

OS BIE

I
ARTÍCULOS

EL BANCO DE LA REPÚBLICA COMO INSTITUCIÓN INDEPENDIENTE

Se podría argumentar que la independencia del banco central no depende únicamente de las reglas de juego peculiares a él, sino de que el gobierno esté sometido a límites para el ejercicio de su poder en general y el de emitir en particular.

*Por: Salomón Kalmanovitz**

Una institución se define por su rol en generar reglas de juego en el terreno político, económico o social y por constituirse en una guía para el comportamiento de los agentes¹. El banco central es entonces una institución al influir sobre las tasas de interés de corto plazo lo cual, a su vez, tiene una crucial importancia en la toma de decisiones en torno a invertir, ahorrar o consumir. Ésta es una delicada función que históricamente ha sido fundamental para el desarrollo y profundización de los merca-

dos monetarios y de capital, sobre los cuales descansa el propio desarrollo económico de los países.

La sutileza de la función del banco central reside en que debe combinar el objetivo de la estabilidad de precios con el de propiciar el máximo crecimiento económico posible. Éste es el mandato que debe cumplir la Reserva Federal de los Estados Unidos², y la Corte Constitucional colombiana le ha dado un giro en dirección similar al Banco de la

* Lo que sigue es el punto de vista del autor y no compromete a la Junta Directiva del Banco de la República. Agradezco a Miguel Urrutia, José Darío Uribe, Hernando Vargas, Roberto Steiner y Alberto Carrasquilla las importantes observaciones que me hicieron sobre este trabajo.

¹ Douglass C. North. *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*, FCE, 1993.

² "Cuando la Reserva Federal fue creada en 1913 su función era la de prevenir pánicos financieros y corridas de depósitos. Después de la Gran Depresión su mandato fue extendido por el Acto Legislativo sobre empleo de 1946 al logro del máximo empleo, la máxima producción y poder de compra". William Torbecke, "The Dual Mandate of the Federal Reserve Board", The Jerome Levy Institute, *Public Policy Brief*, No. 60, 2000, p. 4.

República, yendo más allá porque le exige también coordinarse con el plan de desarrollo del gobierno³. La tradición alemana y europea es más conservadora pues concentra la función del banco central en mantener exclusivamente la estabilidad de precios. Para poder llevar a cabo su misión, el banco central debe contar al menos con la independencia de los instrumentos requerida para desarrollar una política monetaria que garantice la estabilidad de precios y maximice el crecimiento económico de largo plazo.

La baja inflación es fundamental para que los precios sean señales eficientes y verdaderas del estado de los mercados. En caso contrario, la inestabilidad tergiversa la información, obliga a los agentes a tratar de descontar la inflación de los precios, a establecer contratos con tasas de interés variables y a hacer contratos de corto plazo porque hay incertidumbre sobre el nivel de la inflación futura. Aun con ciertas defensas para encarar la desinformación contenida en los precios, la inflación conduce a decisiones deficientes de ahorro, de inversión y de consumo y a que los mercados no se despejen: ciertas ofertas no se encuentran con sus demandas por los errores contenidos en sus señales de precios. Los precios informan mal porque están perturbados por excesos de demanda agregada crónicos, propiciados por la emisión sobrante que es independiente del estado de los mercados.

Lo que haré en este artículo es analizar en una primera sección el sesgo inflacionario del gobierno y la necesidad del banco central de desligarse de él o sea la cuestión de su independencia, para entrar a ver la inflación como un problema fiscal, seguido por las condiciones que exige una verdadera independencia del banco central. El tema del carácter fiscal de la inflación y de la economía política de la política monetaria es abarcado seguidamente, junto con un balance de los resultados de la inflación y el crecimiento económico que ha tenido la política monetaria del Banco de la República. Se concluye aceptando que la independencia del banco central colombiano es real pero limitada.

I. *EL SESGO INFLACIONARIO Y LA INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL*

La tentación de generar inflación sorpresivamente por los gobiernos reside en su capacidad para deteriorar los salarios reales y el precio de los bonos o sea "modifica el valor real *ex post* de los contratos"⁴ con lo cual incentiva el aumento del empleo en el corto plazo y disminuye el valor real de la deuda pública. Ante la rigidez de los salarios nominales, su reducción real propiciada por una inflación sorpresiva debe aumentar la demanda de empleo. Al mismo tiempo, la inflación

³ En la Sentencia C-481 de 1999 de la Corte Constitucional se afirma: "Desde el punto de vista material, la autonomía del Banco de la República se encuentra limitada por la obligación constitucional que tiene esta institución de coordinar sus funciones con las otras autoridades, a fin de que el Estado colombiano cumpla los fines previstos por la Carta" ... "las estrategias y decisiones de la autoridad monetaria deben buscar ser consistentes con las políticas fiscal, salarial y de empleo, a cargo del gobierno, a efectos de mantener el equilibrio y dinamismo de la economía".

⁴ Gustavo Piga, "Dependent and Accountable: Evidence from the Modern Theory of Central Banking", *Journal of Economic Surveys*, Vol. 14, No. 5, p. 564.

licua parte del valor de las deudas contraídas, de tal modo que alivia su servicio en términos nuevamente reales. Sin embargo, la mayor inflación pasada cambia las expectativas sobre la inflación futura y lleva a los sindicatos a replantear sus pliegos, buscando restaurar el valor real de los salarios. Si logran su cometido, se despedirá a los nuevos empleados y se tendrá una situación con el nivel de empleo similar al del pasado pero con una inflación más elevada. La mayor inflación lleva también a que los bonos pierdan precio, elevando las tasas de interés reales de largo plazo que son las relevantes para la inversión de las empresas y, por lo tanto, contribuye a un menor crecimiento económico.

La política monetaria afecta los intereses de la mayor parte de los agentes: los deudores a los que les conviene la inflación y los acreedores que prefieren la deflación de precios; el gobierno que también pretende reducir su deuda con sorpresas inflacionarias que además aumentan temporalmente el empleo; los contribuyentes que quieren ver la deuda pública licuada y bajar sus impuestos; los jóvenes que pretenden ser empleados no importa si hay que soportar más inflación, mientras que los viejos ven la inflación como un enemigo de sus pensiones, invertidas en deuda pública. En un país con más del 60% de los hogares participando en el mercado accionario, como los Estados Unidos, los electores tendrán preferencia por bajas tasas de interés que les aumentan el valor de sus portafolios. Para países en desarrollo

donde la tributación es baja, se multiplica el afán del gobierno de usar sistemáticamente el impuesto inflacionario para sustituir la escasez de impuestos.

Para evitar esta tentación inflacionaria se plantea la necesidad de que el banco central sea independiente del gobierno y que sus funcionarios no compartan los beneficios políticos que se derivan del mayor crecimiento y del empleo temporales que obtiene el gobierno. Es por tal razón que los altos funcionarios del banco no deben ser sometidos al proceso político⁵. En caso de requerir una política monetaria dura que aumente el desempleo, el banquero central no podrá ser despedido, a pesar del clamor popular. Rogoff ha planteado que la estabilidad de precios se asegura haciendo que los banqueros centrales sean más conservadores que el gobierno, incluso si éste refleja las preferencias de los ciudadanos o en últimas, que las preferencias del banquero central sean las de la estabilidad de precios contra la de estabilizar el producto, aunque esta última sea la preferencia de la ciudadanía⁶. Pero este argumento introduce un elemento despótico en un marco que debe ser democrático; Fischer plantea, por el contrario, que la meta del banco central debe ser fijada por los mecanismos políticos y que el banquero central sólo dispone de independencia técnica para lograr dichos objetivos. Como se verá, el escoger la meta de inflación debe ser no sólo un proceso político sino también técnico, evitando así que se postulen objetivos inalcanzables.

⁵ He argumentado en otra parte que al repartir bienes meritorios de carácter universal el banco central, al igual que el sistema de justicia, debe tomar distancia del proceso político. (Kalmanovitz, 2000).

⁶ Rogoff, 1985, citado en Piga.

Piga sostiene que la independencia del banco central es aparente: dadas unas condiciones de polarización política en torno al tema monetario, el ejecutivo contará siempre con la legitimidad de un régimen democrático para intervenir sus decisiones. No obstante, las trabas legales o constitucionales para hacerlo lo pueden disuadir, por los costos implicados en el cambio o por el hecho mismo de la ruptura de reglas constitucionales. No sólo porque estos dispositivos enfrían el proceso (para eso están diseñadas tales reglas legales) y alargan el tiempo necesario para hacer los cambios, sino que pueden ser percibidos como atentados contra los derechos de propiedad de acreedores y propietarios de bonos del gobierno y del sector privado. Inversionistas nacionales y extranjeros pueden optar por retirar sus capitales del país, si prevén que el ejecutivo va a licuar las deudas contraídas corrompiendo el dinero. Piga está hablando de los países desarrollados y de una diferencia en inflaciones entre el 0-2% de los ortodoxos y del 4% de los que pretenden estabilizar el producto. En los países en desarrollo la diferencia ha sido entre inflaciones medias internacionales y la hiperinflación.

II. LA INFLACIÓN COMO UN PROBLEMA FISCAL

Se podría argumentar que la independencia del banco central no depende únicamente de las reglas de juego peculiares a él-patrimonio independiente, gobernadores

no destituibles y elegidos por largos períodos, surgidos del propio banco o de la academia pero no del gobierno- sino de que el gobierno esté sometido a límites para el ejercicio de su poder en general y el de emitir en particular. Si hay frenos y contrapesos que limitan efectivamente el poder del ejecutivo, entonces no estará en capacidad de abusar de su poder, incluyendo el de emitir dinero. Hay muchos ejemplos de bancos dependientes de las tesorerías de los gobiernos que actuaron en el pasado bajo criterios técnicos rigurosos, uno de los cuales es no

La baja inflación es fundamental para que los precios sean señales eficientes y verdaderas del estado de los mercados.

emitir por encima de las necesidades del crecimiento natural de la economía. En el fondo, el exceso de emisión es siempre un recurso fiscal que no pudo ser re-

clamado a los contribuyentes. Si el ejecutivo y el Congreso mantienen unas relaciones de coordinación y mutuo control, si hay un efectivo control democrático sobre el gasto público, entonces los presupuestos van a estar relativamente balanceados y no se requerirá acudir a la emisión para financiar faltantes. Pero de hecho es muy difícil ajustar la contabilidad pública y calcular con exactitud los ingresos y egresos del Tesoro, de tal modo que es probable que existan faltantes o sobrantes.

En el caso de faltantes fiscales lo que informa un gobierno comprometido con el respeto de los derechos de propiedad de sus ciudadanos es que colocará bonos voluntarios en el mercado de capital y honrará sus deudas. Si ese compromiso es creído por todos los agentes, entonces la deuda del

gobierno será considerada como de mínimo riesgo y se abaratará el costo del endeudamiento público. Será el papel más barato del mercado y fijará el mínimo de la curva de rendimientos de los distintos bonos y letras. Las alternativas para financiar el déficit fiscal serían entonces el recurso de emisión de deuda o la pura emisión monetaria. Si el gobierno pretende ser exactor de recursos reales de la población y reducir su deuda, entonces recurrirá a la inflación que operará como un impuesto significativo y caótico.

Ahora bien: el banco central no debe prestarle dinero directamente al gobierno y/o por debajo de las tasas de interés de mercado, en ningún momento. Hacerlo favorece la reproducción y ampliación del déficit fiscal, conduce eventualmente a una pérdida del control monetario y a incrementos de la inflación. En el caso colombiano, el Banco de la República puede prestarle dinero al gobierno pero a condición de que obtenga una votación unánime de su Junta Directiva.

Es aceptado por los tratadistas y por la práctica internacional que el banco central adquiera deuda pública en el mercado secundario, cuando requiera hacer expansión monetaria, o vender títulos en su poder cuando necesite contraerla, dentro de los límites provistos por el programa monetario anual. El programa monetario define la cantidad de dinero que requiere la economía para alcanzar su crecimiento potencial, calculada de acuerdo con una meta de inflación más el crecimiento de la economía, ajustada por la estacionalidad de la demanda de dinero. De esta manera se produce una coordinación de algún tipo entre la Tesorería y el banco central.

La intervención del banco central en el mercado de capital público es conveniente, pues lo profundiza al darle mayor liquidez a los títulos del gobierno y, al mismo tiempo, incentiva a los bancos comerciales a tener activos de este tipo que además sirven de garantía cuando el banco central les otorga préstamos de muy corto plazo (Repos), pres-tándole una mayor seguridad a las operaciones de suministro de la liquidez diaria al sistema financiero o incluso, cuando extiende facilidades de emergencia a bancos en problemas de liquidez.

III. ¿CUÁNTA COORDINACIÓN ENTRE GOBIERNO Y BANCO ES NECESARIA?

La coordinación entre el gobierno y el banco central puede recibir un énfasis macroeconómico: deberá definir entonces la meta de inflación, el crecimiento posible de la economía y, con base en esos parámetros, definir la trayectoria de los agregados monetarios y el rango de tasas de interés que hacen posible obtener la meta de nivel de precios. Si el gobierno elegido por los ciudadanos interviene en la decisión sobre la meta de inflación, entonces es claro que el electorado y sus preferencias tienen cierta influencia sobre la política monetaria a seguir. Tendríamos entonces al banquero de Stanley Fischer que recibe un mandato político y le permite autonomía para escoger las herramientas técnicas requeridas para alcanzarlo. Pero ésta es una coordinación que hay que hacer anualmente y no requiere una intervención permanente del gobierno en la junta directiva del banco central. Podría ser problemático que los cam-

bios de gobierno se reflejen inmediata y proporcionalmente en la política monetaria, propiciando la imprevisibilidad o expectativas inconvenientes con tales cambios, como lo señala Alesina. (Alesina et al., 2001).

La coordinación entre el banco central y el gobierno también puede ser entendida como el acuerdo de financiar el déficit fiscal mediante emisión, en el monto requerido por el gobierno (Alesina et al., 2001). Si el gobierno hace bien su tarea y muestra equilibrio o sobranes en sus cuentas fiscales, entonces éste es un aspecto que no necesita coordinar con el banco central. Deberá sólo informar que está generando superávit y, por lo tanto, el banco central puede acomodar una política monetaria más expansiva que compense la contracción fiscal. En el caso de faltantes fiscales, la colocación de deuda pública sustrae recursos de la economía privada y, por lo tanto, no implica aumento del crédito neto a la economía ni de la demanda agregada sino una reasignación de la misma.

Otro problema es que si el banco se ve forzado a cooperar con el plan de desarrollo del gobierno, como lo especificó una sentencia de la Corte Constitucional⁷, y éste es tan ambicioso que pretende hacer crecer la economía caprichosamente por encima de su producto potencial, entonces se verá obliga-

do a abandonar su objetivo de estabilidad de precios. La Ley 31 de 1992 explicita que si el banco se enfrenta a tener que escoger entre la estabilidad de precios y otros objetivos, deberá defender la primera. Este artículo no fue alterado por la Corte Constitucional, de tal modo que su interpretación de que el banco siempre debe cooperar con el plan del gobierno introduce una ambigüedad jurídica sustancial.

Lo que ha sucedido en el pasado es que el gobierno elabora un plan de desarrollo como un simple indicativo de sus aspiraciones. Generalmente, el propio gobierno tiene argumentos técnicos bien fundamentados para poderlo convencer de que el crecimiento debe basarse en variables reales, como ahorro e inversión elevados, crecimiento dinámico de exportaciones y ganancias de productividad en muchas ramas de la economía, mientras que la política monetaria sólo puede propiciar una atmósfera de estabilidad de precios y cambiaría que apoye ese crecimiento. Sin embargo, si un gobierno populista insiste en que la política monetaria es el instrumento fundamental del crecimiento económico, estando dispuesto a dar golpes monetarios para lograr sus fines, cuenta en Colombia con todas las leyes o la suficiente ambigüedad constitucional para desatar altas inflaciones. En este sentido me parece valiosa la observación del estudio de

⁷ En la C-021 de 1994 se dice: "los alcances de la independencia del Banco de la República no llegan hasta el punto de que sus decisiones puedan adoptarse al margen de las estrategias y orientaciones generales de la política económica incorporadas fundamentalmente en el Plan Nacional de Desarrollo, porque si bien el Banco no es un órgano del ejecutivo, es de todas maneras, un organismo del Estado, y le está absolutamente vedado, por lo mismo, *actuar bajo la simple inspiración de sus caprichos*. De no ser así sobraría la advertencia final del artículo 371, que como se vio, acoge el principio universal de que las políticas generales del Estado no pueden desconocerse por ninguna autoridad y menos cuando está organizado en forma de república unitaria (C.P. art. 1o.)" (énfasis agregado). La Corte está más prevenida contra el Banco de la República y contra su competencia técnica que con la posibilidad de que el gobierno abuse de su poder y lo obligue a emitir por encima de las necesidades del crecimiento potencial que tiene la economía.

Alesina et al. de que este esquema legal es inadecuado y dificulta llevar a cabo la función fundamental del banco central, sin que pueda tampoco propiciar un crecimiento económico sostenible.

Cabe destacar que la Corte Constitucional en el pasado ha obligado al Congreso a legislar en forma antitécnica en torno al financiamiento de vivienda hipotecaria y al Banco de la República a regularlo inadecuadamente. Al imponer que el banco central se subordine al plan de gobierno y a hacer confusas sus prioridades en materia de estabilidad de precios, está abriendo una brecha que vulnera en grado sumo su independencia técnica e invita a otros organismos públicos a replicarla.

IV. LAS CONDICIONES DE LA INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL

En los ámbitos académicos anglosajones y en los medios financieros internacionales es un principio que la independencia del banco central exige una separación de funciones clara del ministro del Tesoro y que la coordinación no vaya más allá de un intercambio de información. Un ministro de Hacienda presente y presidiendo la junta del banco central, como es el caso colombiano, es inaudito en estos medios. La razón es, como ya se ha visto, que

tal figura facilita la injerencia del gobierno en momentos en que le sea atractivo monetizar su déficit fiscal o proveer un estímulo inflacionario al empleo. Adicionalmente, tal esquema confunde las funciones fiscales con las monetarias: el ministro asume la responsabilidad por los resultados inflacionarios (si son buenos) y el banco, en parte, por los resultados fiscales (si son malos), como también por los resulta-

Para evitar la tentación inflacionaria se plantea la necesidad de que el banco central sea independiente del gobierno y que sus funcionarios no compartan los beneficios políticos que se derivan del mayor crecimiento y del empleo temporales que obtiene el gobierno.

dos cambiarios, de tal modo que puede socavar públicamente al banco cuando éste no le juegue a financiar sus faltantes, tenga que hacer una política monetaria dura, se rehúse a aflojar la política monetaria para elevar el empleo de corto plazo o no complazca a los grupos de interés exporta-

dores con devaluaciones excesivas financiadas con emisión primaria.

Cuando Sergio Clavijo dice que se logra “un adecuado balance institucional” porque el gerente del Banco de la República tiene un voto en el Consejo Superior de Política (que incluye a todos los ministros y al director de Planeación), Conpes, y el ministro de Hacienda preside la junta del banco, creo que no está midiendo el intercambio de poderes en cuestión ni cuestionándose si el ministro de Hacienda y el gobierno ejercen de forma limitada y balanceada sus fuertes poderes. Las estructuras institucionales democráticas son precisamente aquellas en que se limita efectivamente el poder del gobierno y son las que le han dado cuerpo a la idea de democracia con la división de poder y la rotación

de poder en el mundo avanzado, dentro de la cual se incluye la independencia del banco central. La tributación debe ser negociada con los representantes de los contribuyentes y no pueden existir impuestos escondidos como los que surgen con la inflación (Kalmanovitz, 2000). Que esa lección no se practique en Colombia significa que los controles que limitan el poder del ejecutivo son pobres y no garantizan que el Banco de la República pueda cumplir *siempre* con sus funciones⁸.

Se puede argumentar que la presencia del ministro en la presidencia de la Junta Directiva del Banco de la República puede comprometer al gobierno con la política anti-inflacionaria. Este argumento es bueno en cuanto la coyuntura no exija políticas que son difíciles de justificar, aunque sean necesarias desde el punto de vista técnico o de proteger la estabilidad macroeconómica del país. Se ha tenido en la experiencia colombiana ministros de Hacienda que públicamente castigan al banco por su política cambiaria, lo amenazan con el cambio de su ley o le han asignado toda la responsabilidad por los ajustes duros con que fue necesario enfrentar la crisis de 1998-1999, a pesar de que éstos fueron contagiados por una crisis internacional y agudizados por desequilibrios fiscales protuberantes.

El ministro de Hacienda en Colombia es el funcionario más poderoso del gabinete y es un gran centro de atención para los medios de comunicación. Que el presidente de la junta directiva del banco central desautorice

sus decisiones es más grave que si el ministro critica públicamente y desde afuera al ente autónomo que se supone es el banco central. El solo temor de que esto suceda puede inducir a los miembros de la junta a no oponerse a los designios del ministro. Por lo demás, es más adecuado que la opinión pública y los políticos tengan claras las responsabilidades de cada poder y no culpe al banco de los resultados fiscales o al ministro de los resultados en materia de estabilidad de precios.

La presencia del ministro en la junta corresponde a una tradición de excesivo centralismo en la organización del Estado colombiano que apenas se ha comenzado a contrarrestar (Kalmanovitz, 1997). Su salida es necesaria para que haya menos riesgo de que algún gobierno pretenda monetizar el déficit fiscal y queden claramente delimitadas las responsabilidades: la junta por la política monetaria y el ministro por la política fiscal. Pueden coordinar ambas políticas si los dos funcionarios simplemente desayunan juntos con alguna frecuencia.

El elemento que le presta una mayor independencia al banco colombiano, en mi modo de ver, es uno que no es frecuentemente citado por la literatura: consiste en contar con un equipo técnico altamente calificado que opera con libertad académica para escribir sus informes y sugerir las opciones de políticas que tiene enfrente de sí la junta. Otra regla fundamental en tal dirección es que no se toman decisiones que no vayan precedi-

⁸ La cita de Lauchlin Currie que presenta Clavijo en su escrito y que según él avala la presencia del ministro en la Junta, a mí me deja sin ninguna duda de que para Currie el ministro debía estar definitivamente fuera, porque introducía un sesgo "por lo general", o sea siempre, hacia "la excesiva emisión monetaria".

das de un informe técnico y de su discusión previa por los miembros de dedicación exclusiva de la Junta. Así las cosas, la discusión es profunda, enmarcada técnicamente, se analizan todas las opciones disponibles, la junta examina sus implicaciones políticas y toma sus decisiones en conciencia. El ministro acá está en desventaja porque no cuenta con un apoyo técnico similar y le corresponde asumir la posición más adecuada desde el punto de vista técnico frente a las consecuencias de otras opciones.

El hecho que no hay una inhabilidad en la ley para miembros del gobierno en participar en la junta directiva del banco introduce un riesgo: que personas dependientes del presidente que los nombró o demasiado leales al gobierno continúen actuando a favor del mismo, cuando deben estar comprometidos con los objetivos de la institución. El estudio sobre el Banco de la República de Alesina et al. (2000) sugería que se introdujera tal inhabilidad, al menos con una cuarentena de dos años de haber pertenecido al gobierno, para reducir ese riesgo.

Una primera observación es que la imposibilidad del gobierno de despedir a su nombrado le gana cierta independencia a este director. Su permanencia en el cargo dependerá del próximo gobierno; quizás se vea tentado llegado el momento de los cambios en la junta que trate, al igual que el resto de directores, de ganarse su simpatía, pero mientras tanto puede ejercer su autonomía frente al que lo nombró. Aquí entramos en un campo subjetivo: ¿qué tan agradecido y leal será el director frente a su patrón? Algunos funcionarios del gobierno con vocación

académica han demostrado ser buenos y leales directores del banco, lo que puede explicarse por la tendencia del académico a actuar sobre argumentos racionales, a luchar para trascender su interés personal y también quizás por la naturaleza abierta y atomizada de los partidos políticos en Colombia, que no le exigen militancia ni disciplina a sus miembros. Un nombramiento de un militante político a la junta del banco central podría ser muy contraproducente, especialmente en un sistema basado en partidos fuertes, que no es precisamente el colombiano, en tanto que no atendería razones técnicas o académicas sino órdenes del directorio de su partido o del propio gobierno que obedecen a la ideología o a sus necesidades políticas. Por otra parte, la experiencia de haber trabajado en cargos de planeación o de hacienda en el pasado puede enriquecer la participación de un codirector en las discusiones y conducir a mejores políticas monetarias.

La regla informal en el caso colombiano que se ha impuesto es que los gobiernos nombren como directores a personas con buenas credenciales académicas, aunque algunas de ellas han sido más figuras políticas que de orientación técnica. Esas por lo general no han permanecido mucho tiempo en la junta directiva, entre 1,5 y 2 años, lo que ha ocasionado una alta rotación y otorgado al gobierno la capacidad de nombrar más de los dos miembros que le permite la ley y de esta manera obtener una mayoría que operará durante un año y medio de su mandato. Pero eso en sí mismo no significa necesariamente que el gobierno puede hacer lo que quiera en política monetaria porque cada medida debe tener su discusión y justificación técnica.

ca, ayudado además por el hecho que los nuevos directores requieren un tiempo de aprendizaje para poder tomar decisiones responsables. Lo que sí ha sucedido, como es de esperarse, es que una junta adversa al gobierno se vuelve más cooperativa con el mismo, después de los cambios que le otorgan una mayoría temporal al gobierno en una nueva junta (Alesina et al., 2001). Como ya se ha dicho, es muy posible que esta mayoría no sea utilizada ni demandada por el gobierno pero no se sabe qué otro gobierno pueda ser elegido en el futuro.

También ha sucedido que un gobierno ha precipitado decisiones que la junta no había considerado apropiadas en su momento, como la soltada de la banda cambiaria, presionada públicamente desde junio de 1999 por algunos miembros del gobierno, lo que introdujo inestabilidad en el mercado de divisas y presionó, junto con la posición del Fondo Monetario Internacional (FMI) que los regímenes cambiarios intermedios habían perdido su validez, a que se tomara la decisión finalmente en septiembre del mismo año.

Otra buena idea de Alesina et al. (2000) es prolongar los períodos de los miembros de la junta y escalonarlos porque de esta manera el gobierno no puede sacar de la junta a los que considera más opuestos a su política o a su ideología, la renuncia de algún miembro de la junta no le entregará una mayoría al gobierno y los demás se sentirían menos agradecidos con sus nombramientos. El poder escoger quién sale por el gobierno es una de las maneras más contundentes con que éste logra cambiar la orientación ideológica de la junta. Van tres gobiernos que han

obtenido mayorías en la junta y en los últimos dos porque a varios miembros se les ha dado por renunciar. Las recomendaciones de Alesina et al. (2000) son que los nombramientos de los directores sean por un tiempo más largo, a siete años, en vez de los cuatro años actuales, "instituir un sistema alternativo de nombramiento... de manera que ninguna administración tenga la prerrogativa de designar una parte importante de la junta". Para el ex director Antonio Hernández, "esa reforma le daría certidumbre a la tendencia del cargo por los directores y eliminaría suspicacias sobre la independencia de la junta en los meses previos a los nombramientos".

En la actualidad el gerente es elegido por la junta saliente en el mes de diciembre, mientras ella es renovada con dos de sus miembros entre enero y febrero. La razón parece ser la de quitarle injerencia al gobierno en la selección, lo cual es despolitizar al líder de la junta. Este resultado no se logra tampoco porque la junta no puede nombrar a un gerente que sea vetado por el gobierno, simplemente porque se perdería la gobernabilidad de la institución. Lo cierto es que se le quita legitimidad y fuerza al gerente frente al resto de los directores y el ministro, quienes lo eligen. La misión aconseja empoderar al gerente entregándole en ocasiones de empate un doble voto. Esto produce cierta repugnancia natural porque va contra la igualdad de las personas en la toma de decisiones. También propone reducir el número de miembros de la junta a sólo cuatro (Alesina et al., 2000). Tal sugerencia limitaría el debate pues restringe el número de posiciones. En todo caso, el número de miembros debe ser impar y el gerente deberá convencer al resto de la justeza de sus iniciativas.

El gerente debe contar con un mayor apoyo político (ser propuesto por el presidente pero ratificado por el Senado), mientras el resto de directores puede ser nombrado simplemente por el presidente, otorgándole más legitimidad y mando al gerente de esta manera. El gobierno propondrá un solo candidato a la gerencia del banco al Senado y éste sólo podrá rechazarlo o aceptarlo, para evitar las ternas tan abundantes en la Constitución de 1991 que obligan a los candidatos a cabildar por el apoyo de los senadores y tener que ofrecer intercambios políticos. El gerente debe ser el portavoz de la junta y no el ministro, y el responsable ante el Senado de la política monetaria. En el Senado sólo la Comisión de Asuntos Económicos, la Tercera, tendrá la facultad para escuchar los informes del gerente, manifestar las inquietudes de los representantes del pueblo al mismo, otorgándole seriedad al informe y su discusión y evitar los circos plenarios y las críticas desmesuradas que no tienen ningún fin constructivo. El inicio de su período debe coincidir en alguna medida con la segunda mitad del período del Presidente de la República para entenderlo más influido o reflejando indirectamente la inclinación del electorado en el pasado, porque los electores pueden inclinarse hacia más o menos conservadurismo monetario y el gobierno no debe disfrutar de la benevolencia de su nombrado. De esta forma aumentaría la legitimidad de la junta con relación a los poderes elegidos por los ciudadanos.

Si el gerente del banco es empoderado y legitimado por las acciones anotadas, enton-

ces la responsabilidad por los resultados de la política monetaria estaría centrada en su gestión y no diluida en todos los miembros de la Junta. Se podría copiar el Estatuto del Banco Central de Nueva Zelanda que dice que si el gerente del banco no logra los resultados buscados por sus objetivos de inflación, debe explicarle al Senado por qué no fue posible hacerlo; si éste no acepta sus razones, debe renunciar.

Lo anterior nos permite advertir que la Junta Directiva del Banco de la República, no se encuentra suficientemente aislada del proceso político ni de los políticos, que la política monetaria es todavía presa codiciada por intereses privados (deudores, exportadores y contratistas del gobierno), que los directores son nombrados por períodos cortos, aunque a la fecha han estado protegidos del despido arbitrario.

Hay un incentivo importante para que el gobierno controle el déficit fiscal que es la prohibición constitucional que tiene el Banco de la República para prestarle dinero.

V. LA ECONOMÍA POLÍTICA DEL BANCO CENTRAL

Como ya se ha visto, los agentes económicos perciben la política de estabilidad de precios de acuerdo con sus intereses. Los trabajadores jóvenes, los deudores, el gobierno y los contribuyentes al fisco quieren más inflación de la necesaria para aumentar su empleo, disminuir el monto real de sus deudas y pagar menos impuestos. Por el contrario, los viejos, los acreedores y todos los que tienen ingresos fijos nominales o no los pue-

den variar a su antojo querrán más la estabilidad de precios. Fischer y Modigliani mostraron que "el conflicto de intereses entre deudores y acreedores es donde la inflación tiene sus efectos más significativos, sugiriendo que la más importante distinción entre deudores y acreedores es aquella entre los viejos (dueños de activos) y los jóvenes (contribuyentes)" (Piga, p. 575). En una sociedad en donde la mayoría de la población fuera joven y votara efectivamente, la inclinación de la sociedad sería entonces más a favor de estabilizar el producto que la inflación. Una población más anciana propiciaría una política monetaria más deflacionista.

Piga observa que si las deudas están indexadas los acreedores se interesarán menos por la estabilidad de los precios, algo que es relevante para Colombia donde los contratos de deuda contienen una tasa de referencia, más cierto número de puntos o donde las obligaciones hipotecarias están sólo relacionadas con la inflación y con una tasa de interés real fija. Esto introduce una presión de los deudores hipotecarios para que el Banco de la República reduzca la inflación y amplía el número de electores que apoyan su mandato principal.

Los sindicatos prefieren más inflación de la necesaria porque tendrían más reivindicaciones por alcanzar, a pesar de que corren el riesgo de que en la pugna distributiva salgan perdiendo, en cuanto no pueden anticipar correctamente la inflación en los contratos

de trabajo que negocien. Sin embargo, en la turbulencia es posible que aumenten sus salarios por encima de la inflación pasada. Los sindicatos colombianos defienden también la protección arancelaria, incluyendo la de los alimentos, que tiende a aumentar la inflación y a deteriorar sus salarios reales, pero lo hacen por razones ideológicas y de consistencia: si la protección y la defensa de la estabilidad de sus puestos de trabajo es su razón fundamental de ser, entonces la protección debe ser para todos, sin excepción.

En los países avanzados, los sindicatos pretenden obtener el pleno empleo porque es cuando más aumenta su poder de negociación y por ello son críticos de la política monetaria que se endurece en el preciso momento en que la economía se aproxima a su nivel de empleo potencial. En los países latinoamericanos ha habido una pobre interpretación de la teoría keynesiana que es entendida como una política monetaria de desarrollo económico⁹, la cual ha sido puesta en práctica con consecuencias hiperinflacionarias y con el colapso del crecimiento. En estos países que tienen déficit fiscales financiados externamente, es difícil que practiquen políticas contracíclicas porque están en manos de sus acreedores que les imponen políticas que disminuyan el riesgo de no-pago. El problema origen no es el de la imposición sino el de colocarse en una posición débil al incurrir en déficit y financiaciones que tienen ese alto costo. Por lo demás, los acreedores externos querrán estabilidad en la tasa de cambio de

⁹ Keynes mantuvo que las políticas contracíclicas fiscales y monetarias se podían aplicar en momentos en que no se cumplía el principio de la neutralidad del dinero, con condiciones de subempleo coyuntural protuberantes. En condiciones de subempleo estructural la receta es catastrófica porque el aumento de la cantidad de dinero se transmite rápidamente a los precios.

la economía en cuestión, y más aún los deudores locales en divisas porque una devaluación se transmite directamente al valor de sus obligaciones.

VI. EL RÉCORD HISTÓRICO

Visto el arreglo institucional del Banco de la República, es necesario preguntarse por su experiencia histórica. Ésta no muestra muy buenos resultados a primera vista para el arreglo *sui generis* de la banca central colombiana. Mishkin y Savastano escriben al respecto que “la estrategia anti-inflacionaria (en Colombia) fue un fracaso. La inflación anual promedio en el período 1991-1998 fue esencialmente la misma para el promedio de los ochenta (23,6%) y desde 1991 hasta 1996 el banco central excedió en forma consistente sus siempre modestas metas de inflación”¹⁰. Quizás el problema que tuvo esta trayectoria fue que las primeras metas de inflación fueron fijadas en 1990 sin pensarlo detenidamente por la antigua Junta Monetaria y por el ministro de Hacienda, Rudolff Hommes, contra la visión técnica que entendió después cuán difícil era que la inflación se redujera en 10% en un solo año. Por eso se mantuvo la meta de inflación de 22% durante tres años, antes de lograrla (Gráfico 1). Eso ya de por sí le restó credibilidad al Banco de la República independiente recién creado por la Constitución de 1991.

En medio de una expansión creada por una entrada de capital considerable y los anuncios del hallazgo de importantes yacimientos petrolíferos, complementado con una expansión fiscal, la política de austeridad monetaria debió ser impuesta desde 1993, pero el ministro se opuso fuerte y exitosamente a ella. Lo ideal hubiera sido una política fiscal contractiva fuerte y una elevación moderada de los tipos de interés que hubiera sustentado un crecimiento de la economía por encima del 4% por más tiempo (Gráfico 2), sin generar los ingentes desequilibrios en las cuentas fiscales y externas del país y reduciendo la burbuja especulativa que se formó en el mercado de finca raíz y que también se expresó en el disparo de la inversión privada. Sólo se logró establecer una política monetaria dura a mediados de 1994, contra la oposición del ministro Perry, quien impulsó un enorme programa de gasto público¹¹ sobre una economía recalentada por el gasto privado. Seguidamente el ministro Ocampo logró frenar el crecimiento del gasto público pero propició una reactivación del sector privado durante 1997, apoyada por una monetización de US\$1.500 millones que entraron por la privatización de la Empresa de Energía de Bogotá, lo cual sirvió de justificación para decretar una emergencia económica por parte del gobierno. Esta expansión probó ser insostenible, en la medida en que el déficit fiscal no se había corregido.

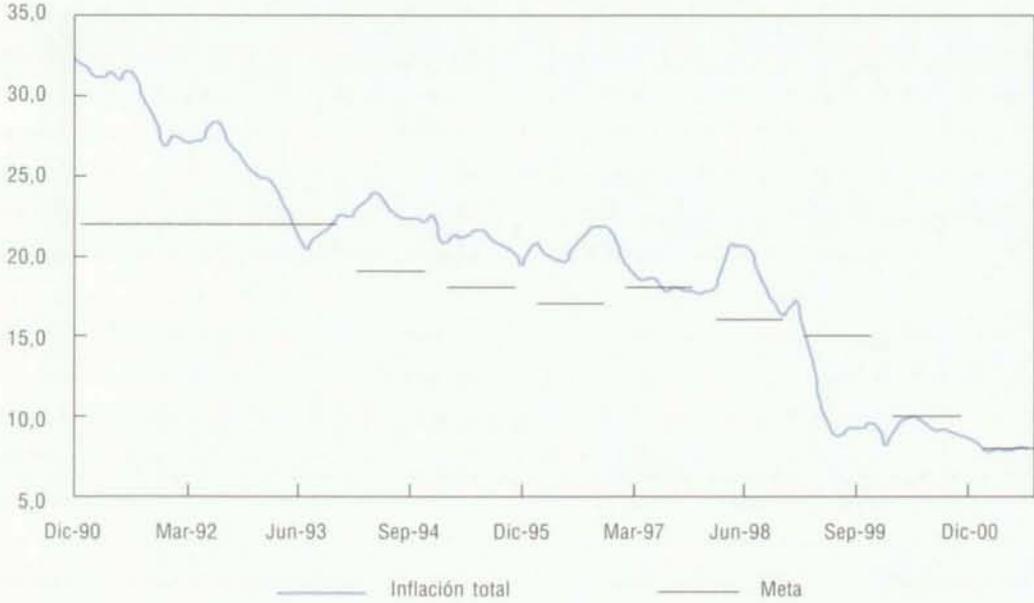
¹⁰ Vittorio Corbo es más benigno al respecto: “Colombia ha estado luchando por establecer el sistema de inflación objetivo desde principios de los noventa. El país no ha podido perseguir el objetivo de inflación con suficiente fuerza debido a problemas de dominación fiscal y a la simultánea búsqueda de un objetivo de tasa de cambio real. El programa ha carecido por lo tanto de credibilidad plena y, no es de sorprender, el comportamiento de la inflación ha sido deficiente. Fue sólo después de que Colombia abandonó su banda cambiaria y adoptó la flotación que el banco central pudo focalizar su atención en la reducción de la inflación (septiembre de 1999)”.

¹¹ El PIB público creció un 25% real en 1996 que posiblemente fue el mayor crecimiento del gasto público en todo el siglo XX.

Gráfico 1

Índice de precios al consumidor

(Variaciones porcentuales anuales y metas de inflación)



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

Gráfico 2

Crecimiento del PIB

(Variación porcentual anual)



(p) Provisional.

Fuente: DANE y Departamento Nacional de Planeación (DNP).

Todo lo anterior culminó con un déficit pro- tuberante de la cuenta corriente de la balan- za de pagos que expuso mucho al país frente a la crisis de 1998, como resolución de los grandes desequilibrios macroeconómicos generados por dos administraciones que gastaron muy por encima de los ingresos corrientes de la Nación. Lo notable de estas experiencias es que muestra una concentra- ción de poder tan grande en el ejecutivo que le permite extralimitarse en el gasto públi- co, en tanto tenga un financiamiento exter- no e interno disponible.

Los logros del Banco de la República en materia de reducir la inflación existieron si no se miran los promedios que utilizan Mishkin y Savastano y que los ocultan, aun- que fueron modestos: la inflación fue cerca- na al 32% en 1990 pero terminó en 8,7% en el año 2000. La política ejecutada por el Emisor a lo largo de la década llevó a que los agregados monetarios descendieran pau- latinamente, lo que acomodó cada vez me- nos inflación. Sin embargo, la inflación bajó bruscamente en 1999 como resultado de la recesión que precipitó la salida de capitales y la restricción del refinanciamiento de las deudas externas vigentes (cerca del 2,5% del PIB). Hay que destacar que las nuevas insti- tuciones colombianas resistieron la crisis en forma ordenada y la independencia de su banco central fue respetada, porque hubie- ra podido suceder, como en los países veci- nos, cuyos gobiernos destituyeron gerentes y juntas directivas de sus bancos centrales, que así intervenidos generaron inflaciones crecientes y contracciones mayores de sus productos nacionales.

VII. CONCLUSIONES

Aparentemente la independencia del banco central colombiano es real pero limitada. La alta rotación de sus directores hace que la composición de la Junta refleje con dema- siada rapidez el sentir del electorado y el ses- go ideológico por el que se incline el gobierno. La presencia y presidencia del mi- nistro de Hacienda en la Junta Directiva refuerza el curso de la política en sus delibe- raciones, lo cual, unido a la consideración anterior, explica en buena parte por qué la inflación no bajó en Colombia más rápida- mente durante los noventa. Si hubiera existi- do un compromiso fuerte de los gobiernos con la reducción de la inflación y con los equilibrios macroeconómicos, de seguro la inflación hubiera caído igual que en el resto de países latinoamericanos. Con menores desequilibrios fiscales y en la cuenta corriente de la balanza de pagos, la crisis internacio- nal de 1998-1999 hubiera afectado con me- nos fuerza el producto y el empleo de la economía colombiana.

Como ya se ha visto, hay un incentivo im- portante para que el gobierno controle el déficit fiscal que es la prohibición constitu- cional que tiene el Banco de la República para prestarle dinero, lo cual puede supe- rarse difícilmente por medio de una deci- sión unánime. Sin embargo, existe un mercado de capitales externo que presta barato en la mayor parte de las circunstan- cias, y en Colombia se dieron pasos impor- tantes en la profundización del mercado de capitales local, lo cual permitió el fi- nanciamiento del gasto público explosivo.

El hecho de que el ejecutivo pudiera desplegar su influencia sobre la política monetaria lo alejó de la búsqueda de los objetivos de estabilidad de precios y equilibrio fiscal, en tanto el sector privado no tenía que pagar por los extravíos fiscales todo el tiempo. Someter al gobierno a los altos costos políti-

cos inmediatos que tienen sus desequilibrios fiscales es precisamente lo que logra la institución banco central independiente en el entorno político de los países en desarrollo que han adoptado el esquema de meta de inflación y lo han podido desarrollar en forma independiente.

REFERENCIAS

Alesina Alberto, Alberto Carrasquilla, Roberto Steiner (2001). "Coordinating Macroeconomic Policies: A Response to Sergio Clavijo", *Quarterly Journal of Central Banking*, Vol. XI, No. 4, mayo.

Alesina Alberto, Alberto Carrasquilla, Roberto Steiner (2000). "The Central Bank in Colombia", Fedesarrollo, Documento de trabajo, No. 13.

Clavijo, Sergio (2001). "Banca central y coordinación macroeconómica: el caso de Colombia", *Revista del Banco de la República*, No. 879, enero.

Corbo, Vittorio (2000). "Inflation Targeting in Latin America", Stanford University.

Hernández, Antonio (2001). "Propuestas de la misión Alesina sobre reformas al banco central: un comentario", Universidad Externado y Universidad Nacional, mayo.

Kalmanovitz, Salomón (2000). "La independencia del banco central y la democracia en América Latina", *Revista del Banco de la República*, No. 875, septiembre.

Kalmanovitz, Salomón (1997). "Realidades de la independencia del Banco de la República", *Revista del Banco de la República*, Bogotá, noviembre.

Mishkin, Frederic S., Klaus Schmidt-Hebbel (2001). "One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?", Working Paper 8.397, *National Bureau of Economic Research*, julio.

Mishkin, Frederic S., Miguel Savastano (2000). "Monetary Policy Strategies for Latin America", Documento de trabajo 7.617, *National Bureau of Economic Research*, marzo.

North, Douglass C. (1993). *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*, FCE, México.

Piga, Gustavo (2000). "Dependent and Accountable: Evidence from the Modern Theory of Central Banking", *Journal of Economic Surveys*, Vol. 14, No. 5.

Torbecke, William (2000). "The Dual Mandate of the Federal Reserve Board", The Jerome Levy Institute, *Public Policy Brief*, No. 60.