me nombraran, ni hice campaña. Pero no le tenía ningún miedo al cargo”, dice José Darío Uribe, años después.

Los codirectores y aspirantes a esta posición saben que, según el mecanismo de escogencia, mientras más candidatos surjan, hasta los postulados más fuertes pueden ser ‘descabezados’ rápidamente y no llegar a la etapa final. Como se mencionó, el mecanismo originalmente propuesto por el codirector Óscar Marulanda lleva a que resulte elegido un buen candidato (obviamente), que además tenga pocos “enemigos”.

Lo cierto es que esta elección estaba como para alquilar balcón. En los mentideros de la tecnocracia y entre los analistas de prensa se decía que Junguito tenía clara opción de salir elegido, pero también señalaban que, si Juan José Echavarría llegaba a la fase final, el presidente Uribe inclinaría hacia este el voto que le corresponde al gobierno. Sin embargo, las dudas estaban en que Carrasquilla compartiera dicha preferencia.

³⁴⁵ Según consta en acta núm. 4377 de la Junta Directiva, realizada el 26 de noviembre de 2004.

Días previos a la fecha de votación, en la asamblea de la Cámara Colombiana de la Infraestructura, el primer mandatario se refirió a la elección de gerente del Banco. Dijo entonces:

Qué bueno que el Banco de la República, ahora que va a elegir presidente [gerente] el próximo viernes, piense que tiene que cumplir su tarea de controlar la inflación. Sin una inflación controlada no hay posibilidades de largo plazo en el crédito, a tasas asequibles de interés. Porque los problemas de este país no se resuelven sino con un acelerado crecimiento de la economía. Es oportuno plantear esto, a pocas horas de que el Banco de la República tome la decisión de escoger a su presidente [gerente]. Porque los escogen para períodos largos, el doctor Urrutia completará este viernes 12 años, desde cuando la Constitución de 1991 introdujo el principio de la independencia del Banco³⁴⁶.

Finalmente, los dos candidatos que llegaron a la última ronda y se enfrentaron en la votación fueron José Darío Uribe y Fabio Villegas, presidente, por aquella época, de ANIF. Su nombre fue sorpresivo y se quedó en secreto el origen de su postulación.

Al cabo del tiempo, y consultado sobre este particular, Villegas señaló que nunca supo cómo llegó su nombre al Banco. “Yo no buscaba, ni aspiraba a ir a la Junta Directiva y menos a la gerencia general”. Tal vez pudo ser porque desde la presidencia de ANIF había escrito mucho sobre la independencia de la Junta Directiva y tenía una posición muy clara sobre la autonomía del Banco de la República. Esto eventualmente lo posicionó como candidato.

Lo cierto es que Fabio Villegas recibió una llamada del ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, quien le comentó que estaban en el proceso de elección de gerente y que su nombre estaba en la baraja. Le preguntó si estaba dispuesto a aceptar en caso de salir elegido. Villegas respondió que no tenía ningún problema; que si su nombre era considerado, y él podía servir, estaría dispuesto a hacerlo. Luego Villegas se enteró de que José Darío Uribe había sido elegido. “Lo cual me pareció un magnífico nombramiento. Me parecía la persona ideal”.

En efecto, la votación favoreció a José Darío Uribe, quien fue escogido como gerente general en reemplazo de Miguel Urrutia Montoya, para el período de cuatro años que iniciaría el 4 de enero de 2005³⁴⁷. Para muchos, internamente, estaba cantado.

Todos sentían respeto profesional y admiración técnica por José Darío Uribe, quien había tenido que ver con las transformaciones más grandes de las políticas del Banco, como el esquema de inflación objetivo, y el funcionamiento y operación de la flotación

³⁴⁶ Palabras del presidente Álvaro Uribe Vélez durante la Asamblea de la Cámara Colombiana de la Infraestructura, en Cartagena, 25 de noviembre de 2004 (Servicio de Noticias del Estado [SNE]).

³⁴⁷ Resolución Interna 3 de 2004 del 26 de noviembre, por la cual se elige al gerente general del Banco de la República.

cambiaría. Y, como gerente técnico, había acompañado a la mayoría de los codirectores a afrontar la difícil crisis de 1999.

Además, tenía todas las credenciales académicas y técnicas para ser el nuevo banquero central. Uribe estudió administración de empresas en la Universidad Eafit de Medellín y economía en la Universidad de los Andes; además de maestría y doctorado en Economía de la Universidad de Illinois. Se había formado en el Banco de la República, a donde llegó en 1993. Ocupó la Subgerencia de Estudios Económicos y luego la Gerencia Técnica. También se había fogueado en el sector público. Como anécdota curiosa, Juan José Echavarría había desempeñado un papel importante en la “migración” de José Darío Uribe (y de Juan Luis Londoño) desde Medellín hacia Bogotá.

En la sesión de Junta Directiva del 23 de diciembre de 2004, los codirectores despidieron a Miguel Urrutia. Salomón Kalmanovitz, como el siguiente miembro más antiguo de la Junta Directiva (después del mismo gerente), tomó la vocería y expresó los sentimientos de agradecimiento y aprecio de todos.

Por su parte, Urrutia resaltó que, a lo largo de sus años, como miembro de la Junta Directiva siempre hubo una interacción intelectual amplia y respetuosa que permitió no solo la discusión técnica sino también la posibilidad de hacer buenas amistades.

En este punto cabe destacar las palabras del presidente Álvaro Uribe en el homenaje que Asobancaria le rindió a Miguel Urrutia:

Puede decirse, doctor Urrutia, que usted es el gerente de la nueva y revolucionaria etapa de la Banca Central colombiana. El doctor Ortega, su antecesor, hizo la transición y a usted le correspondió dar el impulso a la institución que la Constitución de 1991 consagró como nuestra autoridad monetaria, cambiaria y crediticia.

Usted ha cumplido fielmente el mandato de nuestra Carta: representar exclusivamente el interés de la Nación, mantener nuestra estabilidad cambiaria y monetaria, y velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda³⁴⁸.

Tras el nombramiento del gerente general, la Junta Directiva designó a Hernando Vargas, entonces subgerente de Estudios Económicos, como nuevo gerente técnico del Banco de la República³⁴⁹.

³⁴⁸ Discurso pronunciado por el presidente Álvaro Uribe (7 de diciembre de 2004) en el acto de condecoración de la “Medalla al Mérito Financiero” impuesta a Miguel Urrutia Montoya por parte de Asobancaria.

³⁴⁹ Vargas es economista por la Universidad de los Andes. Tiene maestría y doctorado en Economía de la Universidad de Illinois en Urbana-Champaign. En el Banco de la República fue director de la Unidad de Programación Macroeconómica de la Subgerencia de Estudios Económicos e investigador de la misma Subgerencia. A su turno, Jorge Hernán Toro Córdoba fue designado subgerente de Estudios Económicos. Toro es economista y magíster en Economía por la Universidad de los Andes. Tiene maestría y doctorado en Economía de la Universidad de Oxford (Inglaterra).

El siguiente movimiento en el equipo de codirectores se dio con ocasión de la rotación que por ley le correspondía al gobierno Uribe (2002-2006).

A comienzos de 2005 desde la Casa de Nariño se anunció que los nuevos miembros de Junta Directiva serían el ministro de Agricultura en ejercicio, Carlos Gustavo Cano, y el exdirector de Crédito Público, Juan Mario Laserna. Además de amigos cercanos, los dos nuevos codirectores se habían caracterizado por sus ataques frecuentes a la política económica del momento, que no permitía combatir la marcada revaluación de la tasa de cambio y la llamada enfermedad holandesa.

Entre los codirectores que saldrían para darle paso a los dos anteriores estaba Salomón Kalmanovitz, quien completaba el período máximo (doce años) de permanencia en la Junta Directiva. Pero el otro miembro que debía abandonar la corporación era, por el momento, una incógnita.

La silla que dejaba Kalmanovitz la ocuparía Cano, nombramiento que causó sorpresa, incluso en el propio equipo de codirectores, aunque no era la primera vez que llegaba un ministro de Agricultura al Banco. Roberto Junguito lo había sido en 1982-1983, y Antonio Hernández durante el gobierno de Samper.

Lo que llamaba la atención de esta designación era la posición que había asumido Cano durante los treinta meses que estuvo al frente de la cartera de Agricultura. Había sido el ministro más crítico de la autoridad monetaria y más insistente en que había que intervenir el mercado cambiario y bajar las tasas de interés.

Cuando se conoció su paso a la Junta Directiva del Banco de la República, el periódico *El Tiempo* publicó un artículo en el que señalaba lo siguiente:

En los últimos meses (Cano) participó activamente en el debate frente a la caída del dólar y dijo que 'después del terrorismo la mayor amenaza para el sector agrícola es la revaluación'. De hecho, su cartera fue la que impulsó las ayudas económicas a bananeros y floricultores ante el desplome de la divisa.

Cabe recordar que, durante las negociaciones del TLC con los Estados Unidos, Cano dio duras peleas en favor del sector agropecuario, lo que le causó más de un roce con su colega de gabinete, el ministro de Comercio Jorge Humberto Botero, quien lideraba el equipo negociador.

Las controversias escalaron en intensidad, al punto que en el equipo negociador del TLC algunos veían a Cano como una piedra en el zapato, pues iba en contravía de lo que se avanzaba.

Con su nombramiento en la Junta del Banco hubo quienes llegaron a pensar que el presidente Uribe buscaba bajar las tensiones entre los negociadores del TLC y, de paso, ganar un aliado en materia de tasa de cambio en la autoridad monetaria.

Uribe nombró como nuevo ministro de Agricultura a Andrés Felipe Arias, a quien muchos veían más en la Junta Directiva del Banco de la República, dada su formación

macroeconómica. Lo cierto es que entre Arias y Botero hubo más afinidad y la negociación del TLC pudo fluir más fácilmente.

Años después, sobre este episodio, Cano afirma que sus diferencias tenían ver con la falta de simetría en la negociación del TLC. “Yo hablaba de un monstruo como los Estados Unidos, absolutamente proteccionista del agro, a través de subsidios directos a los agricultores, versus una economía fiscalmente débil como Colombia. Siempre recordaré que el comercio agrícola es una guerra de tesorerías más que de competitividades, y no he cambiado de pensar”³⁵⁰.

Pasar al Banco de la República era un reto que Cano estaba dispuesto a asumir. En el pasado había sido empleado de la entidad, y había hecho parte de un grupo de estudio enviado en comisión al DNP.

El nuevo integrante del equipo de codirectores se graduó de economista de la Universidad de los Andes y realizó la maestría en economía en la Universidad de Lancaster en Inglaterra.

Valga decir que las prevenciones que tuvieron algunos, con el ingreso de Cano a la Junta Directiva, se despejaron rápidamente. Quienes consideraban que llegaría la heterodoxia al Banco muy pronto cambiaron de opinión, pues se integró sin dificultad a la ortodoxia que caracteriza a la Junta. Carlos Gustavo Cano dice que cuando uno cambia de sombrero, cambia de lealtades³⁵¹.

A mí me decían «usted es muy proteccionista, duro crítico del Banco de la República y aspira a que se establezca un objetivo de tasa de cambio». Pero, inmediatamente, uno se pone las botas del sitio a donde llega. Así debe ser. De lo contrario, uno no debería aceptar. La función constitucional del banco central es velar por una inflación baja y estable.

El otro codirector nombrado en este relevo fue Juan Mario Laserna, un joven técnico que había ocupado el Viceministerio de Hacienda y la Dirección de Crédito Público en el gobierno de Andrés Pastrana. Era un crítico de la revaluación y se había dedicado a estudiar el tema de la enfermedad holandesa y los daños que este fenómeno le hacía al sector productivo, especialmente al exportador.

Dada las preocupaciones del presidente Uribe por el manejo de la tasa de cambio, algunos entendieron que la designación de Laserna era una manera del gobierno de intentar incidir sobre la Junta Directiva para que devaluara.

Sobre su escogencia hay una anécdota al margen, según la cual su nombre habría sido sugerido por el senador liberal Luis Guillermo Vélez Trujillo, uno de los principales

³⁵⁰ En entrevista para este libro; Bogotá (2019).

³⁵¹ Parafraseando a Albert Hirschman, economista estadounidense de origen alemán que pasó por Colombia y fue uno de los expertos en políticas de desarrollo más influyentes de los últimos cincuenta años.

aliados políticos de Uribe y de su gobierno. El jefe de Estado le pidió al senador antioqueño candidatos para la Junta y este propuso a Laserna, para entonces muy cercano a su hijo Luis Guillermo Vélez Álvarez.

Juan Mario Laserna fue uno de los codirectores más jóvenes en llegar a esta alta dignidad³⁵²: tenía 38 años cuando asumió como miembro de Junta. Su fuerte formación académica y amplia experiencia profesional lo acreditaban para esta posición. Estudió economía en la Universidad de Yale. Tenía un posgrado en economía y seguridad de la Escuela de Estudios Internacionales de la Universidad Johns Hopkins, y especialización en Gestión Pública de la Universidad de los Andes. Fue secretario privado del secretario general de la Organización de los Estados Americanos (OEA), consejero presidencial para asuntos económicos en 1993 y asesor del Confis.

Tras escoger a Juan Mario Laserna, el gobierno debía decidir a quién reemplazaría. Entre los candidatos a salir estaban los conservadores que designó el presidente Andrés Pastrana, es decir, Fernando Tenjo o Sergio Clavijo. O también el liberal Leonardo Villar, quien entró durante el gobierno de Samper.

Por aquel entonces, cuando se acercaba la hora del relevo, en el piso 6.º del Banco de la República, donde tienen sus oficinas los miembros de Junta, había natural tensión. Estaban a la espera de que el gobierno tomara rápidamente la decisión. Sin embargo, las apuestas se inclinaban por Sergio Clavijo, quien había cuestionado interna y públicamente la petición del gobierno de usar reservas internacionales para pagar deuda externa. El pulso que sostenía con la Casa de Nariño por esa propuesta era evidente. Por ello, y por otras razones, el codirector Clavijo aparecía como “excesivamente ortodoxo” para algunos miembros del gobierno Uribe.

Consciente de que tenía la mayor opción de ser relevado, Clavijo se adelantó y aceptó la dirección de ANIF. El gobierno hizo el anuncio que confirmaba que Juan Mario Laserna entraba a la Junta en reemplazo de Sergio Clavijo. Un conservador por otro. La posesión de Laserna se tomó más tiempo, ya que se encontraba en Washington trabajando para el BID.

En la segunda administración de Uribe (2006-2010) vendrían nuevos cambios en la composición de la Junta Directiva del Banco de la República.

A comienzos de 2007 renunció el ministro de Hacienda Alberto Carrasquilla. Pese a que el presidente Uribe, públicamente, le pidió que continuara al frente de la cartera para su segundo mandato.

En uno de los acostumbrados foros de ANIF-Fedesarrollo, al culminar su intervención, el ministro se despidió de la academia, los empresarios y los banqueros. “Este es mi último foro al que asisto”, dijo.

³⁵² Murió en un accidente de tránsito el 24 de julio de 2016, mientras se dirigía de Ibagué a Bogotá.

Mucho se especuló sobre las razones que tuvo para retirarse del gobierno. Se insinuaba que había tenido marcadas diferencias con Uribe por la reforma tributaria que buscaba adelantar en el Congreso. Sin embargo, en aquel foro, como lo registró Caracol Radio, Carrasquilla explicó lo siguiente: “[...] yo tengo la necesidad de irme del gobierno y no está en discusión esa necesidad [...] Las razones por las que me voy son puramente personales que nada tienen que ver con mi situación actual en el Ministerio o en el gobierno [...] Son necesidades de las personas que se tienen que respetar”.

Para sucederlo, el presidente Uribe llamó a Óscar Iván Zuluaga, entonces consejero presidencial, lo que sorprendió a los ‘gabinetólogos’ que no lo tenían en sus listas. Este nombramiento estuvo precedido de una interesante anécdota. En su cargo de ministro consejero, a Zuluaga le correspondía coordinar el Consejo de Ministros y, como parte de sus funciones, apoyaba a sus colegas de gabinete y les facilitaba los encuentros con el presidente Uribe.

Por su formación, economista de la Universidad Javeriana y máster en Finanzas de la Universidad de Exeter en Inglaterra, Óscar Iván Zuluaga tenía muchas coincidencias con Carrasquilla y trabajaron en llave en muchos temas dentro del gobierno y en el Congreso.

Cuando el ministro de Hacienda presentó su renuncia, Uribe le consultó quién podría ser su remplazo, a lo que Carrasquilla respondió que su colega Zuluaga. El primer mandatario, un poco sorprendido, le contó a Zuluaga sobre la propuesta de Alberto Carrasquilla, pues quería saber cómo se sentía frente a esa posibilidad.

Óscar Iván Zuluaga, más extrañado aún con la propuesta, confesó que sentía que su gran fortaleza estaba en la formación de economista político, pero tenía una preocupación que se la expresó al primer mandatario. “¿Qué dirían las élites tradicionales de los economistas?”.

No desconocía que ese puesto estaba escriturado a una tecnocracia y que, si bien era una posición eminentemente técnica, el Partido Conservador la había querido tener siempre. El tema quedó planteado, sin resolverse completamente, por el momento.

Óscar Iván Zuluaga sabía que el camino no sería fácil. Lo primero que tenía que resolver, si quería ser el ministro de Hacienda, era el tema político. Por aquel entonces conoció que Juan Manuel Santos, ministro de Defensa, había sugerido como ministro de Hacienda a Juan Carlos Echeverry. Pero supo también que, una vez Santos se enteró de que Zuluaga era candidato, no puso objeción.

Sondeados los conservadores, algunos también se inclinaban por Echeverry. Sin embargo, Óscar Iván, en su época de senador, había tenido muy buenas relaciones con muchos conservadores, y a pesar de las diferencias políticas terminaron apoyándolo para el Ministerio de Hacienda.

Finalmente, el presidente Uribe lo nombró y le pidió limar las asperezas que quedaban de su trajinar por la política, concretamente con los senadores Víctor Renán

Barco y Omar Yepes, dado que con ellos se vería constantemente en las comisiones económicas. Y así lo hizo.

El nuevo ministro presidió por primera vez la Junta Directiva del Emisor el 23 de marzo de 2007. Las prevenciones que podían tener algunos codirectores por su nombramiento quedaron despejadas.

Óscar Iván Zuluaga se puso la camiseta de la banca central y, según sus colegas de Junta, defendió como nadie la institucionalidad y la independencia de la autoridad monetaria.

Al cabo de los años y al repasar su gestión en esta cartera, Zuluaga destaca que contribuyó a que muchas decisiones de política en la Junta se adoptaran con firmeza, sin temor a lo que dijera el gobierno. Que se hiciera lo que era más conveniente para el país. De hecho, confiesa que en ocasiones tuvo que enfrentar al presidente Uribe, quien hacía constantes reclamos por las acciones de la Junta Directiva. “Yo le decía, «presidente, estoy de acuerdo con esa decisión que se tomó en el Banco»”.

Ya en el remate del gobierno, a comienzos de 2009, ocurrió el último movimiento en la composición de la Junta Directiva. Este correspondió al relevo de la segunda administración Uribe (2006-2010).

En esta ocasión no hubo tensiones por conocer los codirectores que saldrían de la institución, pues por fuerza mayor los dos ya estaban decididos. Uno era Juan Mario Laserna, quien había sido nombrado por este mismo gobierno, pero renunció para lanzarse a la política luego de cumplir los cuatro años para los cuales fue nombrado (2005-2009). El segundo era Leonardo Villar, pues completaba el período máximo de doce años en el cargo, por lo cual debía retirarse.

El ministro Óscar Iván Zuluaga pensaba que, ante la salida de Villar, el gobierno debía buscar un técnico con las mismas características y fortalezas en el área financiera, de la regulación y la política monetaria. Por ello le propuso a su viceministro de Hacienda, Juan Pablo Zárate, pasar a la Junta Directiva.

Después de pensarlo, en un principio, Zárate decidió no aceptar y continuar en la cartera de Hacienda. Así se lo informó al ministro, quien le pidió una lista de posibles aspirantes para la codirección del Banco.

Aunque le pasó sus candidatos, el tema no terminó allí. Un domingo el viceministro recibió una llamada de Zuluaga contándole que ninguno de los nombres de su lista había convencido a Uribe, por tanto, él volvía a ser el escogido para el cargo. Bajo esas circunstancias aceptó.

Juan Pablo Zárate, economista por la Universidad de los Andes, volvía al Banco de la República donde había hecho su carrera como técnico y se había ganado un prestigio por su claridad y capacidad para entender la política monetaria, por ver más allá de los fríos datos macroeconómicos. Zárate también había trabajado en el DNP, bajo las órdenes de Armando Montenegro, en el gobierno de César Gaviria. A los 21 años este

fue su primer trabajo. Montenegro llegó a decir entonces que era uno de los economistas más inteligentes y mejor estructurados que tenía en su grupo³⁵³.

En cuanto a la escogencia del sucesor de Juan Mario Laserna, no se veía tanta claridad. Comenzó a sonar con fuerza el exvicecontralor y presidente de Fedegan, José Félix Lafaurie, lo que llegó a asustar a la tecnocracia colombiana e incluso a la propia Junta del Banco.

Aunque en el sonajero había otros candidatos, la posibilidad de que Uribe lo escogiera no era baja. El presidente de la República quería gente que, como decía, le doliera el país y pensaba que el dirigente gremial podía aportar a la discusión porque estaba más empapado de la realidad. Era partidario de tener actores del sector y no solo macroeconomistas. Sin duda, era parte de su idea sobre el cambio de cartilla que lo acompañó desde su posesión en 2002.

No solo se movió la tecnocracia para oponerse a este eventual nombramiento. Los dirigentes gremiales tampoco consideraban que fuera conveniente. Ni siquiera el ministro de Hacienda lo veía oportuno, y así se lo expresó al presidente Uribe.

A cambio, le planteó encontrar una persona con un perfil más de las regiones que pudiera aportar otras visiones en la Junta. Así, Zuluaga quedó con carta blanca para escoger el nuevo codirector del Banco. En esta búsqueda y casi al filo del plazo para anunciar el nuevo integrante surgió el nombre de César Vallejo, pereirano y para entonces rector de la Universidad Autónoma de Manizales. Llevaba catorce años en la capital caldense donde también había estado al frente del Crece, centro de investigación especializado en la economía cafetera.

Fue un nombramiento inesperado, incluso para el propio César Vallejo, quien se sorprendió con la propuesta del ministro de Hacienda, pues había pensado quedarse a vivir en el Eje Cafetero. Pero, como él mismo lo afirma, para un economista entrar al Banco de la República es como para un sacerdote llegar al Vaticano.

La macroeconomía no era su fuerte, lo era más bien la micro; pero tenía suficientes credenciales para ocupar una silla en la Junta Directiva del banco central. Había pasado por el sector público como viceministro de Hacienda (1985) y como director del DNP (1986). Estudió filosofía en la Universidad Javeriana, realizó una maestría en Economía en la Universidad de los Andes y el doctorado en Economía en la Universidad de Kiel (Alemania).

César Vallejo asumió el primero de abril de 2009 y tuvo su primera Junta Directiva ocho días después. Se unió al grupo de codirectores en medio de la crisis global, hasta entonces la peor de la historia y cuando el Banco de la República tuvo que enfrentar uno de sus grandes desafíos, de los que se hablará en episodio aparte.

353 Relato de Gerardo Hernández Correa cuando pasó por el DNP.

Si bien los codirectores elegidos por el presidente Uribe actuaron de manera independiente frente al gobierno, al parecer, otra expectativa tenía el mandatario. Un evento desconocido lo demuestra. En la posesión de Juan Pablo Zárate en la Casa de Nariño, el jefe de Estado no dudó en reclamarles a Juan Mario Laserna y a Carlos Gustavo Cano, pues había esperado que ellos le ayudaran a frenar la revaluación. Y se quejó ante Cano porque, proviniendo de los gremios, no se la hubiera jugado más por el empleo.

Queda visto cómo la reelección presidencial inmediata alteró el sentido de la rotación de la Junta Directiva del Banco de la República, pero, por fortuna, en este caso se podría decir que todo cambió y nada cambió. Un episodio similar se repetiría en el gobierno del presidente Juan Manuel Santos, pero esto será tema para abordar en el capítulo siguiente.

UNA POLÉMICA E INCÓMODA PROPUESTA

En su primera intervención como presidente electo, el 26 de mayo de 2002, Álvaro Uribe Vélez sorprendió al país al mencionar la necesidad de revisar la cartilla del Banco de la República³⁵⁴. Nadie se esperaba semejante anuncio, ni siquiera sus asesores más cercanos, pues como candidato no había hecho alusión a ese asunto.

Una parte de la tecnocracia del país, con preocupación, se preguntó cuál sería el alcance de aquellas palabras. En especial, si afectase la autonomía e independencia del Banco de la República y de su Junta Directiva.

Otros analistas, con menos prevención, interpretaron lo dicho por el futuro presidente como un llamado para que la autoridad monetaria hiciera más esfuerzos por impulsar el empleo y el crecimiento económico.

Con el correr del tiempo se constató que las intenciones de Uribe no fueron más allá de buscar una mayor coordinación entre el gobierno y el Banco de la República. Sin embargo, si bien se mantuvo la independencia de la Junta Directiva, hay quienes opinan que, con su particular estilo de gobernar, quiso influir en las decisiones de la autoridad monetaria, lo que generó malestar dentro y fuera del Banco. Sus constantes reclamos públicos al Emisor sonaron a chocantes presiones del Ejecutivo.

Pero hay que decir que, a raíz de aquellas palabras sobre la revisión a la cartilla, tomaron nuevos vuelos las habituales críticas contra el Banco de la República de parte de voceros en el Congreso. Por aquella época surgieron varias propuestas del Legislativo relacionadas con cambios al papel del Banco de la República. Por ejemplo, en el trámite del Referendo³⁵⁵ que convocó el presidente Uribe (como parte de la gran reforma política que buscaba modificar algunos artículos de la Constitución) el Partido Liberal propuso una serie de medidas de competencia del Emisor. Algunos congresistas de esta colectividad sugirieron una emisión monetaria dirigida a la generación de empleo y la utilización de un porcentaje de las reservas internacionales para prepagar deuda.

Por supuesto, la iniciativa cayó muy mal en el Banco. En la sesión de Junta Directiva del 4 de octubre de 2002 los miembros de la corporación rechazaron la idea de una emisión, pues consideraban que podría crear desconfianza en los mercados internacionales.

³⁵⁴ “Hago un llamado prudente, pero firme para que todos, incluido el Banco de la República, comprendamos que hay que revisar muchos aspectos de la cartilla porque tenemos hoy 9 millones de ciudadanos en la miseria, un 57 por ciento en la pobreza, un 18 por ciento de desempleo y 6 millones de subempleados”. Aparte del discurso de Álvaro Uribe Vélez el 26 de mayo de 2002, tras conocer su victoria en las urnas.

³⁵⁵ En su discurso de posesión el 7 de agosto de 2002 el presidente Uribe dijo: “Esta tarde quedará radicado el proyecto de ley para convocar el Referendo contra la corrupción y la politiquería. Será luz de austeridad para trasladar recursos a la revolución de las oportunidades que empieza con la educación”. El referendo constitucional “contra la politiquería y la corrupción” fue un texto de quince preguntas sobre cambios legislativos entre los que figuran, por ejemplo, la reducción del tamaño del Congreso.

El propio ministro de Hacienda, Roberto Junguito, expresó su oposición a tal propuesta, pues advirtió que dificultarían las negociaciones con el FMI, con los organismos multilaterales y daría malas señales a los mercados internacionales. Según el ministro, el gobierno sabía que la actual política monetaria había sido expansionista, lo cual permitía reducir las tasas de interés y no estaba interesado en cupos para financiar sectores específicos. Una mayor emisión como la propuesta (señaló) tendría efectos inflacionarios, afectando a la sociedad en su conjunto³⁵⁶.

Sobre la alternativa de utilizar un porcentaje de reservas internacionales para prepagar deuda pública indicó que el programa económico estaba consiguiendo los recursos necesarios para financiar al gobierno, sin necesidad de recurrir a este tipo de expediente, que sería una alternativa de última instancia ante el cierre de los mercados internacionales. Sin embargo, como se verá más adelante, esta opción tomó vuelo.

Finalmente, aquellas ideas surgidas al calor de los debates del Referendo³⁵⁷ no se concretaron, lo que no fue óbice para que, posteriormente, algunos senadores (entre ellos Camilo Sánchez y Luis Guillermo Vélez Trujillo) insistieran en reformas a la banca central.

En efecto, en mayo de 2003 la Comisión Primera del Senado aprobó en primer debate un proyecto de acto legislativo que buscaba modificar los objetivos del Banco de la República, el régimen de informes al Congreso y la composición de la Junta Directiva.

Ante la duda de si la Casa de Nariño respaldaría la propuesta, dada la recordada alusión a la cartilla, el ministro Junguito expresó su oposición al proyecto en mención y aseguró que el gobierno respetaba la autonomía de la Junta Directiva y estaba interesado en preservarla en los términos previstos en la Carta Política.

Con la autoridad que le daba haber sido uno de los primeros codirectores del Emisor, tras la reforma Constitucional de 1991, Junguito les dijo a sus compañeros de Junta que el gobierno tenía muy claro que el esquema de banca central independiente había demostrado ser exitoso y que por esa razón debía mantener como objetivo esencial la defensa del poder adquisitivo de la moneda. Reafirmó así el compromiso del gobierno para defender la autonomía del banco central en los debates que se adelantarían en el Congreso³⁵⁸.

³⁵⁶ Según acta núm. 4335 del 4 de octubre de 2002.

³⁵⁷ El referendo realizado el 25 de octubre de 2003 fracasó. Según analistas, aunque inicialmente tenía gran consenso, en el momento en que se le incluyeron elementos fiscales y económicos (un duro ajuste fiscal y congelaría los salarios de la mayoría de los empleados del Estado) se hizo más complejo y perdió el apoyo ciudadano.

³⁵⁸ Según acta núm. 4347 de sesión de Junta Directiva del 16 de mayo de 2003.

Finalmente, dicho acto legislativo no prosperó. Sin embargo, las propuestas que pedían más colaboración al Banco de la República continuaron desde los pasillos del Congreso y de la Casa de Nariño.

LOS 500 MILLONES DE DÓLARES

En octubre de 2003 el presidente Uribe pidió a la Junta Directiva estudiar la viabilidad de destinar los “excedentes” (un término en sí mismo polémico) de las reservas internacionales para prepagar deuda externa. Aunque el gobierno no señaló específicamente que buscaba un crédito del Emisor, en la opinión pública la petición de Uribe despertó la imaginación de muchos que lo interpretaron así.

Sin embargo, rápidamente la idea de un crédito se descartó, pues no solo sería un mal precedente, sino una pésima señal para los mercados internacionales. Además, se requería la aprobación de todos los miembros de la Junta Directiva, lo cual no se veía viable.

Otra cosa era la opción de usar reservas internacionales para prepagar deuda, lo que a algunos analistas no les parecía descabellado, entendiendo que podría aliviar el elevado endeudamiento público. El país tenía una deuda que estaba subiendo y generando dificultades y, por otro lado, había un nivel de reservas internacionales que algunos consideraban más que adecuado. Sin embargo, como se observa en el Gráfico 8, el nivel de reservas internacionales en 2003-2004 no parece haber sido especialmente alto en términos históricos, tanto cuando se considera su relación con la deuda externa del país como en términos de meses de importación.

En la otra orilla del debate los contradictores de la propuesta la consideraban poco ortodoxa, pues creían que el país requería soluciones estructurales, como incrementar los ingresos tributarios por la vía de la renta y el IVA, además de continuar reduciendo los gastos operativos y de transferencias.

Para llevar a cabo la propuesta de la Casa de Nariño, había muchos elementos a considerar y preguntas que responder. ¿Cuál era el nivel conveniente de reservas internacionales que debía tener el país? ¿Qué naturaleza tenían dichas reservas?; ¿acaso eran recursos públicos? En este caso, ¿el Banco de la República podría usarlos o necesitaría una ley que lo habilitara?, y ¿qué antecedentes había en la materia en otros países? Eran las preguntas sobre las que todavía no había respuestas, o no tan claras para todos.

Lo cierto es que el 7 de noviembre de 2003 el gobierno solicitó oficialmente al Banco de la República su colaboración para encontrar la manera de invertir los eventuales excedentes de las reservas internacionales para lograr su mejor utilización económica y social.

El equipo técnico del Banco preparó un documento cuyos resultados se presentaron a la Junta Directiva el 28 de noviembre de 2003³⁵⁹. Los técnicos del Banco evaluaron los beneficios de vender reservas contra los costos. En los beneficios se consideraba que

³⁵⁹ Véase, también, Banco de la República (2003), “Análisis del nivel adecuado de reservas internacionales”, *Reportes del Emisor*, número extraordinario, diciembre.

las inversiones en reservas tienen baja rentabilidad, pues deben estar disponibles en el muy corto plazo con alta seguridad. También, que era importante prepagar deuda adquirida a alto costo durante la crisis de 1999. Por otra parte (desde el lado de los costos), un bajo nivel de reservas internacionales podría llevar a la pérdida de confianza del sistema financiero y a ataques contra la divisa del país cuando los niveles de deuda externa son altos, cuando existen situaciones de “contagio” internacional o déficits fiscales que incrementan la deuda pública a niveles insostenibles.

Luego de evaluar la evolución de algunos indicadores, como la relación con las amortizaciones del año en curso, con el servicio de la deuda total y las amortizaciones más el déficit en cuenta corriente, el documento advertía que la economía colombiana, a pesar de la aceleración reciente del crecimiento, seguía siendo vulnerable y que era importante que el país tuviera un margen importante de reservas. El documento también advertía que las principales agencias internacionales calificadoras de riesgo (Moody's, Standard & Poor's y Fitch) consideran la deuda externa colombiana con grado especulativo, dos de ellas con sesgo (*outlook*) negativo (Moody's y Fitch). El estudio determinó que en ningún caso la reducción de las reservas debería ser superior a los USD 500 millones. En ese momento la Junta Directiva acordó anunciar públicamente que el rango potencial de dicha operación podría estar entre los USD 100 millones y los USD 500 millones, sin que esto signifique definir un monto específico.

De esta manera, el Banco mostraba su disposición a colaborar con el gobierno, como pedía el presidente de la República, quien agradeció públicamente el anuncio de la Junta Directiva. Al clausurar el Congreso Agrario Nacional, el 28 de noviembre de dicho año, el jefe de Estado señaló:

Díganle al Banco de la República que gracias por los 500 milloncitos, que yo soy consciente [de] que el que no da las gracias nada consigue. Que eso lo vamos a seguir manejando amablemente pero que ellos saben que yo insisto bastante. Esto es un buen principio y ahí seguimos conversando³⁶⁰.

La forma como se haría la operación dependería de las condiciones del mercado y de los acuerdos logrados dentro de la Junta Directiva, lo que no sería fácil. Hubo grandes discusiones entre los codirectores³⁶¹, pues no todos estaban convencidos de la conveniencia de atender esta petición presidencial.

La duda seguía estando en cuál era el nivel adecuado de reservas internacionales, cuáles los rendimientos esperados por las mismas, pero, además, el acuerdo con el FMI

³⁶⁰ Nota de prensa de la Presidencia de la República (Servicio de Noticias del Estado [SNE]), del 28 de noviembre de 2003.

³⁶¹ Según Acta núm. 4355 de la Junta Directiva del 28 de noviembre de 2003.

estipulaba una meta no decreciente de reservas internacionales, lo que haría necesario efectuar compras de divisas en 2004.

Se analizó que una forma de implementar la medida podría ser la venta directa de reservas internacionales al gobierno, algo que se había hecho en el pasado. La fórmula, no obstante, no era fácil de viabilizar. Para algunos codirectores supondría romper las reglas de intervención cambiaria con las que se había disciplinado el mercado.

Una Junta extraordinaria realizada el 5 de diciembre de 2003 mostró las tensiones internas que causaba el tema del momento. La Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República presentó un estudio que sugería la posibilidad de comprar divisas en el mercado cambiario mediante una subasta de opciones *put* de acumulación de reservas.

Hay que recordar que, para aquel momento, la tasa de cambio presentaba tendencia hacia la apreciación. De esta manera, intervenir en el mercado para adquirir reservas podría moderar la fuerza y rapidez con la que el dólar estaba bajando. Esto, de paso, tranquilizaría al gobierno preocupado ya por la revaluación del peso.

El codirector Salomón Kalmanovitz se opuso a lo que llamó una “propuesta precipitada y precautelativa, frente a una posible presión desembozada de la Presidencia de la República”.

Por su parte, el codirector Sergio Clavijo, uno de los más fuertes críticos de la idea de reducir el nivel de reservas internacionales para que el gobierno prepagara deuda externa, rechazó la estrategia que presentaba la Subgerencia de Estudios Económicos. Afirmó que, según los cálculos iniciales, esta operación tendría grandes riesgos y podría encarecer el acceso público a recursos en el exterior.

En la constancia escrita que dejó, afirmó lo siguiente, en uno de sus apartes:

Es contradictorio con el anuncio de la pasada Junta del 28 de noviembre, cuando se dio a entender que se tenía un exceso de reservas internacionales que podría fluctuar entre 100 y 500 millones de dólares. Pero además podría violar el acuerdo implícito que se le ha transmitido al mercado sobre las fechas y razones para acumular reservas internacionales [...] Imagino que el mercado estará tratando de descifrar la lógica económica del deseo de acumular más reservas internacionales, cuando aparentemente se está explicando que, en realidad, existe es un exceso de reservas que el gobierno podría utilizar, en fecha y modo aún incierto para todos nosotros³⁶².

De esta posición disentía otro bando de la Junta Directiva. Para el gerente Miguel Urrutia la operación no alteraría ninguna regla de intervención en el mercado. En su criterio, solamente se modificaría la costumbre del Banco de anunciar las subastas a finales de mes para el mes siguiente. Consideró que la intervención propuesta no

³⁶² Acta núm. 4355 de la Junta Directiva del 28 de noviembre de 2003.

tendría ningún efecto negativo sobre la política monetaria ni pondría en peligro la meta de inflación.

Otros codirectores estaban de acuerdo en realizar compra de dólares, incluso propusieron elevar a USD 100 millones el cupo para la subasta de acumulación de reservas internacionales.

El ministro Alberto Carrasquilla manifestó que el Banco de la República era autónomo para decidir cómo emitir, conforme a las funciones y mecanismos previstos en la ley. Por lo demás, la compra de reservas podría incorporarse como parte de sus operaciones monetarias para otorgar liquidez en el fin de año.

Luego de discutir el asunto, la Junta Directiva decidió convocar a una subasta de opciones para acumulación de reserva por USD 100 millones para el martes 9 de diciembre de 2003. Los codirectores Clavijo y Kalmanovitz no estuvieron de acuerdo con esta decisión³⁶³.

Cabe anotar que, a pesar de que la subasta se ejerció en su totalidad, la tasa de cambio mantuvo la tendencia decreciente, alcanzando un nivel promedio de COP 2.793 el 16 de diciembre de 2003.

Antes de que terminara aquel año, el 19 de diciembre, el Banco de la República anunció formalmente que existía un margen hasta de USD 500 millones en las reservas internacionales para el posible prepagó de la deuda externa colombiana por parte del gobierno nacional.

Se concluyó que dado un nivel de reservas cercano a los USD 10.500 millones podría llegar a ser costoso desacumular en montos mayores³⁶⁴. El asunto es que la utilización de USD 500 millones para prepagar deuda (propuesta del gobierno) requeriría que el Banco comprara más divisas en el mercado.

Con posterioridad a dicho anuncio, y por razones de la evolución del dólar frente al euro, se acentuó el proceso de apreciación del peso respecto al dólar y continuaron llegando flujos de capitales por múltiples vías. En otras palabras, la coyuntura se prestaba para comprar barato.

Ante esta situación, la Junta Directiva anunció que acumularía reservas internacionales en un monto de USD 500 millones, para llevarlas a un total cercano a los USD 11.000 millones.

³⁶³ Acta núm. 4356 del 5 de diciembre de 2003.

³⁶⁴ Documento (GT-SGEE-SGMR-1203-02-J) “Análisis del nivel adecuado de reservas internacionales”, preparado por la Gerencia Técnica, la Subgerencia de Estudios Económicos y la Subgerencia Monetaria y de Reservas, 18 de diciembre de 2003, por el cual se estudió la solicitud del Ministerio de Hacienda de analizar la utilización de eventuales excedentes de las reservas internacionales para lograr su mejor utilización económica y social.

Por su parte, el gobierno ratificó su intención de comprarle directamente al Banco de la República reservas internacionales en un monto de hasta USD 500 millones para prepagar deuda externa.

En febrero de 2004 la Junta Directiva retomó el tema y aprobó la operación. El codirector Sergio Clavijo, quien dejaría semanas después la Junta Directiva en el relevo que había decidido el gobierno Uribe, enfatizó su oposición: “Expreso mi voto negativo a esta operación de entregarle dólares al gobierno por fuera de los mecanismos de subasta y en momentos en que se podría alterar el mercado TES”³⁶⁵.

La operación de venta de divisas al gobierno quedó activada el 14 de mayo de 2004. Esta podría hacerse por los montos que, para cada semana, solicitara el Ministerio de Hacienda hasta llegar al total. En la primera semana se haría por USD 100 millones. Para este propósito, y con el fin de que la operación no tuviera efectos monetarios, el Banco compraría en el mercado secundario TES por el monto equivalente a la venta.

La Junta Directiva expidió el siguiente comunicado:

La Junta Directiva y el Gobierno nacional acordaron activar la operación autorizada en una reunión anterior, mediante la cual el Banco de la República comprará TES en el mercado secundario y venderá divisas al Gobierno nacional hasta por 500 millones de dólares. La operación, que no tiene efectos monetarios, se iniciará la próxima semana por un monto de 100 millones de dólares.

Posteriormente, en el año 2005 se acordó otra operación de venta de reservas al gobierno como la realizada en 2004, la cual demostró no tener efectos negativos. En un comunicado de prensa, el 18 de febrero de 2005 la Junta Directiva anunció que, durante el primer trimestre del año, el gobierno adelantaría una compra de reservas internacionales por un monto no inferior a USD 1.000 millones. Estos recursos se utilizarían para prepagar un crédito de emergencia contratado con el BID.

En septiembre de este mismo año la Junta acordó con el gobierno nacional la realización de operaciones de venta de reservas internacionales por un monto no menor a USD 3.000 millones.

Esta medida seguía siendo polémica. Algunos codirectores no eran partidarios de repetir, a futuro, este tipo de operación con el Gobierno. Por lo menos, señalaron que debía estudiarse con mucho cuidado, ya que podría tener efectos tanto para el Gobierno en sus políticas de endeudamiento externo como para el Banco en la credibilidad de sus políticas.

³⁶⁵ Sesión de Junta Directiva del 6 de febrero de 2004, acta núm. 4361.

DE REGRESO AL FMI

Desde el inicio del gobierno Uribe se consideró necesario continuar con el respaldo del FMI. El designado ministro de Hacienda, Roberto Junguito, quien acababa de dejar su posición de delegado de Colombia ante el FMI, estimaba que un apoyo financiero internacional era inevitable, pues el nuevo gobierno recibía una economía con grandes problemas y retos.

Entre ellos adelantar un programa de ajuste fiscal para sanear las finanzas públicas, enderezar la economía y revisar el acuerdo extendido que firmó Colombia con el FMI en 1999 y que vencía en septiembre de 2002. Incluso se contemplaba la posibilidad de ampliar dicho acuerdo.

Los primeros acercamientos del nuevo gobierno con el organismo multilateral se habían hecho en Washington, en una reunión a la que asistieron Uribe, en su carácter de presidente electo (junio de 2002); Junguito, como su futuro ministro de Hacienda, y Miguel Urrutia, gerente general del Banco de la República.

Posteriormente, una vez posesionado el gobierno se realizó otra reunión en Washington con las autoridades estadounidenses y los organismos multilaterales de crédito. En estos encuentros se analizaron las perspectivas de la economía colombiana, las dificultades que se estaban presentando con el acceso al mercado internacional de capitales como consecuencia de la crisis asiática, y los problemas económicos y políticos de los vecinos, así como el plan de reformas de la nueva administración³⁶⁶.

Para ese momento el gobierno ya había decretado un impuesto transitorio al patrimonio de empresas y personas naturales con destino a la seguridad democrática y había sometido a consideración del Congreso un paquete de reformas estructurales.

Acordada la conveniencia de establecer el programa con el organismo multilateral, el 15 de noviembre de 2002 la Junta Directiva del Banco discutió y dio el visto bueno a la carta de intención y los memorandos técnicos de entendimiento dirigidos al FMI.

El 2 de diciembre de 2002 se firmó un acuerdo *stand by* por un monto de 1.548 millones de DEG (aproximadamente USD 2.200 millones) para un período de veinticuatro meses (2003-2004). Este incluía la cancelación del anterior acuerdo de facilidades extendidas que se había firmado con el gobierno del presidente Andrés Pastrana.

Con el nuevo programa se buscaba reducir las vulnerabilidades que enfrentaba el país, originadas en un entorno externo que se había vuelto mucho más difícil. Además, en aquel momento el gobierno enfrentaba los retos de promover un mayor crecimiento económico, proporcionar mejores servicios sociales y fortalecer la seguridad democrática.

En el marco del acuerdo con el FMI, la nueva administración se comprometía a incrementar los ingresos fiscales, reducir el gasto público, atacar la corrupción, apoyar

³⁶⁶ El encuentro se realizó en septiembre de 2002 (véase Junguito, 2018).

la recuperación económica, al tiempo que aspiraría a promover una mejor distribución del ingreso, los servicios sociales y las oportunidades³⁶⁷.

Cabe mencionar que, a lo largo de la revisión de aquel acuerdo, los temas de mayor discusión con el FMI tuvieron que ver con las intervenciones en el mercado cambiario (diferentes a la flotación pura) que caracterizaron aquel período.

Estaba visto que la relación con el FMI sería estrecha y duradera. En 2005, con Alberto Carrasquilla al frente del Ministerio de Hacienda, se firmó un nuevo acuerdo con el organismo por 405 millones de DEG (aproximadamente USD 600 millones) para un período de dieciocho meses. Este sería el último programa de la línea *stand by* pues, según el gobierno y el Banco de la República, la economía ya podía caminar sola.

Como novedad, cabe señalar que en la carta de intención del nuevo acuerdo (13 de abril de 2005), se solicitó una dispensa “por la introducción de tasas de cambio múltiples, situación que se generó por los subsidios a las exportaciones de bananos y flores establecidos en diciembre de 2004”³⁶⁸.

Igualmente, se solicitó una dispensa por aún no haberse aprobado, en el Congreso, la reforma al régimen presupuestal. “Nos esforzaremos para que dicha reforma, que constituirá un criterio de desempeño estructural dentro del nuevo acuerdo, sea aprobada por el Congreso en junio de 2005”, precisa la carta al FMI.

Con este terminó la serie de acuerdos con el FMI que había comenzado en diciembre de 1999 durante el gobierno de Andrés Pastrana. Como ya se relató, en aquella ocasión se firmó un acuerdo extendido para un período de tres años, hasta 2002. Ese acuerdo fue llamado por el ministro de Hacienda, Juan Camilo Restrepo, “la llanta de repuesto”.

Los acuerdos anteriores fueron una importante estrategia para el manejo de la política económica y asegurar el acceso al mercado internacional de capitales. En ninguno de los casos fue necesario acudir a los recursos aprobados.

Sin embargo, en junio de 2003 la Contraloría General de la República, en una evaluación de los acuerdos entre 1999-2003, cuestionó su efectividad. El exdirector del Banco, Antonio Hernández Gamarra, en aquel entonces al frente del organismo de control, lamentó el incumplimiento de las metas en materia fiscal (1999) y consideró que, entre los puntos más desafortunados, estuvo el crecimiento de la deuda pública.

Antes de terminar la administración Uribe, en abril de 2009, el gobierno y el Banco de la República evaluaron la conveniencia de acudir nuevamente al FMI, esta vez por una línea de crédito flexible (LCF) para fortalecer la posición de las reservas internacionales.

³⁶⁷ Para ver los detalles del programa, remítase a la carta y el memorando que llevan las firmas de Roberto Janguito como ministro de Hacienda y Miguel Urrutia como gerente del Banco de la República.

³⁶⁸ Carta firmada por Alberto Carrasquilla, como ministro de Hacienda, y Gerardo Hernández, como gerente general encargado del Banco de la República. Para ver más detalles del programa consúltese el memorando.

El mundo estaba en recesión (tras la crisis financiera global) y no había certeza de cuánto podría prolongarse. De complicarse el panorama internacional, las tasas de interés aumentarían y Colombia podría eventualmente enfrentarse a una situación de escasez de recursos externos. Y si las reservas internacionales y la financiación obtenida por el gobierno fueran insuficientes, ello tendría efectos muy negativos sobre el crecimiento económico de corto y mediano plazos.

El Banco de la República, en coordinación con el gobierno, consideró que ante la incertidumbre internacional el país debería acudir de manera precautelativa a la recién creada LCF del FMI para países con fundamentales y políticas económicas sólidas.

Dadas las circunstancias del momento, la recomendación del Banco era solicitar rápidamente este financiamiento contingente, pues de esperar se podría correr el riesgo de que se desmejorara la economía y no se llegara a calificar para acceder a dicho crédito, pues, como claramente se señala, este beneficio es para países con fundamentales sanos. La idea era que Colombia no tuviera que acudir, en caso de agravarse el panorama, al tradicional programa *stand by* que se utilizó en el pasado.

El ministro de Hacienda Óscar Iván Zuluaga también veía necesario acudir a la línea del Fondo considerando las condiciones de los mercados internacionales y la mayor probabilidad de que se presentara un deterioro de las condiciones económicas y financieras mundiales.

Después de discutir el asunto, el 8 de abril de 2009 la Junta Directiva del Banco de la República dio el aval para iniciar la negociación con el FMI y acceder a dicha línea por USD 10.400 millones. El 20 de abril de aquel año, Dominique Strauss-Kahn, director gerente del FMI, se refirió a la solicitud de Colombia:

Celebro el anuncio realizado por el Ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia, Óscar Iván Zuluaga, y el Gerente General del Banco de la República de Colombia, José Darío Uribe, respecto al interés de que Colombia sea considerada para acceder a un acuerdo precautorio por 900 % de su cuota (DEG 6.970 millones, o alrededor de US\$10.400 millones) como parte de la Línea de Crédito Flexible (LCF) del FMI. Me siento muy complacido ante esta respuesta positiva a la invitación que hice a las economías con desempeño sólido, poniendo a su disposición este nuevo instrumento diseñado para fortalecer la confianza internacional en la firmeza y la sostenibilidad de sus políticas económicas³⁶⁹.

El 11 de mayo de 2009 el Directorio Ejecutivo del Fondo anunció que la solicitud de Colombia fue aprobada. Se enfatizó en un comunicado de prensa que las autoridades colombianas manifestaron su intención de considerar este acuerdo como precautorio y que a mediano plazo no tenían planes de girar contra la línea.

³⁶⁹ Comunicado de prensa núm. 09/131: Declaración de Dominique Strauss-Kahn, director gerente del FMI, sobre Colombia, FMI, 20 de abril de 2009.

Posteriormente, durante el segundo decenio del presente siglo, la LCF con el FMI se renovó en seis ocasiones (2010, 2011, 2013, 2015, 2016 y 2018), pero esto será tema del siguiente capítulo.

LA REVALUACIÓN DEL PESO Y LA MEDIDA QUE SE LOGRÓ EVITAR

La revaluación del peso ocupó un lugar preponderante entre las preocupaciones del presidente Álvaro Uribe Vélez durante sus dos períodos de gobierno. Las angustias del jefe de Estado, por este fenómeno cambiario, estuvieron a punto de ocasionar en su primera administración (2002-2006) un cambio súbito en las reglas del juego económico y de generar un traumatismo institucional en el país.

El hecho en mención ocurrió a finales de 2004, cuando el gobierno llegó a considerar la posibilidad de tomar una medida de emergencia que le permitiría al Ejecutivo imponer una tasa de cambio o modificar el régimen cambiario, materia de competencia del banco central.

Aunque la medida extrema no se concretó, sí puso en alerta a los codirectores del Banco de la República y a la tecnocracia del país, para quienes el simple hecho de haberla considerado se constituyó en una mala señal y un desafío a la institucionalidad del país por parte del Ejecutivo.

Este episodio, que por fortuna no pasó a mayores, refleja las grandes tensiones y duros pulsos que hubo entre la Casa de Nariño y la Junta Directiva del Banco de la República por el manejo cambiario en una época de persistente revaluación.

Antes de centrarnos en el momento crítico de aquel año bisiesto, bien vale la pena recordar algunos antecedentes sobre la situación cambiaria al inicio del gobierno Uribe.

Después de un período sostenido de devaluación de la moneda, que se dio desde mediados de 2002, en abril de 2003 la tendencia cambió hacia la apreciación del peso. Este giro en la tasa de cambio alertó al gobierno, preocupado por la lenta recuperación de la economía y el empleo y acosado por las quejas del sector exportador.

En particular, los floricultores se lamentaban abiertamente, pues la caída del dólar llegaba como una plaga que golpeaba el negocio exportador. En su intento por buscar solidaridad en la autoridad monetaria, Augusto Solano, presidente de Asocolflores, le pidió cita a Miguel Urrutia, gerente del Banco de ese entonces, para explicarle la situación en que se vería su sector si la revaluación se agudizaba.

Pero de la reunión salieron como entraron: “Cuando le agradecemos al gerente Urrutia lo pronto que nos recibió, nos respondió con franqueza que cuando no tenía nada que ofrecer, sus citas se tramitaban rápido”, relata el dirigente.

Los floricultores entendieron que el Banco de la República tenía poca capacidad para actuar frente a un tsunami de dólares como el que se advertía en el horizonte. En adelante, sus penas se las trasladarían al primer mandatario. El 16 de mayo de 2003, el ministro de Hacienda, Roberto Junguito, les transmitió a sus colegas de Junta los desvelos del presidente Uribe por la revaluación:

El Presidente de la República ha expresado públicamente la preocupación por la tendencia revaluacionista mostrada por la tasa de cambio y ha solicitado que la Junta

adopte las medidas necesarias para garantizar una tasa de cambio competitiva, como es el caso de la que se venía registrando en los últimos meses, lo cual, a su juicio, es indispensable para la recuperación de la economía y la generación de empleo³⁷⁰.

El análisis del equipo técnico del Banco señalaba que la nueva tendencia de la tasa de cambio tenía que ver, entre otras, con el hecho de que la economía se encontraba en un momento de apertura de los mercados de capitales externos, y que la situación fiscal se había deteriorado fuertemente entre 2009 y 2010 (Gráfico 9); el descuadre en las finanzas públicas llevaba al gobierno a endeudarse afuera y traer los dólares al país.

Adicionalmente, el clima de mayor confianza en la economía del país, de los agentes locales y externos estaba permitiendo la reducción continua de los *spreads* de la deuda, de las tasas de los TES y también de la tasa de cambio³⁷¹. Los términos de intercambio estaban en sus altos históricos, con ingresos importantes de capitales (Gráfico 2). De mayor relevancia, las tasas de cambio se revalúan en períodos exitosos cuando la economía crece, y la economía colombiana creció a una tasa promedio del 5,4% entre 2003 y 2007, con niveles cercanos al 7% en 2006 y 2007 (Gráfico 10).

Estos hechos objetivos, sin embargo, no persuadían a Uribe de presionar al Banco de la República para que interviniera de forma más agresiva en el mercado cambiario; es decir, para que comprara masivamente divisas.

En la Junta Directiva, donde todos compartían las preocupaciones por los efectos negativos de la revaluación, se generaban grandes discusiones sobre la respuesta de salir a comprar dólares, en forma precipitada, ante la presión de Uribe.

La Junta debía asegurarse de no romper con las reglas de intervención cambiaria con las que se había disciplinado el mercado. Y todo, como decían algunos codirectores, por verse acosados por el miedo de flotar, y más precisamente para defenderse de otro ataque político de la Presidencia. Comprar divisas en mayor volumen podría ser una medida inocua porque los vientos de la revaluación se sentían demasiado fuertes.

El Banco de la República no quería transmitirle al mercado que, entre sus objetivos, estaba tener un piso de tasa de cambio. Esto desvirtuaría los esfuerzos que había adelantado la autoridad monetaria para comunicar que no tenía metas ni preferencias por niveles específicos del tipo de cambio y que seguía una política de flotación cambiaria.

³⁷⁰ Acta núm. 4347 de la sesión de Junta Directiva del 16 de mayo de 2003.

³⁷¹ Para ese momento de 2003 la tasa de cambio real continuaba en niveles históricamente depreciados. En el comunicado expedido al término de la sesión de Junta Directiva del 16 de mayo de 2003 se informó que el índice de la tasa de cambio real (ITCR), medido con el índice de precios al productor (IPP) estaba en 138,7, mientras que medido con el IPC se encontraba en 134,5. Lo mismo sucedía cuando se calculaba este indicador teniendo en cuenta los principales países competidores de Colombia en el mercado de los Estados Unidos, registrando niveles de 130 para los meses de enero y febrero. Estos índices reflejan que la tasa de cambio se mantenía en un nivel competitivo para los exportadores colombianos.

Quien sí tenía preferencia por una tasa de cambio era el presidente Uribe. El 28 de noviembre de 2003, al clausurar el Congreso Agrario Nacional, señaló que el país necesitaba un tipo de cambio de 2.900 pesos por dólar. Ese día señaló lo siguiente:

¡Por Dios!, ojalá rápido tengamos una tasa de cambio estable en 2.900 pesos. ¡Qué cuentos del mercado! Acá hay un poco de instrumentos que los manejan en nombre del mercado y el Banco de la República tiene la varita mágica si quiere para que nos ayude y les entregue a los agricultores de Colombia, a los exportadores, un <precie-cito> mejor con una tasa de 2.900 pesos³⁷².

El 3 de diciembre de 2003, en la ceremonia de entrega de los premios *Portafolio*, el jefe de Estado volvió sobre el tema y señaló que nada se ganaba con la alegre cuenta de un menor endeudamiento por efecto de la revaluación. Eso era calmar momentáneamente la enfermedad para acelerar la fatalidad, decía.

Por supuesto, para los miembros de la Junta Directiva la presión constante del presidente Uribe era incómoda, pues les echaba encima a los críticos y a los exportadores que clamaban por una tasa de cambio más devaluada.

En una nota publicada en el periódico *El Tiempo* (2003, diciembre 3) el gerente del Banco de la República, Miguel Urrutia, dijo que las opiniones del primer mandatario eran válidas, pero que se debía tener en cuenta que la revaluación era producto del déficit fiscal, pues el descuadre en las finanzas públicas llevaba al gobierno a endeudarse afuera y traer los dólares al país.

La verdad sea dicha, el presidente Uribe no encontraba en el Ministerio de Hacienda un canal receptor (como él esperaba) para sus quejas en materia cambiaria. No solo porque desde el punto de vista técnico esta cartera no veía razonable una intervención del Ejecutivo en la tasa de cambio, sino porque mediaba el FMI. Eso era una razón de enorme peso. Colombia mantenía un programa *stand by* con el organismo, lo que le implicaba cumplir unas obligaciones, entre ellas conservar un esquema de tasa de cambio flotante.

Durante 2004, en sus intervenciones públicas, el presidente Uribe fue insistente al reclamarle al Banco de la República mayores acciones para frenar la caída del dólar. A finales de ese año, en la entrega de los premios *Portafolio*, les pidió más imaginación³⁷³.

Necesitamos volver a la tasa de cambio estable, pero en verdad competitiva. El Banco Central ha puesto en ejecución medidas de control de efectivo y procedimientos agresivos de intervención. En compañía del Gobierno, ha comprado buena cantidad de moneda extranjera. La persistencia del problema impone agudizar la imaginación

³⁷² Prensa de la Presidencia (Servicio de Noticias del Estado [SNE]), 28 de noviembre de 2003. "Discurso del presidente en el Congreso Agrario Nacional".

³⁷³ Discurso del presidente de la República durante la entrega de los premios *Portafolio* en el Club El Nogal, 30 de noviembre de 2004.

y buscar nuevas alternativas. A esto, estamos seguros, habrá de contribuir el nuevo Gerente del Banco, Doctor José Darío Uribe, quien con su talento, preparación, rigor y juventud genera tanta confianza y esperanza.

Al día siguiente, ante los cafeteros, insistió³⁷⁴:

Nos ha afectado la revaluación, no hay duda. Parte de este incremento de los precios internacionales (café) ha sido devorado por la revaluación. El primero en protestar por esa revaluación es el Gobierno. Se ha hecho un buen esfuerzo de parte de la Junta del Banco de la República, del propio Gobierno, para comprar dólares, con el buen cuidado de no ir a desatar presiones inflacionarias inmanejables.

Se va a continuar en esos esfuerzos. Confiamos que el Banco de la República pueda encontrar mecanismos innovadores que nos permitan, dentro del sendero de construir confianza, defendernos de esta revaluación.

Creo que ha tomado medidas muy importantes en materia de control del flujo de divisas en efectivo, que de no haberse tomado las cosas estarían mucho más difíciles.

Ante la imparable caída del dólar, el gobierno adoptó una medida administrativa para frenar los llamados capitales especulativos, que buscaban rentabilidad de corto plazo. El 14 de diciembre de 2004 se expidió un decreto para restringir el ingreso de inversiones en dólares con un plazo inferior a un año.

El mecanismo, sin embargo, no cayó bien en otros sectores. Para el entonces director de Fedesarrollo, Mauricio Cárdenas, era poco lo que se podría conseguir con esta medida, pues consideraba que no había mucha evidencia de que estuvieran entrando capitales “golondrinas” al país. Más bien, causaría más ruido en los mercados que podrían concluir que el gobierno estaría dispuesto a adoptar controles de capitales más severos.

A otros agentes económicos también les preocupaba, no solo porque su impacto fuera de corto plazo, sino porque en el exterior se podría ver como una interferencia del gobierno en las labores del banco central.

La Junta Directiva del Banco no era indiferente a la tensión del momento. En la sesión del 17 de diciembre de 2004³⁷⁵ decidió seguir interviniendo en el mercado cambiario de manera discrecional, como lo hacía desde octubre. Esto se sumaba a las opciones de acumulación de reservas por volatilidad.

Lo cierto es que el ambiente estaba bastante tenso. Se escuchaban rumores de que el presidente Uribe tenía en mente una medida mucho más extrema. Con la idea de analizar otros mecanismos que ayudaran al difícil reto de revertir la tendencia de la

³⁷⁴ Palabras del presidente de la República durante el Congreso Nacional de Cafeteros, realizado en Bogotá, 1 de diciembre de 2004.

³⁷⁵ Acta núm. 4378 de la sesión de Junta Directiva del 17 de diciembre de 2004.

tasa de cambio, el jefe de Estado convocó una reunión con su equipo económico, con banqueros, el Banco de la República y los principales dirigentes gremiales.

Sobre este particular, Luis Carlos Villegas, entonces presidente de la ANDI, años después señaló que Uribe se desesperó porque había muchos exportadores quejándose por la revaluación. Los más insistentes eran los cafeteros, azucareros y confeccionistas, por quienes el jefe de Estado tenía un gran aprecio.

Según Villegas, Uribe consultó con los gremios la idea de una nueva legislación que permitiera al Ejecutivo intervenir la tasa de cambio o lograr que el Banco de la República lo hiciera más explícitamente:

Le manifesté a Uribe que eso era altamente inconveniente. Que se reduciría a un gran golpe institucional, muy mal visto por los mercados internacionales y no teníamos grado de inversión. Yo decía que eso perjudicaba el proceso de alcanzarlo y aunque estábamos en el inicio de la negociación del TLC, con esa tasa de cambio que aparentemente era muy perjudicial, teníamos que mantener unas reglas del juego para esa negociación.

Aunque a un presidente popular y que estaba trabajando en procura de la seguridad era difícil llevarle la contraria, Villegas fue insistente. “Yo me planté en eso. Le dije, «no puedo, en nombre del sector privado, permitir que usted intervenga en la autonomía del Banco de la República. Es uno de los grandes logros que tiene esta economía para que se garanticen unas reglas del juego en materia económica y estabilidad jurídica»”. Y Uribe, no muy contento, terminó dándole la razón.

También fue muy importante la presión que ejerció el Ministerio de Hacienda de Alberto Carrasquilla. Desde allí se le advirtió al jefe de Estado que una decisión equivocada, en materia cambiaria, provocaría la caída del acuerdo con el FMI, con graves consecuencias. No hay que olvidar que en ese momento el país no tenía grado de inversión.

Ahora bien, más allá de fijar una tasa de cambio, algunos entendían que Uribe lo que buscaba era que el Banco de la República no tuviera la total autonomía en materia cambiaria, sino que fuera un proceso de concertación con el gobierno.

Por otro lado, cabe anotar que el presidente de la República también escuchaba con atención a los analistas, entre ellos a Juan Mario Laserna (luego sería codirector del Banco), quienes afirmaban que el país iba a convertirse exclusivamente en exportador de petróleo, exponiéndose a padecer la enfermedad holandesa.

Al clímax de la tensión se llegó el 20 de diciembre de 2004. Para esa fecha el dólar se cotizó a 2.361 pesos. Era evidente que la revaluación había llevado al primer mandatario al límite del desespero y estaba dispuesto a buscar otros caminos para corregir esa tendencia de la tasa cambio.

Ese día el presidente, de nuevo y públicamente, hizo referencia al tema, lo que fue recogido en un titular del periódico *El Tiempo* de la siguiente manera: “Si no se

arregla la revaluación, hay que cambiar de fórmula: presidente Uribe” (*El Tiempo*, 21 de diciembre de 2004). La afirmación generó confusión. ¿Qué quiso decir el jefe de Estado?

Lo cierto es que ese sería uno de los lunes más agitados en el alto gobierno. Los rumores iban y venían. El Consejo de Ministros fue convocado y se filtró a la opinión pública que, posiblemente, se adoptaría una emergencia económica, figura excepcional que le permitiera al Ejecutivo imponer una tasa de cambio. Pero, antes del Consejo de Ministros, donde supuestamente se concretaría la emergencia, ocurrieron varios encuentros, no menos tensos.

El ministro del Interior, Sabas Pretelt, había convocado a varios dirigentes gremiales a una reunión urgente en la Casa de Nariño. El primero en llegar fue el presidente de Analdex, Javier Díaz, quien horas atrás había dado declaraciones al periódico *El Tiempo* en las que señalaba las millonarias pérdidas que estaba presentando el sector exportador por culpa de la revaluación. A raíz de la nota, destacada en el diario capitalino, recibió la llamada del ministro Pretelt, para pedirle que fuera rápido a la sede presidencial a una reunión, pues el primer mandatario quedó muy angustiado con sus cifras y estaba pensando en una medida extrema.

Antes de que arribaran sus otros colegas, Díaz recuerda la tensión que se respiraba en el ambiente. Según su versión, el primer mandatario le pidió al secretario jurídico, Camilo Ospina, que mostrara el decreto que previamente le había pedido redactar, pero el reconocido abogado expresó que tenía algunas dudas jurídicas al respecto, lo que evidentemente le molestó a Uribe.

En el agitado instante el vocero de los exportadores le dijo al presidente Uribe que había que frenar la revaluación, pero consideraba inconveniente fijar la tasa de cambio. Jurídicamente no lo veía posible, pues era meterse en los terrenos del Banco de la República. Eso no era materia del Ejecutivo, era del banco central. “Le precisé al presidente que eso lo tumbaba la Corte”³⁷⁶. Para ese momento, el Alto Tribunal estaba en vacaciones.

Además, Díaz mencionó que la situación de Venezuela estaba muy compleja, pues se estableció un sistema de control de cambios que había generado un caos, con un dólar paralelo.

A la reunión se unieron los dirigentes gremiales Augusto Solano de Asocolflores y Patricia Cárdenas de Asobancaria. Sobre la posibilidad de decretar una emergencia económica que permitiera establecer una tasa de cambio (artificial) más alta, el primero, es decir Solano, estuvo de acuerdo. Cárdenas y Díaz, no.

La idea del presidente de la República tampoco tendría respaldo en su equipo económico. Según testimonios de integrantes del gabinete, ese mismo lunes 20 de

³⁷⁶ En entrevista para este libro; Bogotá (2019).

diciembre Camilo Ospina habló con varios ministros del área económica y les informó de las intenciones de Uribe de intervenir el tipo de cambio por la vía de un decreto. Para ellos era una locura inconstitucional y un error económico, y expresaron que estarían dispuestos a renunciar en caso de materializarse la idea.

La eventual medida de emergencia también tomaría por sorpresa al Ministerio de Hacienda. La anécdota es la siguiente. Ese día en la mañana todo el equipo de esta cartera se encontraba reunido en la casa Gómez Campuzano del Banco de la República en el norte de la ciudad, en la preparación de la programación macro y financiera del año 2005.

Juan Pablo Zárate, director de Política Macroeconómica del Ministerio, abandonó la reunión después del mediodía para asistir a un comité en la sede administrativa del Banco de la República en el centro de Bogotá. En la tarde recibió una llamada sorpresiva del ministro Carrasquilla, pidiéndole trasladarse a la Casa de Nariño donde estaban en una gran discusión por el nivel que había alcanzado el tipo de cambio.

Horas más tarde llegó Alberto Carrasquilla y se puso al frente de la situación. Todo el equipo de Hacienda señalaba con firmeza que no era una buena medida ni para la institucionalidad ni para la economía tener un tipo de cambio fijo.

Cuando se habló de la posibilidad de un decreto, Carrasquilla expresó su negativa a poner su nombre. Al cabo de los años muchos afirman que a él se le deba que el país no diera este paso.

La noticia sobre una eventual medida excepcional llegó al Banco de la República aquel lunes de diciembre. Camilo Ospina llamó a la Secretaría de la Junta Directiva del Banco de la República y le informó que tenía instrucciones del presidente Uribe para hacer un decreto interviniendo la tasa de cambio y fijándola.

Al secretario de la Junta, Gerardo Hernández, la noticia le cayó como una bomba. No se imaginaba cómo se tomaría una decisión tan drástica. Lo único que se le ocurrió preguntar fue si el gobierno quería sacar una emergencia económica, pero no tuvo más información de su fuente.

Hernández les comunicó a los codirectores, que se encontraban reunidos, acerca de las intenciones del gobierno. Todos estaban desconcertados, pero algunos ya tenían información de que en Palacio el tema estaba en discusión. “Uno de los momentos más tensos que viví en la Junta fue el día que conocimos sobre la intención de Uribe de reformar el régimen cambiario”, recuerda Fernando Tenjo (2019).

Algunos asesores legales del Banco se pusieron en guardia. Si era necesario, demandarían el decreto porque iba contra la Constitución de 1991, que determinó que el banco central es la autoridad cambiaria del país.

Carlos Gustavo Cano, quien para ese momento del relato se aprestaba a hacer el tránsito de ministro de Agricultura a codirector del Emisor, sostuvo, tiempo después, que el suceso no pasó a mayores y que fue más el escándalo:

Yo recuerdo perfectamente ese día de diciembre de 2004 a las 8:15 de la noche. El presidente Uribe expresó una preocupación que no pasó a mayores. Al final no se violó la independencia del Banco de la República. Fue una expresión del jefe del Estado más que una intención. No hubo decreto. Eso que dijeron los medios, que los gremios de la producción intervinieron para atajar una posible acción del presidente en ese sentido, yo no lo viví en el Gobierno³⁷⁷.

Miguel Urrutia, quien para esa época estaba terminando su período como gerente general del Banco, dice, años después, que el incidente no pasó de ser un gran susto. “Al fin de cuentas, por muchas razones, entre otras que el sector privado consideró que cualquier cambio muy radical no era aconsejable y se resolvió no hacer esa modificación”.

Lo cierto es que, en el Consejo de Ministros del 20 de diciembre de 2004, el presidente Uribe no hizo alusión al tema de una eventual emergencia económica. Pensaron que quizá se habría enterado de la reacción que causó entre ellos la intención de intervenir la tasa de cambio.

Otros piensan que tal vez el presidente Uribe no quería realmente llegar a ese extremo. Era más bien la forma de hacer más sensible al equipo de gobierno y presionarlo para buscar otro tipo de solución. Y esa noche el grupo económico raspó la olla para dar apoyo fiscal a los exportadores.

En efecto, pese a las restricciones fiscales, el gobierno adoptó una medida mediante la cual otorgó una compensación, por la caída del dólar, a unos sectores específicos. El mecanismo que diseñó el entonces viceministro de Agricultura, Andrés Felipe Arias³⁷⁸, consistía en un incentivo de cobertura cambiaria (ICC) para compensar económicamente a los productores de banano y flores, entre los más castigados por la revaluación. Ello tenía la ventaja adicional de contribuir a desarrollar un mercado de coberturas aún muy incipiente en Colombia.

Las ayudas generaron malestar entre otros sectores agrícolas e industriales no favorecidos, pues consideraron que no era justo que el gobierno le diera la mano solo a unos, y que a todas luces era inequitativa.

El martes 21 de diciembre de 2004, después de aquella compleja noche, la Junta Directiva del Banco de la República se reunió de manera extraordinaria³⁷⁹.

El ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, hizo un recuento de las medidas fiscales que venía estudiando el gobierno para apoyar a los exportadores que habían sido afectados por la apreciación de la tasa de cambio.

³⁷⁷ En entrevista para este libro; Bogotá (2019).

³⁷⁸ En enero de 2005 Andrés Felipe Arias ascendió a ministro de Agricultura en reemplazo de Carlos Gustavo Cano, quien pasó a la Junta Directiva del Banco de la República.

³⁷⁹ Acta núm. 4379 de sesión extraordinaria del 21 de diciembre de 2004.

Acto seguido, el gerente general señaló que en reunión técnica se estudió la posibilidad de intervenir en el mercado cambiario. El mecanismo sería el de hacerlo de manera discrecional y cerrar las ventanillas de contracción. De esta manera las entidades financieras, al no tener acceso al Banco para depositar sus excesos de liquidez, tendrían que comprar dólares o adquirir activos en el mercado, como los TES.

El codirector Leonardo Villar indicó que apoyaba la propuesta, pero resaltó que la Junta debía ser consciente de que la intervención podría ser por montos importantes, ya que existía la posibilidad de que siguiera presentándose una entrada masiva de divisas.

Por su parte, el codirector Sergio Clavijo respaldaba la fórmula en el entendido de que era de carácter temporal y reconociendo que tenía un riesgo grande, dado que al cerrar las ventanillas de contracción se perdería control monetario, lo que podría afectar la meta de inflación.

Luego de discutir el asunto, la Junta acordó continuar interviniendo en el mercado cambiario de manera discrecional y cerrar las ventanillas de contracción. Al terminar la sesión, se expidió el siguiente comunicado de prensa:

La Junta Directiva del Banco de la República en sesión extraordinaria del día de hoy ratificó su decisión de intervenir de manera discrecional en el mercado cambiario y anunció el cierre de sus ventanillas de contracción (subasta y lombarda).

A las diez de la mañana se dio por terminada la sesión y el episodio de aquella noche del 20 de diciembre de 2004 pasó a la historia. Después de las festividades decembrinas y de fin de año, algunos medios se refirieron al tema. Tal vez la nota más incisiva fue el editorial de *El Colombiano* de comienzos de 2005, que advirtió que la medida de emergencia económica se iba a tomar contra la opinión del equipo económico del propio gobierno, en detrimento de las atribuciones del Banco de la República y sin consultas previas con el Congreso o la Corte Constitucional. El editorialista del diario antioqueño señaló que:

[...] la medida cuya adopción en buena hora logró impedirse habría constituido un colosal desacierto macroeconómico. Habría implicado un retroceso de cincuenta años en el manejo de las políticas públicas para volver a establecer formas arbitrarias y burdas de intervencionismo estatal que centralizan el control de la actividad empresarial y maximizan las posibilidades de corrupción.

Por su parte, Carlos Caballero Argáez llamó su columna de opinión del 29 de enero de 2005 en el periódico *El Tiempo* “La negra noche de diciembre...”. Allí escribió lo siguiente:

Tal vez por la proximidad de las festividades de fin de año, pasó inadvertido para la opinión que el Consejo de Ministros fue convocado el pasado 20 de diciembre para

estudiar la declaratoria de una emergencia económica que modificara el régimen cambiario vigente y colocara un piso al movimiento de la tasa de cambio. La decisión se presentó como un hecho a la Junta del Banco de la República. No se consultó tampoco con las Cortes.

Y aunque celebró que el asunto no llegara a mayores y se evitara, como dijo, un salto al vacío, el excodirector del Banco afirmó que de esa famosa noche negra de diciembre resultó la idea de compensar los efectos de la revaluación del peso a los floricultores y bananeros.

Durante el siguiente cuatrienio (2006-2010) la revaluación del peso fue igual de angustiante para el gobierno y todo un desafío para el Banco de la República. Cuando Uribe iniciaba su segunda administración, las perspectivas de la economía eran bastante positivas. El análisis de la Junta mostraba que el gasto agregado mantenía su dinamismo, impulsado por condiciones externas favorables, altos niveles de confianza de los hogares y las empresas, y amplia liquidez en el mercado del dinero y del crédito. Estas condiciones se reflejaban en tasas de interés activas y pasivas que continuaban en niveles históricamente bajos en términos reales y en un crecimiento importante de los agregados monetarios³⁸⁰.

Para el último trimestre de 2006 el contexto internacional era favorable. Las economías de la región estaban en crecimiento, las primas de riesgo disminuían y las monedas tendieron a apreciarse. Los términos de intercambio se mantuvieron en niveles altos, impulsados por la fuerte demanda mundial de materias primas, mientras que los flujos de capital, especialmente de inversión extranjera directa (IED), se mantuvieron a un buen ritmo en la región.

En Colombia, el tipo de cambio, que había alcanzado niveles mayores a 2.500 pesos por dólar (en promedio) en junio y julio de 2006, disminuyó en octubre a 2.371 pesos por dólar.

Las discusiones dentro de la Junta Directiva, que compartía las preocupaciones por los efectos negativos de la apreciación del peso, se centraban en cómo evitar que los esfuerzos por suavizar las tendencias revaluacionistas dependieran exclusivamente de la intervención del Banco y de su capacidad para compensar los efectos monetarios de dicha acción.

La estrategia de intervención y el manejo de la liquidez, producto de la compra de dólares, implicaban un enorme reto para la Junta Directiva del Banco de la República, pues su prioridad era continuar disminuyendo el estímulo monetario para lograr una inflación decreciente hacia la meta de largo plazo.

³⁸⁰ Comunicado de prensa del Banco de la República; Bogotá, 18 de agosto de 2006.

Para 2007 las proyecciones mostraban que había una tendencia mayor hacia la apreciación del peso, por los altos flujos de IED esperados y por el comportamiento de algunas de las variables económicas mencionadas.

Este era el panorama que recibía el nuevo ministro de Hacienda, Óscar Iván Zuluaga, quien reemplazaba a Alberto Carrasquilla. En sus primeras declaraciones ante operadores del mercado de deuda pública, aún sin asistir a su primera Junta Directiva del Emisor³⁸¹, Zuluaga señaló que había que convivir en un escenario de revaluación: “Esta es una realidad que deben considerar los empresarios en sus estrategias a largo plazo”, dijo en Caracol Radio en 2007, cuando la TRM en su caída había roto los 1.900 pesos por dólar³⁸².

A pesar de las quejas de los exportadores que afirmaban que el dólar barato era una plaga que acabaría con ellos, Óscar Iván Zuluaga afianzaba su posición de defender el sistema de flotación cambiaria: “Yo le dije al presidente Uribe, en medio de la crisis, que jamás se podía modificar el sistema de tasa flotante. Él entendió eso clarísimo”, recuerda después³⁸³.

Ante la fortaleza que mostraba la economía colombiana y las condiciones externas, las opciones para frenar la caída del dólar eran pocas. En este sentido, las compras discrecionales del Banco de la República no tenían el éxito que se quería.

Según Juan José Echavarría (2019), entre 2005 y 2007 se utilizó el mecanismo de compras discrecionales con un éxito más bien moderado. Por ello se decidió pasar a una modalidad de compras directas de divisas (subastas preanunciadas) de forma transparente y clara entre 2010 y 2014.

Óscar Iván Zuluaga recuerda que después de fuertes intervenciones del Banco de la República, sin obtener los resultados deseados, tuvieron que aceptar que no se podría luchar contra el mercado: “Lo único que nos podía salvar era el sistema de tasa flotante. Había que hacer cosas, pero no quemar reservas”. Las discusiones sobre la efectividad de las intervenciones cambiarias y sobre el impacto de la revaluación continuarían, y serían nuevamente acaloradas unos años más adelante, cuando Juan Carlos Echeverry se desempeñó como ministro de Hacienda del presidente Juan Manuel Santos.

En el primer trimestre de 2008, y ante la profundización de la revaluación, el gobierno decidió mantener los subsidios a los exportadores para aliviar su situación de rentabilidad. No obstante, según el ministro de Hacienda, de continuar la apreciación habría necesidad de buscar otras alternativas.

381 Su primera sesión de Junta Directiva del Banco de la República fue el 23 de marzo de 2007. Asumió el Ministerio el 8 de marzo.

382 El 2 de junio de 1997 la TRM se situó en 1.885,80 pesos por dólar.

383 En entrevista para este libro; Bogotá, septiembre de 2019.

Por su parte, la Junta Directiva convocó, mensualmente, subastas de opciones de acumulación de reservas.

Pese a las críticas de quienes sostenían que el gobierno mantenía una presión indebida sobre el banco central, el presidente Uribe persistía en hacer pública su preocupación por la revaluación, lo cual se refleja en la siguiente respuesta que dio en una entrevista con RCN Radio³⁸⁴:

Yo he venido hablando casi todos estos días, es excepcional el día que no hablo con el Gerente del Banco de la República; un diálogo muy respetuoso, muy franco, intercambiando ideas. Le explico mis angustias, lo escucho. Con el Ministro de Hacienda [...] yo creo que ayer hablé cada hora y media con el Ministro de Hacienda; con el equipo económico del Gobierno.

Esperemos. El Banco de la República tiene unas ideas para mirar en la Junta de mañana. Yo creo que de mi parte tengo que ser prudente, prudente. Esperemos que en esa Junta suceda [...] ojalá haya buenas decisiones.

Ahora el Ministerio de Hacienda está trabajando con el Banco de la República para buscar un factor de especulación. Hay unos corredores de bolsa que al parecer están especulando, están apostando contra el dólar. Uno no sabe qué pueda pasar [...] confiamos que, rápidamente, en una acción concertada de Gobierno y Junta del Banco de la República se tomen unas medidas contra esa actividad especuladora.

Las ideas a las que se refería el jefe de Estado se tomaron al día siguiente en la Junta Directiva del Banco. La corporación revisó el esquema de intervención cambiaria y sustituyó el encaje marginal por un encaje promedio del 10%. Tras la reunión de ese viernes 20 de junio de 2008 se expidió el siguiente comunicado de prensa:

La Junta decidió intensificar la acumulación de reservas internacionales en lo que resta de 2008. Para esto ha reemplazado el esquema actual de acumulación de reservas mediante opciones mensuales de 150 millones de dólares, por compras mediante subastas competitivas por un monto de 20 millones de dólares diarios. Esto refuerza la política de acumular reservas internacionales con el fin de hacer frente a un eventual deterioro del entorno internacional. La medida aprovecha niveles de tasa de cambio inferiores a los sostenibles.

Los efectos monetarios de esta medida serán compensados para que la tasa de interés interbancaria se mantenga en niveles cercanos a la tasa de interés de intervención. Con tal propósito, a partir de septiembre se elimina el encaje marginal y se aumenta el encaje ordinario a un nivel promedio de 10 por ciento (11,5 por ciento para cuentas corrientes y de ahorro, y 6 por ciento para CDT). Así mismo, de llegar a ser necesario, el Banco abrirá sus ventanillas de contracción.

³⁸⁴ Fragmento de la entrevista que, en la mañana del jueves 19 de junio de 2008, concedió el presidente Álvaro Uribe Vélez a la emisora RCN Radio. Transcripción de la Secretaría de Prensa de la Presidencia de la República.

Hasta en el último año de gobierno, cuando la desaceleración de la economía comenzaba a evidenciarse, el mandatario insistió en pedirle al banco central acciones que pudieran frenar la revaluación: “Se nos ha debilitado la economía por la crisis internacional, pero tenemos la angustia de que la revaluación del peso afecte la recuperación de nuestra economía [...] Le hemos pedido al Banco de la República, que es independiente, también al Ministerio de Hacienda, que nos ayuden a buscar soluciones eficaces”, dijo en octubre de 2009³⁸⁵.

Lo cierto es que, en la transición de la administración Uribe a la de Juan Manuel Santos, las decisiones de la Junta Directiva en el corto plazo siguieron centradas en el tema cambiario, pues la tasa de cambio nominal y real continuó revaluándose hasta 2012 (Gráfico 11).

³⁸⁵ En declaraciones que recogió el periódico *El Colombiano* en octubre de 2009.

LA VOCERÍA DE LA JUNTA, UNA HISTÓRICA SUBIDA DE TASAS Y LA INESPERADA RUEDA DE PRENSA

En abril de 2003, motivado por un aumento histórico en las tasas de interés de intervención, se presentó un hecho inusual en la forma como la Junta Directiva del Banco de la República comunicaba a la opinión pública sus medidas. En aquella oportunidad la corporación en pleno compareció ante la prensa para explicar la importante decisión de política que había adoptado.

Conviene precisar que, de acuerdo con los Estatutos del Banco y el reglamento interno de la Junta³⁸⁶, están autorizados para dar declaraciones y explicaciones sobre las medidas adoptadas por la corporación el ministro de Hacienda, los codirectores de dedicación exclusiva y el gerente general; es decir, todo el grupo directivo.

Sin embargo, hasta comienzos del presente siglo se había adoptado, como práctica, que fuera el ministro de Hacienda, en una rueda de prensa improvisada a las afueras del Banco³⁸⁷, quien explicara a los periodistas las decisiones tomadas.

La verdad es que en los inicios de la banca central independiente la vocería de la Junta Directiva fue un tema que ameritó hondas discusiones. Para algunos no era muy conveniente que el ministro de Hacienda hablara en nombre de la Junta Directiva, pues simultáneamente era el vocero del gobierno en materia económica.

El codirector Óscar Marulanda, quien hizo parte de la primera Junta Directiva, decía que con esta doble vocería era difícil, por no decir imposible, hacer una exposición que fuera representativa de la postura de la Junta, sin que con ello entrara en contradicciones (artículo que publicó en la *Revista del Banco de la República* en enero de 1997). Por tanto, Marulanda recomendaba llegar rápidamente a un acuerdo formal en el seno de la Junta para designar como vocero de esta al gerente general. Posteriormente, esta propuesta fue acogida por la corporación.

A finales de 1997 los codirectores Luis Bernardo Flórez y Antonio Hernández Gamarra presentaron un documento con temas de reflexión sobre la comunicación de la Junta Directiva con la opinión pública³⁸⁸. La corporación estuvo de acuerdo con los planteamientos que señalaban, entre otros, que en adelante el gerente llevaría la vocería para el anuncio de las decisiones de políticas macroeconómicas, salvo cuando se designara algún otro miembro para ese propósito.

³⁸⁶ El Decreto 2520 de 1993 (14 de diciembre) contiene los Estatutos del Banco de la República. El artículo 39 habla sobre la vocería de la institución. Con la Resolución Interna núm. 1 de 2000 se expidió el Reglamento Interno de la Junta Directiva.

³⁸⁷ Posteriormente, las ruedas de prensa se institucionalizaron al término de las sesiones de Junta. Y se acordó que el gerente y el ministro informen sobre las medidas adoptadas y respondan a los periodistas que quieren saber sobre las motivaciones y consecuencias de lo decidido.

³⁸⁸ Acta núm. 4153 de la Junta Directiva del 12 de diciembre de 1997.

Retomando el hilo de lo sucedido el 28 de abril de 2003, el hecho a narrar tuvo que ver con la decisión que tomó en esa oportunidad la Junta Directiva de subir 100 puntos básicos (pb) la tasa de interés, lo que se sumó al incremento de otros 100 pb decretado en el transcurso de ese año (Gráfico 6).

Es importante anotar que, al finalizar el año 2002, las proyecciones del equipo técnico del Banco indicaban que sería difícil cumplir la meta de inflación para 2003, establecida en el 6 %.

Durante el cuarto trimestre de 2002 la Junta Directiva mantuvo inalteradas las tasas de intervención y continuó otorgando liquidez permanente al mercado, a través de las compras de TES y del ejercicio de opciones para acumulación de reservas internacionales.

Cuando llegó la primera reunión de Junta Directiva de 2003, se confirmaron los riesgos que hacían temer por el logro de la meta de la inflación. En dos elementos se centraba la preocupación. El efecto de la reforma del IVA que entraría en vigor durante ese año y el pronóstico, según el cual, era improbable la aprobación del referendo³⁸⁹ del presidente Uribe, lo que deterioraría, a decir de los analistas, la confianza en la consistencia de la política económica, y generaría incrementos en la tasa de cambio y en el riesgo-país.

Con estas consideraciones, la Junta Directiva decidió aumentar en 100 pb la tasa de intervención³⁹⁰. Los codirectores estaban de acuerdo en que se requería una decisión fuerte de la política monetaria que rompiera con las expectativas de una mayor inflación. Valga decir que este incremento fue compartido por el ministro de Hacienda, Roberto Junguito.

Además, las tasas seguían siendo las más bajas de los países de la región, en circunstancias difíciles por la coyuntura internacional³⁹¹.

Era la primera vez, desde enero de 2000, bajo el esquema de inflación objetivo que se producía un incremento de tal magnitud³⁹².

A pesar de que los pronósticos de inflación mostraban una alta probabilidad de incumplir la meta ese año y posiblemente la de 2004, el Banco no movió tasas en febrero

³⁸⁹ En 2002 el presidente Álvaro Uribe propuso un referendo que hacía parte de una gran reforma política que buscaba modificar algunos artículos de la Constitución. Además de los cambios políticos, como la reducción del tamaño del Congreso, el presidente decidió incluirle elementos fiscales y económicos. Este mecanismo de participación ciudadana, que era la primera vez que se usaba en Colombia, fue votado en octubre de 2003 y fracasó. La complejidad de este, con tantas preguntas, fue una de las causas.

³⁹⁰ En sesión del 17 de enero de 2003, la Junta Directiva aprobó aumentar en 100 pb las tasas de intervención del Banco de la República. De esta manera, las nuevas tasas quedaron así: subasta de expansión en 6,25 %; subasta de contracción en 5,25 %; lombarda de expansión en 1 % y lombarda de contracción en 4,25 %.

³⁹¹ Con este aumento, la tasa interbancaria (TIB) real seguiría estando casi 100 pb por debajo de la de Chile; 240 pb por debajo de la de México; 320 pb por debajo de la de Perú y 930 pb por debajo de la de Brasil.

³⁹² La política monetaria ejecutada entre 2001 y finales de 2002 tuvo como objetivo principal la recuperación de la actividad económica, después de la inesperada y fuerte contracción de 1998 y 1999.

y marzo. Los codirectores y el ministro de Hacienda prefirieron esperar un poco más, aunque el equipo técnico aconsejaba un nuevo incremento.

Pero llegó abril y la economía comenzaba a operar con niveles de inflación cada vez más lejanos de la meta de largo plazo. Estas crecientes expectativas estaban aumentando los costos de la deuda pública, al reflejarse en mayores tasas de interés de los TES de mediano plazo. Este efecto, aunado al de la devaluación sobre el costo de la deuda externa pública, comprometía la sostenibilidad fiscal y macroeconómica del país.

La conclusión de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco indicaba que era necesario aumentar de manera significativa las tasas de interés. La propuesta estaba en el rango de 100 a 300 pb.

En las reuniones previas a la sesión del 28 de abril de 2003 se había logrado consenso entre los codirectores, con la oposición del ministro de Hacienda, para elevar las tasas de intervención en otros 100 pb. Los análisis sugerían la necesidad de actuar de manera oportuna para evitar que en el futuro se tuvieran que tomar medidas más fuertes.

Era la segunda vez, en lo corrido del año, que se presentaba un alza en la tasa de política de tal magnitud. En el transcurso de tres meses se acumuló un aumento de 200 pb³⁹³.

El ministro Roberto Junguito se apartó de la opinión general de sus colegas, argumentando que, tal como lo había anunciado públicamente el presidente de la República, al gobierno le preocupaba un aumento en las tasas de interés del Banco por sus efectos en el crecimiento económico. Aumentaría los costos al sector privado y se haría más frágil el sistema financiero, lo cual podría generar un desestímulo a la incipiente recuperación económica, dijo.

Aunque el gobierno era consciente de la necesidad de quebrar las expectativas de inflación, Junguito consideraba que un ajuste en la magnitud propuesta podría no ser conveniente. Además, sería difícil explicárselo al propio presidente Uribe. Y no solo a él; también al país. En consecuencia, el ministro anotó que le competía a la Junta la responsabilidad de dar la cara por la medida adoptada ese día. Les pidió a sus colegas que todos asistieran a la rueda de prensa, a lo que ellos accedieron.

³⁹³ Desde el año 2000, bajo el esquema de inflación objetivo, hasta la fecha en que se escribe este capítulo (enero de 2020), se habían realizado 88 cambios a la tasa de política monetaria del Banco de la República. La siguiente es la síntesis de los cambios ocurridos: en seis ocasiones se habían decretado disminuciones en 100 pb; en una se optó por una disminución de 75 pb; en diecisiete veces en -50 pb; en veintiuna la decisión fue reducción de 25 pb.

Los cambios de la tasa para aumento han sido: en 39 veces se han decidido incrementos en 25 pb; en dos, aumentos de 50 pb; en ninguna ocasión se ha elevado en 75 pb, y en solo dos veces se aprobó un aumento en 100 pb, que corresponde al episodio descrito. Cabe anotar que el último cambio de -100 pb se dio en junio de 2009. Fuente: Banco de la República (Departamento de Operaciones y Análisis de Mercados).

La Junta expidió un comunicado de prensa³⁹⁴ señalando que las medidas adoptadas buscaban quebrar las expectativas de una mayor inflación, evitar diferenciales entre la tasa de interés interna y externa que incentivaban el flujo negativo de capitales, y aumentar la probabilidad del cumplimiento de la meta de inflación para ese año y garantizar la de 2004.

Una vez comenzó la rueda de prensa y se leyó el comunicado, con la presencia de todos los directores en la mesa central (Sergio Clavijo, Salomón Kalmanovitz, Fernando Tenjo, Leonardo Villar y el gerente Miguel Urrutia)³⁹⁵, algo que ni siquiera se vio cuando se eliminó la banda cambiaria, el ministro Roberto Junguito tomó la palabra. Les dijo a los periodistas, “los dejo con los miembros de la Junta Directiva que les van a explicar por qué se subió en 100 pb la tasa de interés”. Y de inmediato, para sorpresa de todos, se levantó y se fue.

Era claro que Junguito estaba de acuerdo con la decisión desde el punto de vista técnico, pero también era consciente de los costos políticos. Esta no era la primera vez que los codirectores mostraban su independencia, apartándose de la posición del gobierno, pero sí que un ministro de Hacienda expresara públicamente desacuerdo con sus colegas.

Cabe señalar que la inflación en el año 2003 se situó en el 6,49%, un poco por encima de la meta fijada del 6%. En otras palabras, se incumplió, como lo temía la Junta meses atrás.

³⁹⁴ El comunicado de prensa señaló lo siguiente:

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del 28 de abril, luego de analizar los resultados y tendencias de la inflación, el entorno internacional y la actividad económica, adoptó las siguientes decisiones: 1. Aumentar en cien puntos básicos las tasas de interés de intervención del Banco de la República, las cuales quedarán así: mínima de expansión 7,25 por ciento, lombarda de expansión 11 por ciento, máxima de contracción 6,25 por ciento y lombarda de contracción 5,25 por ciento. Convocar a una nueva subasta de opciones para desacumular reservas internacionales por 200 millones de dólares, la cual tendrá vigencia para el mes de mayo. De acuerdo con las reglas establecidas, las subastas de opciones solo podrán ejercerse si la TRM se ubica por encima de su promedio móvil de los últimos 20 días hábiles.

³⁹⁵ Juan José Echavarría se posesionó como codirector el 6 de mayo de 2003 (en reemplazo de Carlos Caballero Argáez, quien había renunciado en marzo), por lo cual no estaba presente en esta sesión de Junta Directiva.

RESPUESTA A LA CRISIS GLOBAL

A finales de la primera década del nuevo siglo el mundo sufrió la que, hasta ese momento, sería la peor caída económica desde la Gran Depresión de los años treinta. La crisis se originó en los Estados Unidos³⁹⁶ y alcanzó su punto crítico con la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008, lo que extendió la tormenta hacia otras entidades en un gran número de países.

Los principales bancos centrales y los gobiernos salieron al rescate de la economía, pues la crisis financiera pronto se convirtió en crisis económica de amplio alcance geográfico.

De acuerdo con Fernando Tenjo y José Darío Uribe (2009), los bancos centrales de los países industrializados, donde la crisis financiera era más fuerte, adaptaron sus políticas de provisión de liquidez a una situación de pánico financiero. Las autoridades monetarias en varios países optaron por reducir las tasas de interés, en algunos casos hasta niveles nominales cercanos a cero.

Por su parte, los bancos centrales de las economías grandes de América Latina redujeron de manera gradual las tasas de interés, debido a la coyuntura del momento, marcada por una relativa disminución de la inflación y sus expectativas, la moderada desaceleración de la actividad productiva y la ausencia de crisis financiera.

Lo más importante era que varios de ellos actuaban dentro de un esquema de inflación objetivo con tipo de cambio flotante. Y siendo creíbles sus bancos centrales, enfrentaron la crisis permitiendo una fuerte devaluación y adoptando reducciones importantes en las tasas de interés, una política monetaria claramente contracíclica.

Colombia no se vio ajena a la inestabilidad mundial de aquel momento. El fantasma de la recesión de 1999 (tras la crisis asiática)³⁹⁷ hizo temer lo peor, a pesar de que las circunstancias eran diferentes. El sistema financiero se había fortalecido desde aquellos años funestos de finales del siglo XX.

Pero, para entender la respuesta de la autoridad monetaria colombiana, hay que analizar primero lo que sucedió en el país, previamente al estallido internacional. Las acciones de política que se tomaron entre 2006 y 2008 fueron cruciales, pues contribuyeron a preservar la estabilidad de precios y financiera, y permitieron que el país enfrentara con éxito ese choque global.

³⁹⁶ El origen principal de la crisis estuvo en el exceso de gasto y endeudamiento de los hogares estadounidenses. Varios eventos desataron lo que se conoce como la crisis *subprime*, que terminó en el estallido de la burbuja inmobiliaria y la posterior caída de grandes instituciones financieras, principalmente hipotecarias y bancos de inversión.

³⁹⁷ La crisis asiática estalló en julio de 1997, pero hubo una oleada de contagio en Rusia y Brasil a partir de agosto de 1998. Tuvo implicaciones en términos de crecimiento y de flujos de capital.

Como se recordará, después de la recesión de 1999 (en ese momento, la mayor caída registrada del PIB en cerca de cien años, con una contracción de 4,2 %) ³⁹⁸, la recuperación de la actividad productiva fue muy lenta. La economía no reaccionó rápidamente y el crédito solo volvió a tomar aliento en 2004. La cartera hipotecaria tardó, inclusive, aún más ³⁹⁹.

A partir de 2005 la economía aumentó su ritmo de crecimiento. Los precios internacionales de los productos básicos subieron de manera notoria y los factores externos fueron mucho más favorables para el país. Esta recuperación se presentó sin afectar la inflación, gracias a la apreciación de la tasa de cambio que, si bien golpeó a los sectores exportadores, ayudó a contrarrestar el impulso de la demanda.

Entre 2006 y 2007 el crédito tomó un fuerte dinamismo, especialmente el de consumo (con tasas anuales de crecimiento cercanas al 50 %), unido a una mayor expansión de la demanda interna, lo que puso en riesgo la meta de inflación y la estabilidad del sistema financiero ⁴⁰⁰.

Además del dinamismo que mostraba el crédito de consumo, su calidad también comenzaba a preocupar, pues había cartera mal originada, dado que algunos bancos habían relajado los controles.

Ante la evidencia de que la economía seguía creciendo, sin necesidad de nuevos estímulos monetarios y con la señal de un aumento en las expectativas de inflación, la Junta Directiva del Banco de la República, en abril de 2006, dio un giro en la postura de la política monetaria que traía: comenzó a subir su tasa de intervención, que pasó del 6 % al 6,25 %.

El cambio fue explicado en el siguiente comunicado de prensa:

La economía colombiana está creciendo a tasas superiores al 5 %. La Junta considera que este crecimiento se apoya en unas bases sólidas explicadas por elementos internos y externos que se mantendrán vigentes en los próximos trimestres. Las expectativas de gasto de los consumidores siguen aumentando a un ritmo fuerte. De la misma forma, el crédito de consumo está comportándose de manera dinámica. Igual sucede con la inversión privada, cuyo crecimiento se refleja en las importaciones de bienes de capital y en la producción industrial de maquinaria y equipo

³⁹⁸ Según documento elaborado por el Grupo de Macroeconomía del Banco de la República (2006), en los años noventa la economía colombiana alcanzó puntos extremos del ciclo económico. Después de registrar crecimientos promedio del 5,1 % durante la primera mitad de esa década, el crecimiento económico se desaceleró, y en 1999 tuvo la mayor caída registrada en cerca de cien años, con una contracción del 4,2 %.

³⁹⁹ En 2004, mientras la cartera comercial creció 14,2 %, la de consumo 28,5 %, y la de microcrédito un 42,56 %, la hipotecaria se contrajo 6,2 % (Boletín de Indicadores, Banco de la República).

⁴⁰⁰ El crecimiento real del crédito del sector financiero pasó del 10 % en diciembre de 2005 al 27 % un año después, y el promedio de la inflación básica pasó de 3,5 % en abril de 2006 a 4,8 % un año más tarde (Uribe, 2016: *Informe de Gestión, 2005-2016*).

en general. Además, los precios favorables de algunos de los principales productos de exportación han permitido que el ingreso nacional crezca a un ritmo aún más acelerado que el de la producción.

Lo anterior, unido a la evolución de las tasas de interés de los mercados financieros nacionales e internacionales, hace necesario ajustar la política monetaria para, de esa forma, contribuir a que el dinamismo del producto y el empleo se mantenga en el futuro en un ambiente de inflación baja y estable (Bogotá, 28 de abril de 2006).

En los meses siguientes las discusiones de la Junta Directiva tuvieron que ver con la velocidad a la que debía hacerse el ajuste de la tasa de interés y con qué instrumentos. Según la autoridad monetaria, la economía no podía seguir con el alto dinamismo que mostraba. No era sostenible. Los precios de los bienes básicos (*commodities*) seguían subiendo y la entrada de capitales al país profundizaba la revaluación. En un solo día el Banco de la República llegó a comprar USD 704 millones.

El hecho de que el aumento de las tasas de interés estuviera atrayendo más capitales llevó a la Junta a suspender las intervenciones en el mercado cambiario.

En 2007 la estabilidad financiera era un frente de gran preocupación para el Banco de la República. En ese orden, según el exgerente José Darío Uribe (2016), la Junta Directiva implementó lo que en el contexto de bancos centrales se denomina esquema de inflación objetivo ampliado. Significa que la política de tasas de interés se combina con una serie de medidas macroprudenciales que buscan evitar un aumento excesivo del crédito y la formación de burbujas en los precios de los activos que amenacen la estabilidad financiera.

Frente a la situación, el domingo 6 de mayo de dicho año la Junta Directiva se reunió de manera extraordinaria y tomó tres medidas de gran impacto: 1) elevó el encaje promedio; 2) estableció un encaje marginal sobre los pasivos sujetos a encaje de los establecimientos de crédito, y 3) impuso controles de capital para contribuir a moderar la expansión excesiva del crédito y mitigar la exposición de la economía colombiana a capitales de corto plazo.

La Junta Directiva, integrada en ese momento por los codirectores Juan José Echavarría, Carlos Gustavo Cano, Juan Mario Laserna, Leonardo Villar y Fernando Tenjo Galarza, el ministro de Hacienda Óscar Iván Zuluaga y el gerente general José Darío Uribe, comunicó así las medidas a la opinión pública:

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy acordó:

1. Imponer un encaje marginal sobre el monto de cada tipo de exigibilidades en moneda legal que exceda el nivel registrado el 7 de mayo. Este encaje marginal no será remunerado.
2. Restablecer el depósito al endeudamiento externo previsto en la Resolución Externa 8 de 2000. El mencionado depósito será del 40 % del valor del desembolso liquidado a la TRM de la fecha de su constitución. El término para la restitución del depósito será de 6 meses. Estas medidas están dirigidas a facilitar el manejo

monetario en una coyuntura caracterizada por un fuerte incremento del crédito y de la demanda agregada que puede afectar las metas de inflación y la estabilidad del sistema financiero.

3. Imponer un límite de 500 por ciento de su patrimonio técnico a la posición apalancada de las operaciones de derivados de los intermediarios del mercado cambiario. Este límite acorta el riesgo de los Intermediarios del Mercado Cambiario al reducir las posibilidades de apalancamiento para realizar operaciones de cobertura.

Si bien después de aquellas medidas se observó una desaceleración de la cartera comercial, el crédito de consumo siguió creciendo a tasas todavía altas.

El Banco mantuvo su política restrictiva hasta el 27 de julio de 2007⁴⁰¹. Según consta en la minuta de aquella reunión de Junta Directiva, por mayoría se decidió un incremento de tasa de interés en 25 pb. A partir de allí se hizo una pausa de tres meses, antes de volver a aplicar un aumento de la tasa de intervención del Emisor.

En 2008, año de la crisis global (tema que ocupa el presente episodio), puede decirse que la historia se partió en dos. El ciclo expansivo de la economía colombiana cambió de tendencia.

Después de crecer a tasas cercanas al 7% en los dos años previos, en el cuarto trimestre de 2008 la economía bajó su ritmo y registró un crecimiento anual del 0,3%, con lo que el año completo terminó con una expansión del 3,5%. La tendencia a la revaluación siguió muy fuerte, acentuada por el alza en los precios del petróleo. Pero el 15 de septiembre, con la caída de Lehman Brothers, la crisis financiera llegó a la máxima tensión en todo el mundo⁴⁰².

En Colombia también se sintió el pánico. Si la crisis asiática (1997-1998) repercutió tan fuerte en el país, agudizando los desequilibrios que llevaron a la crisis financiera, que luego terminó con la gran recesión de 1999, ¿que podría esperarse de esta de carácter global?

El nerviosismo también se sentía entre los miembros de la Junta Directiva y del equipo técnico del Banco, que analizaban estrategias para enfrentar lo que se podría venir. Los primeros efectos no tardaron en aparecer. Lo que era una tendencia hacia la revaluación dio un giro hacia la devaluación, pues los capitales que estaban entrando empezaron a salir. A esto se sumó el incremento en las primas de riesgo internacionales.

⁴⁰¹ Entre 2006 y 2007 el Banco de la República subió 350 pb la tasa de intervención. El último incremento en esta serie fue decretado el 27 de julio de 2007.

⁴⁰² Teniendo en cuenta la fuerte interdependencia entre los sistemas financieros de los países desarrollados, en octubre de 2008 los integrantes del G10 coordinaron una reducción de tasas de interés y algunos hicieron alianza con la Reserva Federal de los Estados Unidos para tener acceso a liquidez en dólares a cambio de colateral en su moneda local.

Contrario a lo que algunos esperaban, en medio de la tormenta que se formaba en el horizonte y después de un período prolongado de estabilidad en la tasa de interés, el Banco de la República (en sesión del 25 de julio de 2008) decidió aumentar la tasa de intervención en 25 pb (pasó del 9,75 % al 10 %). El último movimiento previo había sido en febrero del mismo año, con un incremento de 25 puntos.

Fue una decisión muy discutida dentro de la Junta Directiva. El ministro de Hacienda Óscar Iván Zuluaga no la compartía, pues la economía se estaba desacelerando desde finales del año anterior, y lo hacía de forma más rápida de lo que inicialmente habían previsto las autoridades económicas. La desaceleración del crecimiento mostraba que sería significativa en 2008⁴⁰³.

Por el contrario, para la mayoría de los codirectores, ante la coyuntura del momento era recomendable tomar la medida, pues posteriormente sería más difícil y costosa la política de restricción monetaria.

Según consta en las minutas de la sesión del 25 de julio de 2008 (publicadas el 8 de agosto), la Junta consideró que la coyuntura era particularmente delicada y ameritaba un análisis con una explícita perspectiva de mediano y largo plazos.

Si bien la economía presentaba claras señales de desaceleración, y todo indicaba que el crecimiento ese año sería menor, los riesgos de una inflación que pusiera en peligro el crecimiento en el mediano plazo eran considerables.

La medida de la Junta Directiva generó mucho malestar en el gobierno, que días antes había anunciado un recorte al PGN de 2008 de COP 1,5 billones (equivalente al 0,4 %), el cual tenía como uno de sus objetivos fundamentales aliviar la presión sobre la política monetaria derivada del incremento de la inflación.

Incrementar las tasas de interés cuando la economía mostraba desaceleración disgustó al presidente Álvaro Uribe, habituado a reaccionar frente a las decisiones de la Junta del Banco.

El gerente del Emisor, José Darío Uribe, y el gerente técnico, Hernando Vargas, escribieron un documento en el que, a título personal, explicaron no solo las razones del aumento de las tasas en aquella ocasión, sino la respuesta del Banco de la República, que incluyó la imposición de encajes marginales y la activación de controles de capitales (Uribe y Vargas, 2008).

En dicho texto, señalaron que el conjunto de medidas tenía como propósito controlar el crecimiento del gasto y el endeudamiento, moderar el ritmo de apreciación del peso y limitar la exposición cambiaria y crediticia de los sectores real y financiero.

La incertidumbre crecía, pues la crisis financiera internacional ya estaba contagiando a los sistemas financieros en muchos países. La Junta Directiva del Banco de la República, entonces, sacó de su caja de herramientas nuevos instrumentos.

⁴⁰³ Ese año la economía creció 3,3 %. Los dos años previos había aumentado 6,7 %.

Según Tenjo y Uribe (2009), luego de la quiebra de Lehman Brothers, y frente a las dudas sobre las necesidades de liquidez en el mercado colombiano que ella generaba, el Banco suministró abundante liquidez mediante OMA, compra de títulos de deuda pública y rebaja en los encajes bancarios. La liquidez primaria suministrada por el Banco de la República a partir del 15 de septiembre de 2008 fue tan abundante que, incluso en algunos momentos, la tasa de interés interbancaria se situó cerca de 100 pb por debajo de la tasa de interés de política.

Luego, en una reacción frente a la coyuntura, el 21 de noviembre de 2008 la Junta elevó la meta de inflación para 2009, decisión que generó polémica.

Es importante mencionar que en noviembre de 2007 la corporación había anunciado que el punto medio del rango meta para 2009 debería estar entre el 3,0 % y 3,5 %. Sin embargo, en noviembre de 2008 se discutió la conveniencia de que dicho punto debería revisarse y que el rango que lo contenía debería ser más amplio.

La preocupación radicaba en que se completarían dos años (2007 y 2008) en los cuales se incumpliría la meta de inflación⁴⁰⁴. Un tercero pondría en serias dudas la credibilidad del Banco. Además, una meta de inflación más alta daría espacio para bajar las tasas, si era necesario. La propuesta fue muy discutida entre los codirectores, pero finalmente la aprobaron. La Junta Directiva decidió fijar la meta de inflación para 2009 entre 4,5 % y 5,5 %, con un punto medio de 5,0 % para efectos legales⁴⁰⁵ (Gráfico 7).

Como esto significaba un aumento frente al anuncio realizado en 2007, era muy importante enviar el mensaje de que la inflación volvería a retomar la meta de largo plazo, y así evitar que se interpretara como una señal de relajamiento de la política monetaria.

En el comunicado de prensa que se divulgó se lee lo siguiente:

Las decisiones de política monetaria están encaminadas a retomar una senda de inflación convergente hacia la meta de largo plazo. Para 2009 se espera que la reversión o moderación de estos choques de precios relativos, así como el efecto acumulado de los ajustes de política monetaria efectuados desde 2006, produzcan una reducción significativa de la inflación anual al consumidor. El anuncio de las nuevas metas muestra el compromiso de la Junta con el logro de la meta de largo plazo.

Paradójicamente, en 2009 la inflación anual cerró en el 2,0 %, el dato más bajo desde noviembre de 1955, lo que, en el papel, le dio la razón a quienes pensaban que no había

⁴⁰⁴ En 2007 la meta puntual se estableció en el 4 % y la observada fue del 5,69 %. En 2008, con igual meta, la inflación se situó al final del año en 7,67 %.

⁴⁰⁵ Así mismo, en esa misma Junta se fijó en el 4 % el punto medio del rango meta de inflación para el año 2010 y se hizo énfasis en que se esperaba que en 2011 la inflación estaría en el rango meta de largo plazo (3 % +/- 1 punto porcentual).

que subir la meta, pues pasó lo contrario. La inflación cayó por debajo de esta. Además, los temores sobre el impacto de la crisis internacional sobre el crecimiento del PIB resultaron parcialmente infundados. La economía china jalonó al mundo en los años posteriores a la crisis, y ello llevó a un incremento importante en los términos de intercambio. Además, el país había aprendido de la experiencia de 1999 y el esquema monetario de inflación objetivo mostró sus bondades. El sector financiero estaba ahora fuerte, los agentes económicos tenían niveles de deuda mucho menores y la situación fiscal era menos desfavorable que en el pasado. Finalmente, la tasa de interés de política se redujo en un período de dieciséis meses en 650 pb gracias a un proceso de ajuste, partiendo de un nivel del 9,50 % en diciembre de 2008 hasta llegar al 3,0 % en abril de 2010. Por todas estas razones, el crecimiento fue del 1,1 % en 2009, considerablemente mayor al -4,5 % observado durante la crisis de 1999, con tasas de crecimiento importantes en 2010 (4,5 %) y 2011 (7,0 %).

Algunos interpretaron el incremento en la meta de inflación como una sobre-reacción de la corporación, alarmada por la situación internacional y su impacto sobre los mercados emergentes, lo cual todavía no era claro⁴⁰⁶.

A la preocupación sobre el comportamiento futuro de la economía mundial, se agregaba la incertidumbre por los principales mercados de exportación de Colombia, en particular Venezuela y Ecuador. Los precios de los productos básicos habían descendido rápidamente. En el caso del petróleo la caída entre julio y la segunda semana de noviembre de 2008 había sido del 60 %, dejando el precio alrededor de USD 55 el barril, nivel que no se veía desde 2005. Por lo demás, el comportamiento de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos continuaban ubicándose por encima de las metas fijadas por la Junta.

En diciembre de 2008 el Banco de la República comenzó a bajar tasas. En la última sesión de dicho año las redujo en 50 pb y lo mismo hizo en la primera reunión de 2009.

Cabe señalar que, en simultánea con las acciones del banco central, el gobierno, Fogafín y la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) tomaron acciones importantes en esta crisis global.

⁴⁰⁶ En las minutas de la Junta Directiva, correspondiente a la sesión del 21 de noviembre de 2008, divulgadas el 5 de diciembre de dicho año, se explicó así el contexto externo:

La crisis financiera ha tenido consecuencias sobre la actividad real. En los Estados Unidos, el crecimiento del PIB durante el tercer trimestre entró en terreno negativo, mientras que en la zona del euro se completaron dos trimestres consecutivos de caídas, con lo cual dicha economía podría encontrarse técnicamente en recesión. Algo similar sucede en el Reino Unido y Japón, donde también el crecimiento ha sido nulo o negativo en dos trimestres. En China, aunque la expansión sigue siendo importante, en los últimos meses se ha observado una importante desaceleración.

Esta última entidad instauró los sistemas de administración de riesgo de liquidez y elevó las provisiones de los bancos. Estas medidas contribuyeron a controlar el crecimiento exagerado del crédito y reforzaron la solidez de los establecimientos.

Antes de ocupar una silla en el grupo de codirectores del Banco, Ana Fernanda Manguashca había sido, desde 2007, delegada adjunta de riesgos en la SFC. La economista destaca, como una de las medidas más importantes que se tomaron en aquel crítico momento, el reforzamiento de la solvencia de los bancos y la decisión de anticipar la fase de contracción del ciclo haciendo una reserva patrimonial con parte de las utilidades obtenidas por las instituciones en 2008.

La medida, que fue cuestionada por algunos voceros del sistema financiero, pues la veían poco ortodoxa, se le ocurrió al superintendente César Prado Villegas, quien consideraba que era prudente hacerlo para evitar que las entidades se repartieran las utilidades y después se generara una insuficiencia de capital.

El esquema implicó retener, por dos años, utilidades por alrededor de COP 1,3 billones. “La iniciativa fue muy exitosa. La cartera no creció mucho durante 2009, pero no cayó, y lo importante es que sí capitalizó los bancos con las utilidades pasadas”, recuerda Manguashca.

Cabe señalar que en 2008 la cartera se desaceleró y muchos de los bancos se habían concentrado en inversiones en TES. Curiosamente, ese año de tanta turbulencia fue muy positivo para las inversiones, en especial para los títulos de deuda pública, que se valorizaron de manera importante. Teniendo en cuenta esto, las utilidades del sistema financiero en dicho año fueron abultadas.

Ese año Colombia no solo enfrentó la crisis financiera internacional, sino también la ruptura de las relaciones comerciales con Venezuela, el principal socio de la época. Esto, por supuesto, tuvo efectos negativos sobre la actividad económica.

En síntesis, sobre el manejo de aquella crisis global de 2008, Tenjo y Uribe (2009) concluyen diciendo que el conjunto de medidas monetarias y macroprudenciales que se tomaron, anticipadamente, contribuyeron a preservar la estabilidad financiera y de precios.

Las acciones permitieron que la política monetaria haya actuado de manera contracíclica muy pronto después del pánico financiero desatado por la quiebra de Lehman Brothers.

La tasa de cambio flotó libremente, compensando parcialmente los efectos adversos del deterioro de la economía mundial sobre los ingresos por exportaciones y remesas. El encaje marginal y el requisito de depósito sobre el endeudamiento externo fueron desactivados en el segundo semestre de 2008, gracias a que se contuvieron las expectativas de inflación.

En 2009 la economía colombiana creció 1,1 %, la tasa más alta entre los países grandes de la región y, como se dijo atrás, la inflación terminó en el límite inferior del rango de control (2 %).

Como dice José Darío Uribe (2016), como resultado de las medidas adoptadas por el Banco, en 2009 la inflación convergió al rango de control y se mantuvo alrededor de la meta de largo plazo (3%) hasta 2014, al tiempo que la política monetaria contribuyó a que la economía colombiana resistiera mejor la crisis financiera internacional frente a los otros países de la región, así como a reducir la volatilidad del crecimiento del producto.

INSTRUMENTOS PARA DAR LIQUIDEZ

La crisis financiera internacional motivó también un cambio de singular importancia en la manera como el Emisor venía suministrando liquidez al mercado. El antecedente de lo ocurrido resulta muy interesante en esta historia.

Como se narró en capítulos anteriores, la Ley 31 de 1992 le impuso una restricción a la autoridad monetaria, que entraría a regir a partir de 1999. En adelante las operaciones de mercado abierto en moneda legal se realizarían exclusivamente con títulos de deuda pública, es decir, TES⁴⁰⁷.

La medida fue muy discutida cuando se redactaba la Ley del Banco y el argumento a favor de la restricción se centraba en que no hubiera un mercado de valores segmentado por las colocaciones de dos grandes agentes, como son el banco central y el gobierno nacional. También se consideraba que la posibilidad de emitir papeles de deuda por parte del Banco de la República podría generar una contingencia fiscal que debería poderse discutir de manera transparente en la aprobación del PGN.

Cuando la norma entró en aplicación, esto es, en 1999, los codirectores de turno encontraron la restricción tremendamente inconveniente. A medida que pasaron los años, se entendía aún más la importancia de que el Banco tuviera instrumentos adicionales a la tasa de interés para realizar la política monetaria.

No faltaron entonces los llamados para demandar el parágrafo del artículo 53 de la citada ley.

Con la crisis financiera internacional de 2008 el tema cobró mayor relevancia. Según recuerda Juan Pablo Zárate, entonces viceministro de Hacienda⁴⁰⁸, el tema inquietaba al gobierno y a la Junta Directiva. Entre otras razones porque, como se ha dicho, para aquel momento la Reserva Federal (banco central de los Estados Unidos) daba liquidez al mercado con una gran variedad de títulos, lo cual no era posible en Colombia dada la restricción legal.

Los codirectores Juan Mario Laserna y Carlos Gustavo Cano eran los más insistentes en la conveniencia de demandar la norma que obligaba a que las operaciones de mercado abierto solo pudieran hacerse con títulos de deuda pública.

⁴⁰⁷ El artículo 53. Naturaleza de los Títulos del Banco de la República, señalaba lo siguiente:

Los títulos que por disposición de la Junta Directiva del Banco emita con el objeto de regular el mercado monetario o cambiario, tienen el carácter de títulos valores y se consideran inscritos tanto en la Superintendencia Nacional de Valores como en las Bolsas de Valores y las ofertas públicas correspondientes no requerirán autorización de ninguna otra autoridad.

Tales títulos se regirán por las disposiciones generales que dicte la Junta Directiva y en los casos no previstos por ellas, por las contenidas en el Código del Comercio.

Parágrafo. A partir del año 1999 las operaciones de mercado abierto en moneda legal se realizarán exclusivamente con títulos de deuda pública.

⁴⁰⁸ En febrero de 2009 fue nombrado codirector del Banco de la República.

En efecto, a la Corte Constitucional llegó una demanda contra el polémico parágrafo, que obviamente respaldaba el Banco de la República. El gerente general, José Darío Uribe, dio sus argumentos al Alto Tribunal. En uno de sus apartes señaló lo siguiente:

La norma acusada, que regula un elemento concreto de las OMAS (títulos de deuda pública), trae como consecuencia la prohibición de ordenar la emisión de otros títulos, limitando la actuación del Banco, de manera que las operaciones dependen de títulos de deuda pública que tenga en su poder. No de otra forma puede realizar operaciones de reporto, mediante las cuales vende con pacto [de] retroventa tales títulos, contrayendo la liquidez en el mercado. Así mismo, depende de que los intermediarios financieros cuenten con títulos de deuda pública suficientes para hacer la operación inversa.

Pero mientras la demanda hacía su curso en la Corte Constitucional, el anhelado cambio llegó por cuenta de la reforma financiera, presentada por el gobierno del presidente Álvaro Uribe.

En julio de 2009 el Congreso aprobó la Ley 1328 que en su artículo 101 derogó el parágrafo del artículo 53 de la Ley 31 de 1992, permitiendo que el Emisor pudiera comprar papeles diferentes a TES, para así tener más margen de maniobra para enfrentar situaciones de crisis. En consecuencia, la Corte se declaró inhibida respecto de la exequibilidad del parágrafo demandado por carecer de objeto, pues ya no existía (sentencia C-680 del 30 de septiembre de 2009).

La corte señaló lo siguiente: “[...] Carece de objeto emitir un pronunciamiento de fondo sobre una disposición que se encuentra fuera del ordenamiento jurídico y no tiene proyección alguna de efectos pendientes de surtirse, resultando indiscutible que al no encontrarse vigente la norma demandada, no podría vulnerar la Carta Política”.

Lo cierto es que, al final, la derogación del polémico parágrafo representó un desarrollo muy importante para el Banco de la República en su tarea de regular la liquidez del mercado. Su aplicación se verá más adelante, con la caída de InterBolsa y crisis posteriores, de lo que se hablará más adelante.

Un hecho muy importante es que aquella reforma financiera (Ley 1328 de julio de 2009) habilitó al Banco de la República para intervenir en el mercado monetario con sus propios títulos, posibilitando la utilización de este mecanismo como complemento al esquema de intervención de la política monetaria. La emisión de los títulos del Banco de la República (TBR) no se ha estrenado hasta la fecha, pues se ha tratado de no afectar la curva de TES que maneja el Gobierno. Eso sí, ha habido amplia coordinación entre las dos entidades para reducir el impacto monetario de las operaciones fiscales. Así, por ejemplo, existe el compromiso de que el Gobierno deposita en el Banco los recursos que resultan de vender TES, y el Banco los remunera a la tasa de interés de mercado.

LAS RESERVAS INTERNACIONALES, COLETAZOS DEL DESPLOME MUNDIAL

El 15 de septiembre de 2008 será recordado como la fecha en que Lehman Brothers, una de las bancas de inversión más grandes y reconocidas del mundo, se declaró en bancarota⁴⁰⁹. A la quiebra de este gigante, y como en un dominó, se sumaron en los días siguientes la nacionalización de AIG; la transformación de Goldman Sachs y Morgan Stanley en bancos, y la desconfianza generalizada de los mercados financieros internacionales.

En Colombia, mientras los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República y los investigadores de la entidad preparaban planes de contingencia frente a lo sucedido, en el piso cuarto del edificio principal del Emisor los funcionarios encargados de la administración de las reservas internacionales trabajaban sin descanso, evaluando las consecuencias del desplome de los activos financieros.

Como se ha dicho, una de las funciones misionales del banco central es, precisamente, la de administrar las reservas internacionales bajo estrictos criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. Y por fortuna, el Banco de la República ha sido reconocido local e internacionalmente por su manejo cuidadoso y a la vez sofisticado de dichas reservas⁴¹⁰.

Frente a los efectos de aquel desastre en Wall Street, el Banco de la República, en un informe especial preparado en 2009, indicó que las condiciones extremas que experimentaron los mercados internacionales en 2008 hicieron que las reservas internacionales de Colombia se vieran afectadas por dos eventos crediticios: un título de Lehman Brothers por USD 2,7 millones y uno por USD 20 millones en el programa de prés-tamos de títulos administrado por el Bank of New York Mellon (BNYM).

Si bien la participación de estas inversiones en el total de las reservas internacionales del país era mínima (0,09 % del portafolio de reservas), el Banco preparó una estrategia que cubría varios frentes. Por una parte, la explicación didáctica y sustentada a la opinión pública y al Congreso sobre las inversiones siniestradas. Por otra, la preparación de las explicaciones legales y financieras para las autoridades de control y, finalmente, la revisión legal que sustentara una posible reclamación en los tribunales de Nueva York.

⁴⁰⁹ Lehman Brothers era uno de los cinco bancos de inversión más grande de los Estados Unidos, contaba con USD 691 mil millones de activos (cerca de tres veces el PIB anual colombiano) y había sido fundado hacía más de 150 años.

⁴¹⁰ Esta función fue ratificada por la Constitución de 1991. Las reglas específicas de manejo fueron definidas de manera precisa en la Ley 31 de 1992. En particular, dicha ley, en su artículo 14, estableció que las reservas deben ser invertidas en activos denominados en monedas libremente convertibles o en oro y con base en estrictos criterios de, primero, seguridad, luego liquidez, y por último rentabilidad.

Siempre se señaló, adicionalmente, que el Banco produjo utilidades importantes en esos años, como resultado del manejo acertado de su portafolio global.

El comportamiento de las utilidades ha estado estrechamente ligado, históricamente, a la rentabilidad que producen las reservas internacionales.

Para dar claridad sobre el asunto y tranquilidad a los colombianos, el 30 de septiembre de 2008 el Banco de la República informó en un comunicado de prensa que entre el 30 de junio de 2007 y el 6 de septiembre de 2008 las reservas internacionales del país habían aumentado de USD 20.000 millones a USD 23.800 millones. Por otra parte, en ese mismo período había crecido la participación de los títulos respaldados por gobiernos y disminuido la de otras inversiones, estas últimas con calificaciones crediticias más exigentes. Desde que empezó la crisis en julio de 2007, las reservas registraron un rendimiento superior a los USD 1.300 millones, equivalente al 6% anual⁴¹¹.

Para las autoridades del Banco de la República, el caso de Lehman era en cierta forma sencillo, ya que difícilmente alguien podía señalar que la entidad debió anticipar lo que sucedería con el gigante financiero estadounidense, cuya liquidación ordenada por la Reserva Federal tomó por sorpresa al mundo entero.

El Banco de la República contrató a una firma de abogados con el fin de presentar la reclamación correspondiente en el proceso de quiebra. La posibilidad de recuperar los USD 2,7 millones dependía de lo que sucediera en dicho proceso.

La situación era un poco más compleja en lo referente al BNYM. Este custodio había comprado a nombre del Banco un título emitido por Sigma Finance, el cual tenía una calificación de AAA al momento de ser adquirido. Pues bien, como efecto de la crisis, los activos de Sigma fueron liquidados en diciembre de 2008, sin que los recursos alcanzaran para recuperar la inversión realizada.

Si bien el esquema de préstamo de títulos por los custodios es una operación estándar en los mercados internacionales⁴¹², la verdad es que no era fácil de explicar, en especial a las entidades de control colombianas, que podían considerar la existencia de un detrimento patrimonial con las consecuencias que se derivan de este tipo de procesos.

El análisis realizado por el Departamento de Reservas y los abogados del Banco detectaron que el BNYM había incumplido los lineamientos de inversión y el contrato

⁴¹¹ En una intervención sobre la administración de las reservas internacionales del país, en la Comisión Tercera de la Cámara de Representantes en 2009, el gerente general, José Darío Uribe, destacó cómo el esquema de manejo de reservas del Banco ha sido ampliamente exitoso. Entre 1992 y 2008 habían tenido una rentabilidad promedio anual en dólares del 4,8%. En millones de dólares corrientes, USD 9.050 m.

⁴¹² Según José Darío Uribe, gerente del Banco de la República, en 1994 se inició un programa de préstamo de títulos, independiente del programa de administración de reservas, con las entidades que los custodian. Esto se hizo con el fin de cubrir el costo de custodia de los títulos, tarea esta última necesaria, compleja y altamente especializada, en especial cuando se trata de entidades como el Banco de la República que cuentan en su portafolio con más de setecientos títulos (en debate en la Comisión Tercera de la Cámara de Representantes en 2009, sobre la administración de las reservas internacionales del país).

de préstamos de títulos suscrito con el Banco de la República al invertir en Sigma, localizada en las Islas Caimán, jurisdicción prohibida por los contratos, presentándose una falta del deber fiduciario por parte de la entidad financiera.

Constatado lo anterior, el Banco de la República contrató a la firma de abogados Crowell & Morning y solicitó el reembolso de los recursos producto de la inversión impagada por Sigma.

El BNYM desestimó la petición llevando a que el Banco tuviera que iniciar un proceso legal. Como recuerda Gerardo Hernández, entonces secretario de la Junta Directiva y quien encabezó el equipo legal, las reuniones previas a la demanda realizadas en Nueva York con el BNYM fueron particularmente difíciles, pues el custodio estadounidense creía que si reembolsaba al banco central colombiano se crearía un precedente que podría abrir el camino a nuevas reclamaciones.

Por su parte, el Banco de la República siempre puso de presente que la naturaleza de los recursos invertidos (las reservas internacionales de la nación) tenían condiciones bien distintas a la de una inversión realizada por particulares. El BNYM no mostró intención de realizar el pago y el 21 de abril de 2009 fue presentada la demanda en su contra ante la Corte Suprema del Estado de Nueva York.

Cinco años después (enero de 2014) se llegó a un acuerdo con dicho banco para dar por terminado el proceso judicial en su contra, previo pago al Banco de la República, lo que fue considerado como satisfactorio por el banco central. Los detalles de este acuerdo hacen parte de un acuerdo de confidencialidad firmado entre las partes.

Lo cierto es que este coletazo de la caída de Wall Street causó más de un desvelo a los miembros de la Junta Directiva del Banco. Algunos de los presentes recuerdan que no dormían pensando, no tanto en la rentabilidad global derivada del manejo de las reservas internacionales, como en el comportamiento adverso de algunos papeles particulares. Por supuesto, siempre existían dudas sobre el comportamiento futuro de la rentabilidad global.

No era para menos, como señala José Darío Uribe (2009), gerente general del Banco, la crisis financiera internacional que comenzó en el tercer trimestre de 2007 generó la peor pérdida de riqueza en la historia de la humanidad. El Banco Asiático de Desarrollo, por ejemplo, llegó a estimar que en 2008 la desvalorización de los activos financieros pudo haber sobrepasado los USD 50 millones de millones (billones), cifra equivalente al PIB mundial de un año. El Banco de Nueva Zelanda, por su parte, estimó las pérdidas de activos de crédito en USD 2 billones (4 % del PIB mundial anual); de los mercados accionarios en USD 30 billones (60 % del PIB mundial); de los mercados de vivienda en USD 4 billones (8 % del PIB mundial); y de reducción de la producción mundial en USD 3 billones.

Frente a las críticas que llegaron a plantear algunos congresistas por el rendimiento y manejo de las reservas internacionales, el gerente Uribe señaló en su momento que la rentabilidad de las reservas colombianas en el período de turbulencia y de pánico

financiero luego de la quiebra de Lehman Brothers no fue el resultado de asumir niveles altos de riesgo. Por el contrario, recalcó que desde muy temprano en esa crisis internacional, y a pesar de que desde los años treinta del siglo pasado no pasaba nada similar en el mundo, se comenzaron a tomar medidas para disminuir los riesgos en las inversiones de las reservas.

Entre estas se elevó la participación de las inversiones en gobiernos de economías desarrolladas, en la Reserva Federal y en entidades supranacionales. En marzo de 2008 se suspendió el programa de préstamo de títulos valores para reducir la exposición al riesgo crediticio. En septiembre de dicho año el Comité de Reservas hizo aún más estrictas las calificaciones requeridas para emisores e instrumentos, también para reducir el riesgo crediticio.

Este espinoso evento en la historia del Banco independiente sirve, de paso, para concluir que a lo largo de los años la entidad ha construido un marco institucional fuerte que le ha permitido realizar las inversiones teniendo en cuenta criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad.

LAS MINUTAS, UN GIRO EN LA COMUNICACIÓN DEL BANCO

En el año 2007 el Banco de la República reveló por primera vez las minutas de una reunión de Junta Directiva. Con esta práctica de transparencia se puso a tono con los grandes bancos centrales del mundo.

El reporte, publicado el 29 de junio de aquel año, correspondió a la sesión del 15 de junio, cuando la Junta aumentó en 25 pb la tasa de intervención. La minuta incluyó un análisis general de las condiciones internas y externas de la economía, y como gran novedad, frente a los comunicados de prensa, consignó las posiciones de los miembros de la Junta frente a las opciones de política que se debatieron en aquella ocasión, sin mencionar nombres.

Para dar este importante paso se requirieron muchas reflexiones. La idea nació en el Departamento de Comunicación Institucional del Banco y no fue fácil interesar a toda la Junta. La economista Diana Mejía, entonces directora⁴¹³, comenzó a preparar documentos técnicos sobre la idea de elaborar minutas para presentarles a los codirectores que no estaban seguros de si era el momento de dar el salto. Algunos dudaban sobre la cantidad de información que se debía suministrar al público.

Yo insistía en que todos los bancos centrales que tenían esquemas de inflación objetivo empezaron a publicar las minutas como una manera de incidir en las expectativas de los agentes. Lo hacía la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, el de Canadá, el de Nueva Zelanda. El comunicado de prensa no era suficiente porque este era muy escueto. No daba mucha información. Lo interesante de la minuta es que daba más detalles de lo que se vio⁴¹⁴.

El ingreso de los codirectores Carlos Gustavo Cano y Juan Mario Laserna a la Junta Directiva (en el año 2005) fue clave para impulsar la iniciativa. En particular fue Carlos Gustavo Cano quien se apersonó de la propuesta, tras considerar que la buena comunicación reforzaría una de las aspiraciones de todo banco central, cual es anclar las expectativas de inflación.

A mediados de 2007 el codirector presentó a la Junta Directiva un documento que describía los instrumentos de información de los bancos centrales en el mundo. Para entonces, los bancos de Chile y los Estados Unidos publicaban sus minutas tres semanas después de cada reunión, el de Brasil siete días más tarde, el de Inglaterra con una posterioridad de dos semanas, y el de Filipinas un mes más adelante.

⁴¹³ Diana Mejía es economista y magíster en economía por la Universidad de los Andes y máster en Administración Pública por la Escuela Kennedy de Gobierno de la Universidad de Harvard.

⁴¹⁴ En entrevista para este libro; Bogotá, diciembre de 2019.

El estudio⁴¹⁵ proponía, para el caso del banco central colombiano, publicar las minutas con dos semanas de posterioridad a la fecha de cada reunión de Junta. Sugería que fueran resúmenes generales de las discusiones y debates realizados, sobre las condiciones internas y externas de la economía. También, que incluyera los argumentos y la posición, a favor y en contra, de los integrantes de la corporación en torno a las decisiones, sin tener que mencionar las opiniones de cada uno. Igualmente, la evaluación de los riesgos futuros en la que estuviese sustentada la decisión de política y, finalmente, que se incluyera la votación asociada a cada codirector.

Después de analizarlo con profundidad, el 24 de agosto de 2007 la Junta Directiva expidió la Resolución Interna 1, mediante la cual se reglamentó el procedimiento para la publicación de las minutas⁴¹⁶ y se decidió que se divulgarían diez días hábiles después de realizada la reunión.

Carlos Gustavo Cano era partidario de consignar la forma como votó cada uno de los miembros de Junta, un asunto en el que no había consenso y despertaba controversias. Aunque las minutas de muchos bancos centrales incluyen el balance de la votación, precisando el nombre de los codirectores, en Colombia el rechazo tenía que ver, entre otras, con la presencia del ministro de Hacienda en la Junta Directiva.

Dado que su participación, como presidente de la corporación, es un caso sui géneris en la banca central del mundo, algunos temían que podía terminar afectándolo. Al revelar el sentido de la votación de los miembros de la Junta, el ministro quedaría expuesto ante la opinión pública y si, por alguna razón, tuviese una posición contraria al presidente de la República, se podría ver en dificultades.

José Darío Uribe, entonces gerente general del Banco, señala que no era partidario de publicar el sentido del voto de cada codirector. “La noticia ya no sería la decisión de por qué bajó o subió la tasa de interés, sino por qué uno votó diferente a otro. Eso sería la felicidad de la prensa, pero no lo considero necesario. Cuando el país madure más se podría decir. En el banco central de Suecia se puede hacer eso, pero acá no. Se volvería un asunto personal”.

Así las cosas, las primeras minutas se ciñeron a decir si la votación había sido por mayoría o por unanimidad.

Más adelante, se introdujo el número de votación, sin mencionar el nombre del miembro de Junta; es decir, se pasó a señalar, por ejemplo, que había sido una decisión

⁴¹⁵ Documento JD-D-0607-010-J “Sobre la comunicación del Banco de la República”, 14 de junio de 2007.

⁴¹⁶ La Resolución Interna 1 de 2007 (24 agosto) en su artículo 2.º señala que las minutas contendrán:

1. Un resumen de la información económica analizada por la Junta para tomar la decisión de tasas de interés.
2. Un análisis de la situación de los precios y de las perspectivas de la economía.
3. Una evaluación de los riesgos para el cumplimiento de la meta de inflación.
4. La decisión en materia de tasas de interés de intervención, indicando si esta se tomó de manera unánime o por mayoría.

por mayoría de 6-1 o 4-3. A partir de allí los analistas podrían hacer su propia lectura e interpretar qué tan reñida estuvo la decisión.

Con el correr del tiempo, en agosto de 2016, se decidió que los comunicados de prensa también revelarían el balance de votos, uno de los múltiples cambios introducidos en materia de comunicaciones en este último momento. Este tema se tratará más adelante.

A partir de junio de 2019 la Junta Directiva acordó que en el texto de las minutas se incluyeran únicamente los elementos de la discusión que sostuvieron y la decisión que tomaron los miembros de la Junta. Había consenso en que el banco debe ser transparente y de que “más información es mejor que menos información”. Este loable principio tiene un problema: la atribución. Con el tiempo, se ha logrado avanzar mucho en ambos sentidos.

Simultáneamente, la Junta Directiva, en aras de mejorar la comunicación de las decisiones de política monetaria, acordó ampliar la información disponible al público⁴¹⁷. No solo se facilitaría el comunicado de prensa y las minutas, sino también los informes y documentos que sustentaron las decisiones.

A manera de contexto cabe señalar que mejorar la comunicación con el público y con los analistas fue un asunto de permanente preocupación de la Junta Directiva del Banco de la República.

En los comienzos de la banca central independiente, después de la Constitución de 1991, los boletines de prensa eran la principal estrategia para informarle a la opinión pública sobre las decisiones de política. La *Revista del Banco de la República*, que se publica desde 1923, era otro canal para que los codirectores expresaran públicamente sus posiciones. En particular, el editorial servía al gerente para dar a conocer su posición sobre diversos temas de coyuntura.

A partir de febrero de 1999 comenzó a circular *Reportes del Emisor*, una publicación del Departamento de Comunicación Institucional, que entonces dirigía la economista

⁴¹⁷ El 30 de agosto de 2019 se expidió la Resolución Interna 3, la cual precisó la información que estará a disposición del público. Así:

1. El comunicado de prensa que informa la decisión adoptada.
2. Las minutas en las que incluirán los elementos de discusión de los miembros de la Junta Directiva en la sesión correspondiente, la postura (no identificada) de los miembros de la Junta Directiva y la decisión en materia de tasas de interés de referencia, indicando si esta se tomó de manera unánime o por mayoría, señalando el balance de votos.
3. El informe de política monetaria que fue puesto a consideración de la Junta Directiva para la toma de la decisión.
4. El documento “Determinantes de las dinámicas de los mercados de capitales”.
5. El anexo estadístico.

Catalina Crane⁴¹⁸. Allí, mensualmente, se publicaban temas de actualidad, aunque no necesariamente reflejaban el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

A la opinión pública también se buscaba llegar con los *Informes al Congreso* que, por ley, se deben presentar semestralmente a las comisiones económicas de Senado y Cámara, encargadas de debatirlo y evaluarlo⁴¹⁹.

En diversas épocas los codirectores hicieron reflexiones sobre la comunicación con el público. Por ejemplo, en 1997, Antonio Hernández, en un memorando que pidió ser leído en la sesión de Junta Directiva del 11 de diciembre de dicho año, se quejó por la confusión que se estaba generando en la comunicación del Banco con la sociedad. Dijo, entonces, lo siguiente:

Como es de público conocimiento, con relativa frecuencia los medios de comunicación le atribuyen al Banco de la República o a la Junta Directiva opiniones que suelen basarse, bien en documentos preparados en algunas de las áreas del Banco o en la expresión libre y espontánea del Gerente o de algunos de nosotros como miembros de la Junta Directiva. En muchas ocasiones esa confusión no hace daño alguno puesto que las opiniones así expresadas son de amplia aceptación entre nosotros [...] En otras ocasiones la confusión es dañina para la Junta como cuerpo, para el Banco como institución y para nosotros como individuos en la medida en que se nos atribuyen opiniones de las cuales disintimos.

Luego, Hernández y Luis Bernardo Flórez propusieron un código de conducta en el cual se establecieran cuáles de los documentos y análisis comprometían la voluntad de la Junta, cuáles de los del gerente del Banco y cuáles eran documentos de análisis de los investigadores. También sugirieron adoptar un sistema de clasificación y difusión de los materiales, similar al que utiliza la Reserva Federal en los Estados Unidos⁴²⁰.

Posteriormente, en 2003, el codirector Fernando Tenjo elaboró un documento sobre las comunicaciones del Banco, en el cual señaló que la Junta estaba en un “dilema debido, tanto a deficiencias de comunicación con el público y con los analistas respecto a los criterios de toma de decisiones de la Junta, como al subdesarrollo de algunos elementos de análisis”⁴²¹.

⁴¹⁸ Economista egresada de la Universidad de los Andes con máster en administración pública de la Escuela Kennedy de Gobierno de la Universidad de Harvard.

⁴¹⁹ Artículo 5.º de la Ley 31 de 1992. Ley del Banco de la República.

⁴²⁰ Documento (JD-1D-3D-1297-011-J) del 4 de diciembre de 1997. Leído en la Junta Directiva del 12 de diciembre de 1997, según acta núm. 4153.

⁴²¹ Memorando preparado por el director Fernando Tenjo Galarza, del 14 de noviembre de 2003, acta núm. 4354.

Uno de los cambios más novedosos en la comunicación del Banco ocurrió en esta primera década del siglo XXI.

Con la idea de que el *Informe sobre Inflación* llegara a un público más amplio, en 2004 se decidió que las ideas fundamentales del *Informe* fueran presentadas por el gerente general en el canal de televisión institucional del Estado. Este espacio permitía a la ciudadanía formular preguntas en directo de manera telefónica, presencial y virtual.

Por ausencia de Miguel Urrutia y en su delegación, este esquema se estrenó con José Darío Uribe, para ese momento gerente técnico del Banco. Posteriormente, cuando asumió la Gerencia General, Uribe institucionalizó este formato, que no dejó de sorprender a sus colegas de otros bancos centrales. “Era como un movimiento muy atrevido. Hacerlo por televisión y que cualquier colombiano pudiera preguntar”, recuerda tiempo después.

Como dice José Darío Uribe (2016), la transparencia es un elemento fundamental en el proceso de rendición de cuentas de los bancos centrales independientes. Es bien conocido que una mayor transparencia en la formulación y ejecución de la política monetaria fortalece la credibilidad del banco central, mejora la eficiencia de sus políticas y contribuye al mejor funcionamiento de los mercados (Uribe, 2016).

LOS COMITÉS CONSULTIVOS Y EL CONTACTO CON LOS EMPRESARIOS

Los llamados comités consultivos se convirtieron en una instancia de comunicación muy importante del Banco de la República, puesto que les permite a los miembros de la Junta Directiva entrar en contacto con los empresarios del país. Ello permite contarles el panorama económico que vislumbra el Banco, así como aprender “en tiempo real” lo que está sucediendo en los distintos sectores de la economía.

Esta estrategia, que se consolidó en el nuevo siglo con un mayor cubrimiento regional y sectorial, surgió de la primera Junta Directiva del Banco (1993-1997) con el propósito de concientizar a la sociedad sobre la importancia de controlar la inflación.

Hernando José Gómez, codirector en aquella primera etapa del Banco de República, recuerda que necesitaban hacer algo de pedagogía para que la gente entendiera cuál era la misión del banco central. “En la Junta Directiva —no quiero quitarle la paternidad a nadie de las ideas, fuimos todos— surgió la iniciativa de crear los comités de asesores en las regiones”⁴²².

Los miembros de la corporación se trasladaban a diferentes ciudades del país para explicar cómo la inflación (todavía muy alta) era un impuesto que recaía sobre todos los que recibían salarios o rentas, y adicionalmente impedía que se desarrollara el crédito de largo plazo en Colombia. “Eso ayudó mucho a que la dirigencia empresarial de las regiones comprendiera el valor de tener un banco central independiente y una inflación baja. Pero también sirvió para que nosotros entendiéramos la situación de las regiones «en tiempo real»”, dice Gómez.

Con este objetivo se invitaba a empresarios, de compañías representativas en distintas regiones del país, a una charla con el gerente general y la Junta Directiva. Los dirigentes del sector privado tenían la ocasión de expresar cómo veían la economía de su sector, y los voceros del Banco, presentarles un panorama de la situación económica y las perspectivas que veían.

A la par con estos encuentros empresariales, el gerente Miguel Urrutia instauró reuniones con las centrales obreras, los gremios económicos, la prensa y los congresistas. Como lo advertía Carlos Caballero Argáez⁴²³, así como el Banco de la República debía conocer mejor el entorno a su alrededor, también era importante acercarlo a la sociedad y a sus diferentes integrantes. Consideraba el codirector que había demasiados malentendidos sobre el funcionamiento de la institución que, en buena parte, tenían su origen en desconocimiento de la gente sobre lo que hace y lo que no puede hacer la autoridad monetaria.

⁴²² En entrevista para este libro; Bogotá (2018).

⁴²³ Reflexiones del codirector en sesión de Junta Directiva, antes de su retiro de la corporación. Acta núm. 4345, 4 de abril de 2003.

Posteriormente, al asumir la Gerencia General del Banco en 2005, José Darío Uribe le dio mucha más relevancia e institucionalizó las reuniones con los empresarios como parte de la estrategia de comunicaciones.

La presencia en la Junta Directiva de codirectores con perfil regional motivó la realización de comités consultivos en otras zonas. En este orden, Carlos Gustavo Cano y Juan Mario Laserna impulsaron los encuentros de Huila y Tolima. César Vallejo en la zona cafetera⁴²⁴.

En total, se establecieron comités consultivos en seis regiones representadas por las ciudades de Barranquilla, Bogotá, Bucaramanga, Cali, Cartagena, Cúcuta, Ibagué, Manizales, Medellín, Neiva, Pereira, Santa Marta y Villavicencio.

Los comités consultivos son un gran insumo para la Junta Directiva.

Además de los estudios técnicos que desarrolla el Banco, esta información empresarial de carácter regional permite al Banco entender mejor la coyuntura económica, insumo clave para las decisiones de política.

⁴²⁴ Durante la gerencia de José Darío Uribe se consolidó este esquema con fechas fijas. Así, en Bogotá y Medellín se hacen dos reuniones al año. En la Costa Atlántica se turnan Cartagena y Barranquilla. Igual en el caso de Tolima y Huila. Los empresarios del Eje Cafetero también se incluyeron en un comité consultivo aparte.

