



# *I* *ARTICULOS*

---

# ENCUESTA SOBRE LA INDEPENDENCIA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

*Por: Roberto Junguito B.\**

**E**l objeto del presente trabajo es dar a conocer los resultados de una encuesta de opinión dirigida a identificar el grado de independencia del Banco de la República y la experiencia con el régimen de banco central independiente.

Esta encuesta fue sometida y respondida por un reducido grupo de expertos, 26 en total, que incluye a los actuales y antiguos miembros de la Junta Directiva del Banco, excluyendo al suscrito, a algunos miembros del cuerpo técnico del Emisor que tienen permanente contacto con las labores de la Junta y a asesores y antiguos miembros de la Junta Monetaria, quienes siguen las ejecutorias del Banco de la República.

La encuesta incluyó las respuestas a los dos formularios que se presentan en los Anexos 1 y 2. El primer formulario titulado "Independencia Efectiva del Banco de la República" se refiere a las preguntas originalmente adelan-

tadas por Cuckierman (1992) entre grupos de expertos como los encuestados en Colombia para comparar el grado de independencia efectiva de diversos países del mundo.

Este formulario, cabe agregar, había sido sometido por Junguito (1993), a un grupo similar de expertos con el fin de determinar las percepciones sobre el grado de independencia efectiva que tendría el Banco de la República un par de años después de su constitución como banco central independiente.

En ese entonces también se aplicó otro formulario de Cuckierman dirigido a medir el grado de independencia formal o legal implícito en la nueva estructura legal del Banco. Este tipo de ejercicio se adelantó de nuevo en artículo de Cárdenas y Partow (1998) quienes compararon el grado de independencia formal del Banco con el que se tenía en la época de la Junta Monetaria.

---

El segundo cuestionario titulado "La experiencia colombiana con banco central independiente" adelantó diez preguntas dirigidas a obtener opiniones sobre lo sucedido desde 1991. Como se puede observar allí, se cuestionan temas relativos a las metas de inflación; a las causas de su incumplimiento; a la credibilidad del Banco; al tipo de independencia (i.e. de objetivos y/o de instrumentos) que el Banco de la República debe tener; sobre la política cambiaria; sobre la conveniencia de la presencia del Ministro de Hacienda como miembro con voz y voto en la Junta del Banco y sobre las prioridades que se han tenido en el manejo de la política macroeconómica.

## ***I. LA INDEPENDENCIA EFECTIVA DEL BANCO DE LA REPUBLICA***

Tal como lo discute Cuckierman (1992), la independencia de un banco central no surge simplemente como resultado de la estructura jurídica de este, pues en muchas ocasiones y particularmente en los países en desarrollo se puede disponer de normas que en principio hacen pensar que un banco central es muy independiente y, en la práctica, tales normas no se cumplen a cabalidad. De tal suerte, la independencia formal o jurídica no se traduce en independencia efectiva.

Los estudios de Cuckierman (1992, 1993, 1997) mostraron que para los países en desarrollo no existía una correlación clara entre el grado de independencia formal o jurídica de los bancos centrales y los resultados en términos de la estabilización de los precios o sea, del control de la inflación, que es

su principal función. Esto le llevó, como se anotó en la introducción, a establecer indicadores alternativos de independencia efectiva, que se basaron en las respuestas al primer cuestionario.

En el Anexo 1 se presentan las respuestas al cuestionario sobre independencia efectiva; se calcula dicho grado de independencia y se comparan los resultados con la encuesta adelantada por Junguito (1993). Según se puede apreciar en la última línea de dicho Anexo, el grado de independencia efectiva se calcula en 0,8 que es alto si se considera que, de acuerdo con las ponderaciones del formulario, éste tiene un máximo de 1,0.

Por lo demás, cabe destacar que si bien el grado de independencia efectiva del Banco de la República que se deriva de la encuesta es similar a la identificada en la realizada por Junguito (1993), los conceptos sobre los cuales se basa esa independencia difieren entre una y otra encuesta.

Frente a la encuesta anterior, los interrogados opinan que el Banco ha fortalecido su independencia en tres áreas fundamentales. Primero, la estricta limitación en el otorgamiento de crédito al Gobierno que la Junta ha desplegado en estos años, en momentos de gran presión fiscal, ha sido superior a la que estaba prevista que era la "moderadamente estricta". De otro lado, se califica como más positiva la capacidad de la Junta de resolver conflictos con el Gobierno a favor de los objetivos fijados para el Banco. Finalmente, se acepta que el Banco ha tenido una independencia financiera mayor a la que estaba prevista.

Por el otro lado, se encuentran, simultáneamente, algunos factores que hacen aparecer al Banco algo menos independiente de lo que parecía ser en 1993. En particular, se considera que la prioridad que se da actualmente a la meta de inflación es inferior a lo supuesto anteriormente, a la vez que, hoy en día, se está otorgando mayor prioridad a la defensa de la banda cambiaria.

De igual manera, se piensa que, aunque el Banco establece un agregado monetario (la Base) como meta intermedia, su compromiso con esta no es tan significativo como se pensaba anteriormente, aunque sigue siendo importante y no la ha sustituido con una meta intermedia de tasa de interés.

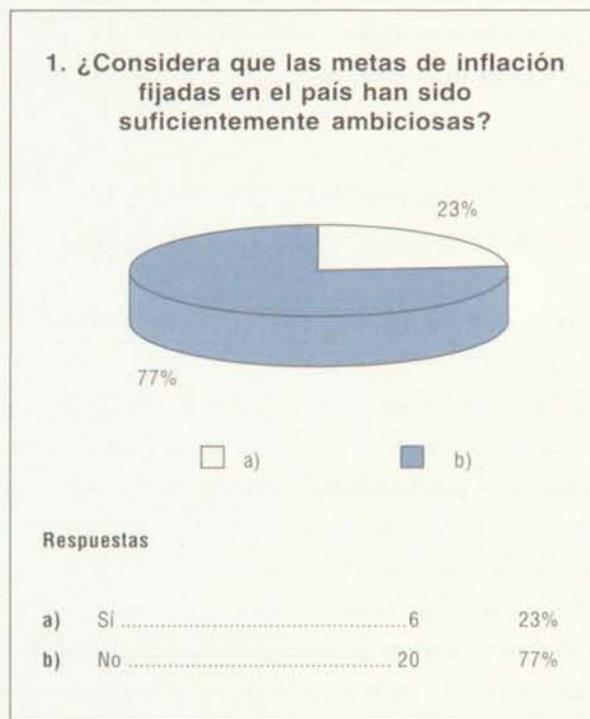
En síntesis, esta nueva encuesta ratifica la percepción que la nueva estructura del Banco de la República le ha permitido desarrollarse como un banco bastante independiente, si se le mide con parámetros internacionales. Por lo demás, esta percepción sobre la independencia efectiva del Banco se refuerza en 1998 frente a la encuesta realizada en 1993.

## II. LA EXPERIENCIA DE COLOMBIA CON BANCO CENTRAL INDEPENDIENTE

Las respuestas al segundo cuestionario sobre la experiencia de Colombia con banco central independiente se consignan en el Anexo 2 y se ilustran gráficamente a continuación.

El primer interrogante planteado (Pregunta 1) en el cuestionario busca identificar si a

juicio de los expertos las metas de inflación fijadas fueron suficientemente ambiciosas, encontrándose que el 77% juzga que éstas no lo fueron. Este resultado no debe sorprender cuando se encuentra que en el mismo período otros países que utilizan metas de inflación como Chile fueron más agresivas en su fijación y cumplimiento. Además, porque en los años noventa la mayoría de los países del subcontinente lograron reducir la inflación por debajo del 10% anual, partiendo de niveles muy superiores a los de Colombia.



En cuanto a los motivos por los cuales en Colombia solo en 1997 se logró cumplir con la meta de inflación (Pregunta 2) es interesante destacar que los expertos encuestados dan un amplio conjunto de razones: Una política monetaria inconsistente con la meta de inflación (23%); políticas fiscales expansionistas

(19%) y la indexación o inercia (19%). Más de la tercera parte atribuye el incumplimiento a una combinación de los motivos anteriores y en un par de casos, se agrega la defensa de la tasa de cambio como motivo adicional.

Respecto al tema de si se debe establecer la meta de inflación con referencia al Índice de Precios al Consumidor (IPC) y si las metas deben ser anuales o multianuales (Pregunta 3), las respuestas indican que la mayoría está

**2. Puesto que sólo en 1997 el Banco de la República logró cumplir con la meta de inflación ¿cuál cree que puede ser considerada como la causa principal que ha impedido el cumplimiento de dichas metas?**

Respuestas			Comentarios al punto d)
a) Una política monetaria inconsistente con la meta de inflación.	6	23%	<p>Otra:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• b) y c)</li> <li>• a), b) y c).</li> <li>• a) en 1993-1994 y c) en años recientes</li> <li>• Tres respondieron a) y b).</li> <li>• a) y b), Política monetaria con inconsistencias intertemporales con la meta de reducir progresivamente la inflación.</li> <li>• La defensa de la tasa de cambio.</li> <li>• Todas las anteriores vinculadas por economía política y una meta de tasa de cambio real.</li> <li>• Falta de conocimiento sobre causas y mecanismos de propagación de la inflación.</li> </ul>
b) Políticas fiscales expansionistas.	5	19%	
c) La indexación o inercia inflacionaria.	5	19%	
d) Otra. ¿Cuál?	10	38%	

de acuerdo con que se mantenga el IPC como referencia, aunque el 30% aboga porque, más bien, se utilice la inflación básica que tal como se ha venido definiendo en el Banco excluiría *items* como los alimentos y los precios administrados como los servicios públicos. Las opiniones también se encuentran divididas entre aquellos quienes consideran que la meta debe ser única o un rango. De otro lado, se observa una gran preferencia porque la Junta del Banco establezca metas multianuales y no solamente anuales como lo exige la ley.

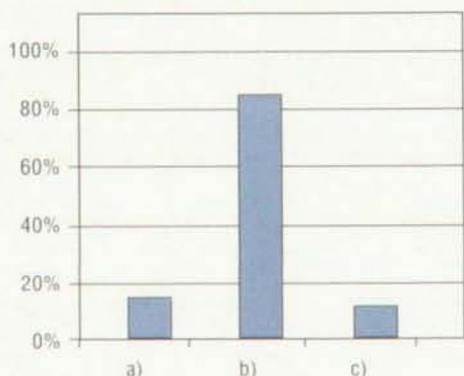
**3. Según su criterio, las metas de inflación deberían ser establecidas como:**

I. Variable	No.	%
a) Metas puntuales con base en el IPC.	8	31
b) Rangos de oscilación del IPC.	10	38
c) Metas puntuales de inflación básica.	4	15
d) Rangos de oscilación de la inflación básica.	4	15
<b>II. Periodicidad</b>		
a) Anuales	6	23
b) Multianuales	20	77

La cuarta pregunta busca juzgar la credibilidad de la Junta, encontrándose que más del 80% de los expertos juzga que ha sido poco creíble. Este resultado está, presumiblemente, vinculado con el hecho que la meta de inflación solo se ha podido cumplir un año. Esta situación reviste importancia y gravedad cuando se considera que con alta credibilidad la Junta se encontraría en capacidad de reducir la inflación con menores costos.

ambas sostienen que la razón de ser de un banco central independiente es la de reducir la inflación, una considera que para cumplir su cometido se debe nombrar una Junta que dé un mayor énfasis al control de la inflación de lo que le daría la sociedad e inclusive el Gobierno y los estamentos políticos. De ahí que sea la Junta la que deba fijar la meta de inflación o sea que ésta tenga independencia de metas. Otra escuela considera que debe ser el Gobierno quien fije la meta y el banco central el encargado de cumplirla, Cuckierman (1997).

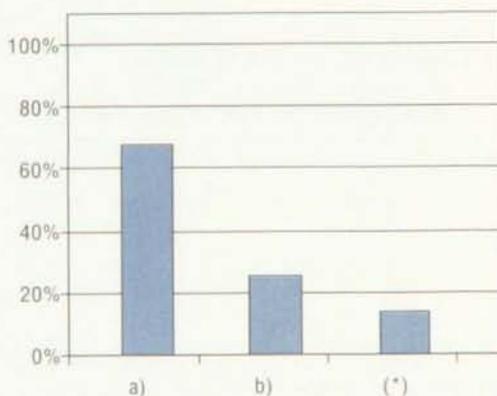
**4. Considera usted que la Junta Directiva del Banco de la República ha sido:**



**Respuestas:**

a) Creíble .....	3	12%
b) Poco creíble.....	21	81%
c) Nada creíble.....	2	8%

**5. Para usted las metas de inflación deberían ser establecidas por:**



**Respuesta:**

a) La Junta Directiva del Banco .....	17	65%
b) El Gobierno exclusivamente .....	6	23%
(*) Tres de los encuestados respondieron que debía existir una coordinación entre ambos.		

El quinto interrogante se refiere a si la Junta debe tener independencia en la fijación de la meta de inflación. La gran mayoría de los encuestados así lo cree. En la literatura de la banca central independiente se encuentran dos escuelas bien diferenciadas. Aunque

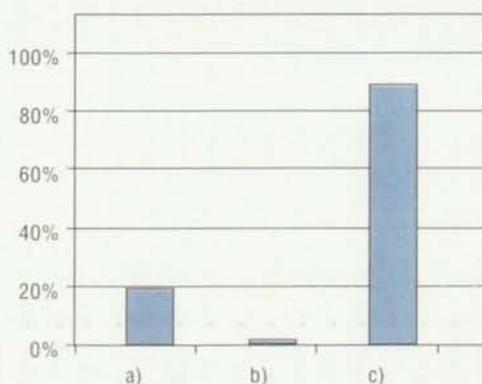
Complementando la pregunta anterior, la número seis se refiere a la independencia de instrumentos; esto es, si el Banco debe te-

ner a su cargo sólo la política monetaria; la cambiaria exclusivamente, o ambos instrumentos. El 15% de los interrogados sostiene que sólo debería tener independencia para manejar la política monetaria, mientras que el 85% argumenta que, como es el caso en Colombia, el banco central debe tener a su cargo tanto la política monetaria como la cambiaria. Desde el punto de vista de la teoría económica es claro que existe una interrelación tal entre ambas variables que no se puede tener total independencia monetaria, si el manejo cambiario está a cargo de otra autoridad. No obstante ello, la realidad es que en muy contadas naciones del mundo los gobiernos han cedido la autonomía cambiaria a los bancos centrales.

Continuando sobre el tema cambiario, la pregunta siete se plantea un tema de especial importancia cual es el del régimen cambiario y, concretamente, si se debe mantener el sistema de bandas; si se debe fijar la tasa nominal de cambio como ancla; si se debe regresar al mecanismo de minidevaluaciones o si conviene adoptar un sistema de flotación libre. Al respecto, es interesante anotar que el 85% de los interrogados argumenta a favor de mantener el sistema de banda cambiaria, en tanto que ninguno apoya la fijación de una tasa nominal de cambio como la de Argentina. En los extremos hay dos pequeños grupos: unos que favorecen el regreso al sistema de minidevaluaciones y otros, los más ortodoxos, que apoyan la flotación libre.

Las preguntas ocho y nueve se refieren a la presencia del Ministro de Hacienda como miembro pleno de la Junta del Banco de la

**6. ¿Cuál de los siguientes instrumentos considera usted que el Banco debe mantener bajo su control?**

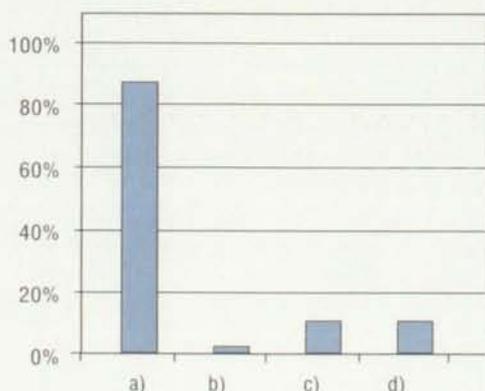


**Respuestas:**

a) Monétaires exclusivamente .....	4	15%
b) Cambiarios exclusivamente .....	0	0%
c) Ambos .....	22	85%

República. En estas preguntas, más que en las anteriores, las opiniones se encuentran bastante divididas. Una ligera mayoría opina que la presencia del Ministro facilita la coordinación de la política económica, que, por lo demás, es un mandato constitucional para la Junta del Banco. De otro lado, una mayoría similar se expresa en el sentido que la presencia del Ministro dificulta el cumplimiento del mandato constitucional de bajar la inflación. Todo esto significa que en aras de la coordinación y en virtud de la presencia del Ministro en la Junta, ésta se ha mostrado dispuesta a sacrificar al menos parcialmente su compromiso con la estabilidad de precios.

**7. ¿Para el establecimiento de la política cambiaria, cuál cree que debe ser el mecanismo a seguir por parte del Banco de la República?**



**Respuesta:**

a) Mantener el sistema de banda cambiaria .....	22	85%
b) Establecer una tasa fija como ancla cambiaria .....	0	0%
c) Regresar al mecanismo de las minidevaluaciones .....	2	8%
d) Adoptar un sistema de flotación libre .....	2	8%

**Comentario:** Mantener el sistema de banda cambiaria, pero con un ancla *efectiva* en un agregado monetario estrecho.

**8. ¿Considera usted que la presencia del Ministro de Hacienda en la Junta del Banco facilita la coordinación entre este y el Gobierno?**

a) Sí	15	58%
b) No	11	42%

**9. ¿Considera usted que la presencia del Ministro de Hacienda en la Junta dificulta el cumplimiento del mandato constitucional de bajar la inflación?**

a) Sí	15	58%
b) No	11	42%

El último interrogante (Pregunta 10) planteado en el cuestionario se refiere, de nuevo, al tema de la prioridad efectivamente llevada a cabo por la Junta. Se indica, por una tercera parte de los interrogados, que ésta ha sido la estabilidad de precios; otra tercera parte señala que ha sido la estabilidad cambiaria, en tanto que la tercera parte restante comenta que las prioridades han sido cambiantes. Según estos últimos, se dice que el objetivo ha sido múltiple; que se ha buscado la reactivación y; en fin, que no ha existido una prioridad clara, y consistente. En esta pregunta el tema de la estabilidad cambiaria recibe un poco menos de importancia que la otorgada en el primer cuestionario donde el énfasis era la prioridad actual (y no histórica) que ha tenido la Junta.

### III. CONCLUSIONES

De lo analizado en este breve artículo se pueden derivar algunas conclusiones sobre el grado de independencia efectiva de la Junta Directiva del Banco de la República y en torno a la experiencia que Colombia ha tenido con la banca central independiente desde 1991. Se concluye que:

### 10. ¿Cuál ha sido la prioridad de la Junta del Banco?

Respuesta:			Comentarios al punto d)
a) Estabilidad de Precios	9	35%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De manera circunstancial ha priorizado: estabilidad de precios, crecimiento del producto, estabilidad cambiaria, estabilidad de la tasa interbancaria, facilitarle al gobierno su financiamiento en el mercado.</li> <li>• Reactivación económica.</li> <li>• La estabilidad de precios es un principio teórico, pero habría que escrutar cada período.</li> <li>• La Junta trata de priorizar todas al tiempo, lo que es imposible.</li> <li>• Una mezcla de las anteriores.</li> <li>• Evitar grandes problemas.</li> <li>• No molestar mucho al Gobierno.</li> </ul>
b) Estabilidad Cambiaria	8	31%	
c) Estabilidad Financiera	0	0%	
d) Otra ¿Cuál?	9	35%	

- El Banco de la República tiene un alto grado de independencia efectiva.
- El campo donde la Junta ha mostrado mayor independencia es el haber restringido el crédito al Gobierno.
- También muestra independencia al establecer meta intermedia de agregados monetarios para controlar la inflación.
- Se le critica que su cumplimiento de la meta monetaria no ha sido suficientemente estricto.
- Se le considera que las metas de inflación no han sido suficientemente ambiciosas.
- Se atribuye el incumplimiento a la inadecuada aplicación de la política monetaria, a la política fiscal expansiva del Gobierno y a la existencia de inercia inflacionaria.
- Se sugiere mantener el IPC como base para fijación de la meta de inflación y establecer metas multianuales.
- La gran mayoría de los encuestados considera que las metas de inflación deben seguir siendo fijadas por la Junta del Banco.
- Igualmente, que la Junta debe mantener a su cargo tanto el manejo de la política monetaria como el de la cambiaria.
- Para el establecimiento de la política cambiaria se sugiere mantener el sistema de banda cambiaria.
- Hay opiniones divididas sobre los beneficios de la presencia del Ministro de Hacienda: La mayoría juzga que su presencia es buena para la coordinación, pero que dificulta el logro de la meta de inflación.

- 
- Sobre las prioridades, unos juzgan que ha sido la estabilidad de precios; otros la estabilidad cambiaria y también que han sido cambiantes, incluyéndose el crecimiento económico.

---

## NOTA

- \* Miembro de la Junta Directiva del Banco de la República. La sistematización de la información de la encuesta que aquí se reseña la adelantó Javier Mesa, estudiante de Economía de la Universidad Jorge Tadeo Lozano, quien utilizará los resultados en su tesis de grado.

---

## REFERENCIAS

- Cárdenas, M. Y Partow Z., "Does Independence Matter. The Case of the Colombian Central Bank", Working Papers Series, Fedesarrollo, Bogotá, Colombia, Mayo de 1998.
- Cuckierman, A. *Central Bank Strategy Credibility and Independence: Theory and Evidence*, The MIF Press, Mass, USA, 1992.
- Cuckierman, A. Webb, S. And Neyapti. "The Measurement of Central Bank Independence and its effect on Policy Outcomes", *The World Bank Economic Review*, September 1992.
- Cuckierman, A. "La Economía de la Banca Central", *La Banca Central en América Latina: Aspectos Económicos y Jurídicos*, T M Editores y Banco de la República, 1997.
- Junguito, R. "La Independencia del Banco Central y el control de la Inflación: El Caso Colombiano", *I Taller Asobancaria*, Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, 1994.

**ANEXO 1**  
**Cuestionario 1**  
**Independencia efectiva del Banco de la República**

(Comparación de resultados entre los dos ejercicios)

Variables del cuestionario original de Cukierman	1992		1998	
	Respuesta	%	Respuesta	%
<b>1. Traslapo del período del Gerente del banco central con el de las autoridades políticas</b>				
Poco traslapo	5	50	11	50
Algún traslapo	4	40	6	27
Traslapo considerable	1	10	5	23
			22	
<b>2. Limitaciones en la práctica al otorgamiento de crédito al Gobierno</b>				
Estricto	3	30	21	81
Moderadamente estricto	7	70	4	15
Moderadamente flexible	0	0	1	4
Flexible o inexistente	0	0	0	0
			26	
<b>3. Resolución de conflictos</b>				
Algunos casos claros de resolución en favor del Banco	4	40	14	70
Resolución en favor del Gobierno en todos los casos	0	0	1	5
Otras alternativas	6	60	5	25
			20	
<b>4. Independencia financiera</b>				
a. Determinación del presupuesto del banco central:				
Por parte del Banco	4	40	11	50
Entre el Banco, el Ejecutivo o el Legislativo	6	60	11	50
El Ejecutivo o el Legislativo	0	0	0	0
			22	
b. Determinación de salarios de altos funcionarios:				
Fijados por el Banco o por la ley	4	40	18	82
Fijados entre el Banco, el Ejecutivo o el Legislativo	5	50	2	9
Fijados por el Ejecutivo o el Legislativo	1	10	2	9
			22	
<b>5. Objetivos intermedios de política</b>				
a. Stocks cuantitativos de dinero como objetivo:				
Existe esta meta; alta adherencia	1	10	7	27
Existe esta meta; adherencia media	7	70	11	42
Existe esta meta; poca adherencia	2	20	8	31
El Stock no es una meta	0	0	0	0
			26	
b. Objetivos formales o informales de tasas de interés:				
No	0	0	12	55
Sí	10	100	10	45
			22	
<b>6. Prioridad que se le da actualmente a la estabilización de precios:</b>				
Primera prioridad	5	50	9	35
Primera prioridad asignada a mantener la banda cambiaria	2	20	14	54
Precios y estabilidad de la tasa de cambio están entre los objetivos, pero no son prioritarios	3	30	3	12
Los precios ni la tasa de cambio han sido objetivos	0	0	0	0
			26	
<b>7. Función como Banco de fomento, otorgando créditos a tasas subsidiadas:</b>				
No	7	70	24	92
En algunos casos	3	30	1	4
Sí	0	0	0	0
El Banco se encuentra altamente involucrado en otorgar créditos a tasas subsidiadas	0	0	1	4
			26	
Número de encuestas	10		26	
Índice de independencia efectiva	0,7		0,8	

## ANEXO 2

## Cuestionario 2

## La experiencia de Colombia con banco central independiente

Descripción	1998	
	Respuesta	%
1. ¿Considera que las metas de inflación fijadas en el país han sido suficientemente ambiciosas?		
a) Sí	6	23,1
b) No	20	76,9
		100,0
2. Puesto que sólo en 1997 el Banco de la República logró cumplir con la meta de inflación ¿cuál cree que puede ser considerada como la <i>causa principal</i> que ha impedido el cumplimiento de dichas metas?		
a) Una política monetaria inconsistente con la meta de inflación	6	23,1
b) Políticas fiscales expansionistas	5	19,2
c) La indexación o inercia inflacionaria	5	19,2
d) Otra, ¿Cuál?	10	38,5
		100,0
3. Según su criterio las metas de inflación deberían ser establecidas como:		
I. Variable		
a) Metas puntuales con base en el IPC	8	30,8
b) Rangos de oscilación del IPC	10	38,5
c) Metas puntuales de inflación básica	4	15,3
d) Rangos de oscilación de la inflación básica	4	15,4
		100,0
II. Periodicidad		
a) Anuales	6	23,1
b) Multianuales	20	76,9
		100,0
4. Considera usted que la Junta Directiva del Banco de la República ha sido:		
a) Creíble	3	11,5
b) Poco creíble	21	80,8
c) Nada creíble	2	7,7
		100,0
5. Para usted, las metas de inflación deberían ser establecidas por:		
a) La Junta Directiva del Banco	20	76,9
b) El Gobierno exclusivamente	6	23,1
		100,0
6. ¿Cuál de los siguientes instrumentos considera usted que el Banco debe mantener bajo su control?		
a) Monetarios exclusivamente	4	15,4
b) Cambiarios exclusivamente	0	0,0
c) Ambos	22	84,6
		100,0

**ANEXO 2**  
**Cuestionario 2**  
**La experiencia de Colombia con banco central independiente**

Descripción	1998	
	Respuesta	%
<b>7.</b> ¿Para el establecimiento de la política cambiaria, cuál cree que debe ser el mecanismo a seguir por parte del Banco de la República?		
a) Mantener el sistema de banda cambiaria	22	84,6
b) Establecer una tasa fija como ancla cambiaria	0	0,0
c) Regresar al mecanismo de las minidevaluaciones	2	7,7
d) Adoptar un sistema de flotación libre	2	7,7
		100,0
<b>8.</b> ¿Considera usted que la presencia del Ministro de Hacienda en la Junta del Banco facilita la coordinación entre este y el Gobierno?		
a) Sí	15	57,7
b) No	11	42,3
		100,0
<b>9.</b> ¿Considera usted que la presencia del Ministro de Hacienda en la Junta dificulta el cumplimiento del mandato constitucional de bajar la inflación?		
a) Sí	15	57,7
b) No	11	42,3
		100,0
<b>10.</b> ¿Cuál ha sido la prioridad de la Junta del Banco:		
a) Estabilidad de precios	9	34,6
b) Estabilidad cambiaria	8	30,8
c) Estabilidad financiera	0	0,0
d) Otra. ¿Cuál?	9	34,6
		100,0