

NOTA EDITORIAL

ANIVERSARIO NÚMERO 75 DE LA *REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA*

En esta edición alcanzamos el número 900 de la *Revista del Banco de la República*, con lo cual se registran 75 años de circulación mensual ininterrumpida desde su creación en noviembre de 1927. Desde esa fecha, cuatro años después de la constitución y organización del Banco de la República y siendo su Gerente General don Julio Caro, la Revista ha cumplido a cabalidad el propósito de sus fundadores, consignado en la primera Nota Editorial que sirvió de presentación el día de su lanzamiento:

Nuestra labor

La Junta Directiva del Banco de la República, en su propósito de dotar al país de una publicación de carácter netamente económico y financiero, que aparezca con la debida regularidad y que circule profusamente, ha dispuesto empezar a publicar desde el presente mes esta Revista, con la patriótica mira de que ella sirva, a un mismo tiempo, de vehículo de información de las labores del Banco de la República y de órgano de propaganda de Colombia en el exterior.

Viene, pues, esta Revista a llenar un vacío que desde algún tiempo atrás se hacía sentir en la marcha económica del país y señaladamente en la prensa nacional.

En la vasta y compleja labor en que Colombia está hoy empeñada para alcanzar su desarrollo interno sobre amplias bases de orden y seguri-

dad, así como también para obtener el afianzamiento y mejoramiento de los diversos factores de su vida económica, en esta ardua labor, decimos, la REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA aspira a ser un vocero discreto y autorizado de las más sanas tendencias nacionales en estas materias y a prestar de este modo su decidido concurso en la obra a que el país se halla consagrado tesoneramente.

En este camino no ha vacilado esta Revista en allegar el mayor número de elementos utilizables para el buen resultado de su labor y, al hacerlo así, descansa en la confianza de que esos elementos de índole científica y de carácter informativo, al reunirse y compenetrarse en estas páginas, habrán de contribuir, en forma eficaz, al estudio amplio y completo de los distintos problemas nacionales.

Hemos solicitado para este efecto la colaboración de los hombres de reconocida autoridad y competencia en las materias que constituyen el programa de esta Revista, y con igual mira nos esforzaremos por registrar en estas columnas todos aquellos movimientos de orden comercial e industrial que puedan redundar en beneficio de la organización económica del país.

Es éste el principal objetivo de nuestra labor: contribuir, por los medios que hemos apuntado, al estímulo de las fuerzas económicas sobre las cuales reposan el bienestar y la riqueza de la Nación.

Durante todo este tiempo, la *Revista del Banco de la República* se ha constituido en una fuente de información económica y financiera de gran utilidad para economistas, abogados, banqueros, empresarios, periodistas y estudiantes.

A comienzos de la década de los años 80, la Revista sufrió varias reestructuraciones tanto en su contenido estadístico como en su diseño, en respuesta a las demandas del cambiante entorno económico del país. En 1995, la Revista retornó a su diseño original, efectuándose una revisión a fondo de la información estadística, dando como resultado la presentación actual. Acorde con su tradición, la Revista incluye una Nota Editorial, en la cual el Gerente General expresa su posición en torno a diferentes temas de interés económico. Además, se publican mensualmente uno o dos artículos relacionados con los principales acontecimientos de la coyuntura económica, dirigidos a un amplio público, incluso aquellos que no son economistas. De esta manera, los artículos se encuentran escritos en un lenguaje sencillo, manteniendo una

alta calidad académica y buscando contribuir a elevar el nivel de los debates sobre política económica en el país. Las dos últimas partes de la Revista corresponden a la legislación económica y a la recopilación de estadísticas.

En todos estos años, la Revista se ha constituido en la memoria del Banco y de la historia económica de Colombia. Es indudable que la historia del Banco de la República coincide con la historia económica del país del pasado y el presente siglos, y así como lo expresó Francisco Ortega: "El Banco de la República ha desempeñado una labor fundamental en la definición y puesta en práctica de la política económica del país y presenta vínculos tan estrechos con el proceso económico de la Nación, que en diversos períodos se hace difícil diferenciar la historia del Banco de la de los temas monetarios que le ha correspondido desarrollar"¹.

En la presente Nota se hace una breve revisión de los principales eventos económicos del país, y su estrecha relación con la historia del Banco y la consecuente evolución de sus funciones hasta la actualidad; hechos que han quedado registrados en las páginas de los 900 números de la Revista.

I. ANTECEDENTES DE LA FUNDACIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Desde la época de las guerras de independencia, los dirigentes del país eran conscientes de la necesidad de organizar el sistema monetario, que se encontraba en un desorden total. Durante estas guerras, circuló una gran cantidad de monedas de mala calidad, esto es, con menor contenido de oro y plata que las originales.

El ordenamiento de la moneda era una prioridad para la nueva República, por ser éste uno de los fundamentos del comercio y la actividad económica. Por lo tanto, este fue un tema de importancia en la Constitución de 1821, en donde se acordó regresar al régimen monetario que existía antes de la independencia, y se le asignó al Congreso la función de establecer un banco nacional y determinar el valor, peso, tipo y nombre de la moneda.

¹ Ortega, Francisco J. (1990). Introducción al libro *El Banco de la República: Antecedentes, evolución y estructura*.

Posteriormente, la mayoría de los presidentes del siglo XIX trataron de solucionar el problema del ordenamiento monetario e iniciar un sistema bancario. Durante la década de 1870 surgieron los primeros bancos comerciales, lo cual se consideró un gran avance en materia financiera y monetaria, y empezaron a aparecer también los primeros billetes como medios de pago.

En el período comprendido entre 1821 y 1880, el atributo de la emisión lo ejerció directamente el Estado a través de la Tesorería. En 1886 se delegó en el Banco Nacional, una entidad de carácter estatal, la función de emitir la moneda legal colombiana, con exclusión de otras entidades públicas o privadas. A partir de ese año y hasta finales del siglo XIX, el sistema monetario del país giró alrededor de esta institución, la cual fue liquidada en 1894 por excederse en su capacidad de emisión.

Después de haber contado el país con un banco único de emisión, de carácter estatal, en 1905 se dio un viraje absoluto y se autorizó de nuevo la creación de un banco único de emisión pero de naturaleza privada, sin participación alguna del Estado: el Banco Central de Colombia, el cual fue liquidado en 1909 por el Congreso por las mismas razones del anterior.

En 1910, el Constituyente prohibió en forma definitiva que el Gobierno ejerciera la facultad de emisión, con lo cual dejó de ser utilizada por éste con propósitos fiscales. A partir de dicha decisión y después de un prolongado proceso, comenzó a definirse la naturaleza y estructura de la entidad que tendría a su cargo ejercer el atributo de emitir la moneda legal colombiana.

Entre 1910 y 1923, los asuntos que fueron tema de controversia tuvieron como objetivo principal determinar, por ejemplo, si convenía centralizar la emisión en un banco único o debía permitirse que ésta fuera ejercida por todos los bancos. En caso de optar por la alternativa de crear un banco central de emisión, cuál sería el esquema más aconsejable: un banco nacional, un banco extranjero o un banco de capital mixto; y si se trataba de un banco nacional, cuál sería su naturaleza jurídica: de derecho público, de derecho privado, o si tendría un régimen cuasi-público².

² Ibáñez Nájjar, Jorge Enrique (1990). "Antecedentes legales de la creación del Banco de la República", en *Banco de la República: Antecedentes, evolución y estructura*.

En 1913 se avanzó en las respuestas a tales interrogantes y se resolvió fundar un banco, al cual se le confiarían las funciones monetarias. Para tal efecto, el presidente Carlos E. Restrepo celebró un contrato con la Casa Dreyfus para la organización de un “banco de emisión, giro y descuento”, al que se le denominaría “Banco de la República”, el cual, sin embargo, no fue aprobado por el Congreso. Después de una década, se pudo perfeccionar la idea y obtener el consenso necesario para estructurar la nueva entidad. Es así como en 1922, cuando por gestión conjunta del Congreso y del Gobierno, se expide la autorización para crear el Banco de la República, la cual sirvió de fundamento para la legislación emanada a raíz de los trabajos de la Misión Kemmerer. Es en ese mismo año cuando se reciben los primeros cinco millones de dólares de los 25 que los Estados Unidos debía pagar como indemnización por la separación de Panamá. Este hecho es de gran importancia, pues de no haberse contado con esos fondos, el Banco de la República no hubiera podido entrar en funcionamiento.

La Misión Kemmerer fue contratada por el Gobierno de Pedro Nel Ospina para asesorarlo en la modernización de las finanzas públicas y el sistema financiero. Aquel grupo de consejeros financieros contribuyó a poner en marcha lo establecido por la Ley 30 de 1922, que autorizaba la creación de un banco central y que hacía parte de una serie de reformas que se venían discutiendo en el país, cuyo objetivo era hacer posible el normal funcionamiento del patrón oro. La Misión hizo aportes importantes en la definición de las funciones del banco, la composición de su Junta Directiva, sus estatutos, etc.

El 23 de julio de 1923, y ante la inminencia de un pánico financiero, se abre el Banco de la República, seis meses antes de lo planeado. Se constituye como una entidad mixta (una parte de propiedad del Gobierno, parte de los bancos privados nacionales y parte de los bancos extranjeros), con un capital inicial de 10 millones de pesos oro. Cinco millones (provenientes de la indemnización de Panamá) fueron el aporte del Gobierno y otros cinco millones fueron aportados por los accionistas privados (bancos nacionales y extranjeros).

De conformidad con los fines perseguidos por la Ley 25 de 1923, al Banco de la República le correspondió ejercer, en forma exclusiva, la facultad de emitir la moneda legal colombiana, actividad económica por excelencia, derivada de la soberanía monetaria del Estado. Le fueron asignadas también las funciones de dirigir, regular y ejecutar la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, todas ellas de carácter estatal.

II. EL BANCO DE LA REPÚBLICA Y LA POLÍTICA MONETARIA

Desde la creación del Banco, hasta 1931, el sistema monetario del país estuvo sujeto al patrón oro, o sea, que la unidad monetaria estaba referida al metal precioso y el billete emitido por el Banco era convertible. La capacidad efectiva para regular la cantidad de dinero en circulación no era muy grande, pues el principal instrumento con que se contaba era la tasa de redescuento, a través de la cual se limitaba el crédito; sin embargo, la aplicación de esta herramienta debía efectuarse dentro de límites precisos y bajo cuantías que no podían exceder una tercera parte del capital pagado y de las reservas del Banco de la República. De igual manera, los préstamos al Gobierno Nacional estaban restringidos a un 30% del capital pagado y reservas³.

En estos primeros años de operación del Banco, la situación fue difícil desde el punto de vista monetario. En la segunda mitad de los años 20 hubo una bonanza cafetera, producto de la cual ingresaron al país cantidades considerables de divisas que incrementaron las reservas internacionales y generaron aumento del circulante, el cual se acrecentó aún más por el desembolso de préstamos externos y por la indemnización recibida de los Estados Unidos con motivo de la separación de Panamá. Ello condujo a una notoria elevación de la oferta monetaria, lo que a su vez incidió en el nivel de precios y dio lugar a que surgieran comentarios adversos acerca del desempeño de la nueva entidad en aquel frente. La hipótesis sobre el efecto que habrían podido tener los abundantes empréstitos externos, tuvo en ese momento cierta acogida y exoneraba, en parte, al Banco de la República de tal responsabilidad, porque éste no había tenido participación alguna en las decisiones sobre endeudamiento.

En 1930, regresó la Misión Kemmerer. El propósito de su visita era revisar las instituciones creadas en el año 1923, para proponer modificaciones. Se establece el peso como moneda obligatoria para todas las transacciones y se incluye oficialmente al Ministro de Hacienda en la Junta Directiva del Banco, así como a representantes de la Federación Nacional de Cafeteros y de las cámaras de comercio.

A raíz de la crisis económica internacional, en 1931 se establece el control de cambios y el monopolio del manejo del oro por parte del Banco

³ Meisel, Adolfo (1990). "La política monetaria en los primeros años, 1923-1934", en *Banco de la República: Antecedentes, evolución y estructura*.

de la República. El Banco empieza entonces a manejar las reservas internacionales, función que cumple hasta el presente. Se le da al Banco la administración de las salinas para que, anticipando estos ingresos, financie al Gobierno. La suspensión de la convertibilidad de la libra esterlina en septiembre de 1931, dio lugar a que en ese mismo mes, el Gobierno colombiano suspendiera la convertibilidad de los billetes. Así, entre 1931 y 1938 se desmonta el patrón oro, reduciendo paulatinamente el respaldo en oro de los billetes.

La parte final de la década de los años 30 fue de recuperación, con una relativa holgura, especialmente en el sector externo, donde se obtuvo superávit. Particularmente favorable fue el manejo fiscal entre 1935 y 1939, gracias al empeño puesto por el Gobierno para mejorar sus finanzas. En esta época no se amplió el crédito al sector público y sólo se celebró un contrato entre el Banco y el Gobierno, para la creación y manejo de la Cuenta Especial de Cambios y el Fondo de Estabilización.

La generalización de la Segunda Guerra Mundial modificó totalmente el panorama económico del país. El conflicto produjo una escasez de bienes de capital y materias primas que influyó en el bajo desempeño de la economía. El período 1946-1954 o de la posguerra, es de gran importancia dentro del devenir histórico y económico del país y significó una segunda fase de cambios en las funciones del Banco de la República. A pesar de que la situación política sufrió un agravamiento notorio, la economía tuvo un comportamiento bastante satisfactorio y el PIB creció a una tasa anual promedio de 5,4%; el café registró precios externos elevados y se presentó una bonanza externa en 1953. La inflación mostró una fase ascendente en la primera parte de este período, que coincidió con la limitada capacidad de control monetario, frente a la ampliación de los créditos a la banca comercial.

Para el Gobierno Nacional era claro, al finalizar la década de los años 40, que los sistemas vigentes de control monetario y de crédito no eran los más apropiados para corregir los desajustes que se presentaban en estos frentes, sobre todo si se buscaba frenar el proceso inflacionario.

Con el fin de revisar las disposiciones vigentes en materia monetaria y crediticia, el Gobierno invitó a los señores Richard Grove y Gerald Alter, de la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos, para que evaluaran las iniciativas que ya se habían tomado en el país y dieran su concepto. La Misión Grove validó las propuestas que se venían haciendo para que el Banco de la República tuviera un papel activo en acele-

rar el desarrollo económico encauzando crédito hacia ciertas actividades productivas. A raíz de las recomendaciones de esta misión, se facultó a la Junta Directiva para fijar créditos de cupo ordinario, especial o de fomento (con intereses subsidiados) y créditos de emergencia. Esta reforma facultó también al Banco para fijar y variar las tasas de interés y de descuento, y para señalar y modificar el encaje legal de los bancos.

El propósito de fomento del desarrollo económico, como uno de los fines de la banca central, se concretó a comienzos de la década de los años 50, coincidiendo con las ideas económicas que entonces prevalecían y que le asignaban al Estado una participación activa en la promoción del desarrollo. Al banco central se le atribuyeron, aquí y en otros países, labores específicas en este propósito, procurando, de una parte, que el sector financiero se expandiera y, de otra, supliendo las limitaciones de las entidades que no estaban en capacidad de realizar las operaciones requeridas de canalización del ahorro. Todo ello implicaba orientar los escasos recursos hacia sectores prioritarios, en un tiempo en el que los mercados de capitales de estos países eran muy reducidos o simplemente inexistentes.

La historia económica del país muestra durante varias décadas y en forma recurrente una gran dependencia respecto a lo que ocurre en el sector externo. Las fuertes fluctuaciones que afrontó la economía en la década de los años 50, ligadas, primero a la bonanza y luego a la crisis del café después de 1954, tuvieron consecuencias muy severas para el desarrollo y la estabilidad de los precios. El descenso en los precios del café dio lugar a un fuerte deterioro en la balanza comercial y al agravamiento del déficit fiscal por la caída de los ingresos tributarios derivados del impuesto *ad valorem* a las exportaciones del grano y también de los aranceles. La financiación del déficit público dependió, entonces, de la colocación de bonos de deuda interna; éstos, ante la inexistencia de un mercado de capitales, fueron adquiridos por el Banco de la República, lo que tuvo serias implicaciones sobre los medios de pago y la estabilidad de los precios.

Uno de los aspectos de mayor significación, ocurrido en los años 60 en materia de legislación monetaria, fue el trascendental cambio que significó la creación de la Junta Monetaria en 1963. Puesto que la responsabilidad de la organización, regulación y operación del sistema monetario del país le corresponde al Estado, se le quiso devolver este manejo de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia. Se creó entonces la Junta Monetaria, que asumió la dirección de tales políticas, dejan-

do al Banco de la República, encabezado por una Junta Directiva semi-privada, la ejecución de éstas. Esta Junta la integraban los ministros de Hacienda, Agricultura y Fomento (hoy Desarrollo Económico), el jefe del Departamento Nacional de Planeación y el Gerente del Banco de la República y, desde 1976, el Director del Instituto Colombiano de Comercio Exterior (Incomex).

Los años 60 fueron escenario de nuevas e importantes reformas, entre las que se destaca el Decreto-Ley 444 de 1967, el cual reestructuró todo el régimen de cambios y comercio exterior, dando estabilidad a la política cambiaria mediante la adopción de un sistema de devaluación gradual.

A partir de 1971 -a raíz de los choques del petróleo y los precios externos, y un creciente déficit fiscal-, la inflación se aceleró y alcanzó a mediados de la década niveles superiores al 20%. En 1973, se nacionaliza el Banco de la República, medida con la cual el Gobierno adquirió todas las acciones del Banco, dejando sólo una por cada banco accionista. A partir de esta fecha el Banco es patrimonio de todos los colombianos.

A finales de los años 80, empezaron a surgir críticas a la estructura del Banco, pues las decisiones de la Junta Monetaria, al estar conformada en su mayoría por ministros del Gobierno, tenían un sesgo inflacionario. Esto condujo a la propuesta de contar con un banco central independiente del Gobierno.

III. EL BANCO DE LA REPÚBLICA COMO INSTITUCIÓN INDEPENDIENTE

Desde finales de la década de los 80 y principios de la de los 90, un creciente número de bancos centrales ha adquirido mayor independencia como consecuencia del consenso, cada vez más generalizado, acerca de que todo banco central necesita un aislamiento sustancial de las presiones políticas, con el objeto de ejecutar la política monetaria de manera apropiada.

El argumento a favor de la independencia del banco central es que el Gobierno es proclive a emitir en exceso para obtener un mayor empleo y para financiar el déficit fiscal. Esto, sin embargo, no quiere decir que los bancos centrales determinen sus objetivos de manera aislada de sus gobiernos. El compromiso institucional para la estabilidad de precios debe venir del

Congreso, en la forma de un mandato explícito y legislado para el banco central, de perseguir la estabilidad de precios como su meta de largo plazo. Por consiguiente, y siguiendo a Fischer (1995), un banco central debe tener dependencia del objetivo e independencia del instrumento⁴.

Lo anterior hace que el problema de inconsistencia temporal sea menos probable, mientras que produce un alineamiento de la política fiscal con la política monetaria. La fuente del problema de la inconsistencia temporal es más probable de ser incluida en el proceso político que en el banco central, ya que los gobiernos son propensos, por razones de conveniencia política, a producir sorpresas de expansión monetaria para estimular temporalmente el crecimiento económico en detrimento de la inflación. Es menos probable que un banco central independiente sucumba ante la tentación de corto plazo de incrementar el producto o financiar el presupuesto nacional, a expensas de objetivos de largo plazo como la estabilidad de precios. La necesidad de ser independiente se desprende del largo tiempo que toma la política monetaria en producir resultados, rezagos de hasta dos años, que un Gobierno impaciente no tendría en cuenta, y además en el costo que se debe pagar por desinflar la economía en el corto plazo, lo que a la postre redundará en un crecimiento sano que puede mantenerse por varios años⁵.

Una de las modificaciones más importantes introducidas por la Constitución Política de Colombia de 1991 fue la creación de un banco central autónomo encargado de combatir la inflación, teniendo en cuenta el empleo y la tasa de crecimiento de la economía. Con esta decisión, no sólo se acogió la experiencia internacional en esta materia, sino que al designar a la Junta Directiva del Banco de la República como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, el Gobierno perdió estas competencias, que hasta entonces había mantenido de manera exclusiva. Sin embargo, la coordinación macroeconómica entre el Banco y el Gobierno se garantizó con la presencia del Ministro de Hacienda en la Junta Directiva del Banco. Adicionalmente, le otorgó autonomía patrimonial, administrativa y técnica. El modelo adoptado fue uno intermedio, en el cual el banco central no tiene independencia plena, pero tampoco está subordinado al Gobierno⁶.

⁴ Fischer, Stanley (1995). "Modern Approaches to Central Banking", *NBER, Working Paper Series*, No. 5064.

⁵ Kalmanovitz, Salomón (2000). "La independencia del banco central y la democracia en América Latina", *Revista del Banco de la República*, septiembre.

⁶ Urrutia, Miguel (1999). "La autonomía del Banco de la República y el reciente fallo de la Corte Constitucional". *Revista del Banco de la República*, No. 862, agosto.

La Constitución también aisló al Banco de la República de los grupos de presión al prohibir que concediera créditos tanto al sector privado como al Gobierno (excepto en casos excepcionales, en los que se requeriría la aprobación unánime de la Junta Directiva).

Por mandato constitucional, desde 1991 el Banco de la República debe presentar dos veces al año (en marzo y en julio) un Informe al Congreso de la República, donde se destacan las acciones de política recientes y se provee una visión sobre el futuro de la economía. Estos informes se publican también como Notas Editoriales de la Revista en los meses respectivos. Si hay un cambio sustancial en las políticas, se debe hacer un informe especial al Congreso. Por ejemplo, cuando se reformó el régimen cambiario para pasar de un régimen de banda cambiaria a un esquema de flotación, la Junta así lo hizo.

En la actualidad, la política monetaria se rige por un esquema de meta de inflación. En dicho esquema, el objetivo de la política monetaria es el logro de tasas de inflación coherentes con el mandato constitucional de garantizar la estabilidad de precios, en coordinación con una política macroeconómica general que propenda por el crecimiento del producto y el empleo. Para cumplir con este propósito, la Junta Directiva ha establecido, de acuerdo con el Gobierno, metas de inflación gradualmente decrecientes. Las decisiones en materia de política monetaria se han tomado con el propósito de garantizar el cumplimiento de dichas metas y la maximización en el largo plazo del crecimiento de la economía y el empleo. De hecho, la tasa de inflación en Colombia se ha reducido de un nivel de 32% en enero de 1991 a uno de 6% en la actualidad.

De acuerdo con la Constitución y la ley, el logro y el mantenimiento de la estabilidad de precios, en un entorno de crecimiento económico y bajo desempleo, es el objetivo primario de la política monetaria. Por lo tanto, la estrategia monetaria está diseñada con el fin de lograr ese objetivo. En este contexto, la Junta Directiva del Banco de la República anuncia metas cuantitativas de inflación y se compromete a lograr la estabilidad de precios en el mediano plazo.

*Miguel Urrutia Montoya**
Gerente General

* Esta Nota fue elaborada con la colaboración de Diana Mejía A. Las opiniones aquí expresadas no comprometen a la Junta Directiva y son de la responsabilidad del Gerente General.