

I
ARTICULOS

REALIDADES DE LA INDEPENDENCIA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Por: Salomón Kalmanovitz K.

I. LA TRADICION CENTRALISTA

Colombia llevaba 105 años de un rígido centralismo político cuando decidió cambiar su Constitución. Un legado hispánico revivido radicalmente en la Constitución de 1886, seguido de una modernización orientada por el centralismo francés durante este siglo, le prestaron al ejecutivo un poder sin suficientes balances del Congreso o de las cortes de justicia y produjo, además, el debilitamiento de la vida política local. Ello permitió excesos de poder en todos los órdenes sociales y económicos, incluyendo cierta libertad del Gobierno para financiar con emisión a determinados intereses privados, la adquisición de reservas internacionales o su propio gasto. La propensión a expandir los medios de pago a partir de 1971 ha contribuido a mantener una inflación de tipo moderado pero persistente que reduce los ingresos reales de los detentores de rentas fijas y nubla la información de precios en la economía,

reduciendo la productividad potencial y el crecimiento económico del país.

En 1991 el esquema constitucional fue cuestionado cuando se conjugaron importantes fuerzas civiles que acordaron reducir el poder central, lograr una mayor autonomía municipal y regional, fortalecer el legislativo, introducir un cambio sustancial en el sistema de justicia que lo hiciera más eficaz y autónomo y, en general, propiciar un aumento de la democracia participativa.

La independencia del Banco Central es parte de ese mismo proceso que busca balancear el gran poder central colombiano, proceso que ha logrado desarrollar en medida limitada la nueva Constitución. El Banco queda liberado de presiones políticas inmediatas para llevar a cabo una función de un enorme beneficio social, cual es reducir la inflación y mantener el equilibrio macroeconómico. Se simplifican sus funciones, desaparecen los compromisos de

fomento mientras queda celosamente limitado el financiamiento del Gobierno.

El ejecutivo, sin embargo, mantiene un claro dominio sobre el Congreso y le corresponde la iniciativa legislativa, igual que antes. En términos de poder regional, de hecho, los grandes proyectos de gasto dependen todavía de Planeación Nacional y se desarrolla la noción paternalista que mantuvo la nueva Constitución, o sea la Nación recauda el grueso de los impuestos y transfiere una parte a los entes territoriales. La elección local de alcaldes y gobernadores ha debilitado la influencia del ejecutivo en la política local y, así mismo, la de los legisladores que entran a depender del gasto que el Gobierno Central quiera cofinanciar en sus regiones. Tanto la Corte Constitucional como el Banco Emisor constituyen reductos de un buen grado de independencia del poder ejecutivo, pero, como entraré a demostrar, en el caso del Banco esa independencia es limitada.

Un elemento importante en la historia económica colombiana es que verdaderamente no se han dado grandes abusos de emisión monetaria ni de déficit fiscales financiados con emisión, de tal modo que no hay experiencia de hiperinflaciones -la última fue a finales del siglo pasado- y no existe una memoria popular que recuerde los inmensos sufrimientos que ellas acarrearán a la población. Por lo tanto, el Banco Central no cuenta con un apoyo político masivo para reducir una inflación moderada y persistente que aparenta no tener grandes costos sociales pero que solamente están encubiertos.

II. INDEPENDENCIA LIMITADA

No hay ningún otro Banco Central reconocido como independiente en el mundo que tenga al Ministro de Hacienda como presidente de su Junta Directiva¹. Ese papel rector, en nuestro caso, le permite al ejecutivo influir la agenda, estudiar los temas con su propio equipo técnico y presentarlos, no tratar algunos temas que considere inconvenientes, argumentar fuertemente contra los miembros que más disientan de la posición oficial, conocer todos los detalles de la estrategia del Banco y neutralizarla ante la opinión pública cuando vaya en contravía de su acción fiscal o tenga consecuencias adversas para su política. Como presidente de la Junta, el Ministro puede no reunirla por un período suficiente de tiempo como para obstaculizar ciertas medidas de política. En definitiva, el Ministro puede oponerse con mucha fuerza a sus políticas, dentro de la Junta y fuera de ella.

Especialmente en tales casos, los ministros de Hacienda han expresado públicamente que no están de acuerdo con las decisiones necesarias para contrarrestar un determinado desequilibrio macroeconómico y han responsabilizado al Banco de los costos incurridos por la sociedad para solventarlo. Aunque el Ministro preside la Junta, el crédito por el éxito de la política monetaria tiende a ser atribuido al Gobierno y el costo a la Junta, de tal modo que no hay una clara separación de responsabilidades². Por lo demás, el Ministro puede cocinar una reforma a la ley que debilitaría institucionalmente al Banco. En la práctica, no ha sucedido aunque sí fue intentado³, intento que se abandonó cuando

se midieron los efectos desfavorables internacionales que tendría la medida, la oposición interna suscitada y se contempló la posibilidad que el Congreso desdibujara otros elementos de la independencia del Banco de la República.

Otro elemento que puede debilitar la autonomía del Banco colombiano es que no tiene un patrimonio propio suficiente para encarar el costo de la política monetaria, de tal modo que es el Gobierno el que debe hacerlo a través del presupuesto⁴; este tenderá entonces a sentirse con el derecho para determinar la política monetaria⁵. La otra cara del problema es que las utilidades del Banco se trasladan al Gobierno en el período siguiente a su obtención y, por lo tanto, puede haber un incentivo a aumentar el señoreaje que captura el Banco Central o para el Gobierno a solicitar anticipos de sus utilidades. Por último, la sociedad que valora el beneficio que puede tener la política monetaria sin causar represión financiera de un banco independiente debe otorgarle un capital propio suficientemente grande para poder financiarla⁶.

III. LA COORDINACION

No habría mucho problema si los objetivos del Gobierno fueran los mismos que le impone la Constitución a la Junta del Emisor. En tal caso, podría haber una gran coordinación entre la política fiscal y la monetaria, ambas obtendrían credibilidad, y se podría reducir eficazmente la inflación en el corto plazo. Ese ha sido el caso, por ejemplo, en Chile, en Perú y en Brasil, a pesar de que

este último no cuenta con una autoridad monetaria independiente. Lo importante es que el Gobierno le dé una seria consideración al objetivo anti-inflacionario. Pero resulta que controlar una hiperinflación como la de los países aludidos tiene grandes y rápidos dividendos políticos, pero reducir una inflación moderada no parece tener más que costos políticos en el corto plazo y, en el mediano plazo, cuando sí se obtenga un incremento de los ingresos de los asalariados y un mayor crecimiento económico con estabilidad, el gobierno de turno se habrá acabado.

En el caso colombiano, la disciplina monetaria la tienden a imponer los cinco miembros independientes de la Junta y el Gerente del Banco, con reservas estratégicas por parte de los ministros de Hacienda, mientras que ellos tratan de maximizar el gasto público, porque esa es la acción que mayores dividendos políticos ofrece o la que más tranquilidad moral brinda a la conciencia de los gobernantes reformistas. Esta conducta sería distinta si hubiera la posibilidad de reelección en el país, puesto que el horizonte temporal se ampliaría considerablemente, el Gobierno obtendría dividendos políticos si mantiene una línea exitosa de reducción del impuesto inflacionario y de equilibrio macroeconómico; no le interesaría en tal caso que en un segundo término tuviera que enfrentar un déficit fiscal de grandes proporciones.

Como están las cosas, el control de la inflación es uno de los objetivos del Gobierno que puede ser menoscabado frente a otras preocupaciones, mientras que para la Junta

es lo fundamental. Si el Gobierno estuviera nítidamente separado del Banco, tendría una mayor dificultad para introducir sus otros objetivos como nivel de tasa de cambio o empleo en las deliberaciones de la Junta y ésta se constituiría en una fuerza que balancearía su único objetivo con los propios que tiene el Gobierno. Se darían entonces mejores condiciones en la puja política para que, en la práctica, el país se beneficiara con menores niveles de inflación. La coordinación partiría de la realidad de los objetivos del banco central y del gobierno y no del debilitamiento del objetivo anti-inflacionario que deben compartir ambos. Como lo observó Lauchlin Currie en su momento para la antigua Junta Monetaria y que aplica en menor medida para la actual: "la presencia en la Junta del Ministro de Hacienda... ha conducido a un sesgo hacia una excesiva emisión monetaria"⁷.

IV. EL GASTO PÚBLICO Y LA POLÍTICA MONETARIA

No hay duda que desde la creación de un Emisor independiente las dos administraciones presidenciales ejecutaron un gasto público nunca visto en la historia del país, cuyas consecuencias fueron, primero, impedir una mayor reducción de la inflación a la que se dio (14.5% entre 1990 y 1997) y, segundo, generar un déficit fiscal muy grande y difícil de financiar, con consecuencias nocivas para el equilibrio macroeconómico, para la tasa de cambio y para las expectativas en los mercados nacionales e internacionales. Es en particular muy difícil coordinar una política fiscal expansiva con una

política monetaria contractiva, porque una hace nugatoria la otra.

Los agentes no creerán en la meta de inflación si el Gobierno insiste en aumentar el gasto sistemáticamente aunque el banco central aprieta fuertemente las clavijas monetarias; menos lo creerán si además el Gobierno, a veces en cabeza del mismo Presidente, muestra desacuerdo abierto con la política monetaria, ordena reducir las tasas de interés y desacredita la política de estabilización ante la opinión pública. Es indudable que la máxima autoridad política del país tiene la capacidad de debilitar las acciones de cualquier institución pública. El Gobierno no tiene en cuenta que cuando critica abiertamente la política monetaria sobre la cual preside pierde credibilidad no sólo el Banco sino más aún el ejecutivo, se introduce mucho ruido en los mercados financieros locales y los prestamistas internacionales del país se ponen nerviosos.

Mientras que los bancos centrales verdaderamente independientes tienen un solo objetivo estabilizador de precios, enfrentan un ejecutivo cuya permanencia o extensión a un segundo término en el poder depende de los logros de estabilidad económica, sobre el cual recae un control legislativo y judicial fuertes y donde el Banco cuenta con un sólido apoyo congresional y de importantes sectores de la sociedad civil, el Banco colombiano es presidido por el propio Gobierno con objetivos múltiples y dispares, debe enfrentar un ejecutivo y un congreso frecuentemente hostiles que le resisten su posición de debilitar la actividad privada si no se limita el gasto público o de imponer,

si es necesario por otras razones, una austeridad monetaria. Se trata, en últimas, de una institución de supuesto objetivo único -estabilizar los precios- presidida por otra, mucho más fuerte, con objetivos múltiples, algunos de ellos incompatibles con este objetivo fundamental.

V. EL PERIODO DE LOS MIEMBROS

Hay la especie maliciosa que los directores continúan siendo dependientes del Gobierno que los nombró y, por lo tanto, que la Junta sólo es independiente y asume posiciones duras cuando se enfrenta a un gobierno que no la nombró. Pero la responsabilidad constitucional de reducir la inflación como propósito le aplica tanto a la institución como al individuo. El incentivo a agradecer un nombramiento se pierde en la medida en que la institución va enlistando las energías del director, el análisis es de alto nivel y lo lleva a cabo un equipo técnico bastante ortodoxo, las decisiones son racionales y colegiadas, tomadas con base en el análisis y el buen criterio de los directores y, por sobre todo, porque el funcionario no puede ser removido por el que lo nombró. Alguna vez lo dije públicamente: la tendencia del codirector es alejarse del que lo nombró cuando lo presiona la institución a la que pertenece y cuando el último no tiene forma de mantenerlo bajo su disciplina.

Cuando se aproxima el final del período que es el mismo para todos (4 años) y el Gobierno puede cambiar a dos de los miembros de tiempo completo, los dos que disintieron más con el Gobierno serán cambiados y la

posición de la Junta, sólo por ese hecho, podrá ser más cercana a la del Gobierno⁸. Otros pueden acercarse a las posiciones del Gobierno para garantizar su reelección⁹. Es más importante el efecto que tiene sacar a dos miembros de la Junta que introducir dos nuevos porque se cambia más la composición ideológica de la Junta con el primer acto que con el segundo. Por lo demás, los directores que prevén que van a ser cambiados actuarán en forma poco o demasiado constructiva en lo que resta de sus períodos.

Si cualquier director renuncia en medio de su período, lo cual ha sucedido en tres ocasiones desde que funciona la nueva Junta, el Gobierno puede lograr nombrar una mayoría de los directores. Los nuevos miembros nombrados sentirán agradecimiento por unos meses, para después ganar distancia del Gobierno. Quizás sería conveniente que no todos los miembros los nombre el Gobierno, que los vencimientos de período sean rotatorios para que el Gobierno no pueda sacar a los que considere más inconvenientes para sus propósitos y que los períodos sean más largos para garantizar una mayor estabilidad y, por lo tanto, una mayor independencia de la Junta¹⁰.

El Gobierno tiene una influencia grande en los medios de comunicación de la que carece el Banco y, así mismo, cuenta por lo general con una mayoría parlamentaria. El Banco tiene su base política en los medios financieros domésticos e internacionales que perciben la independencia como necesaria para mantener el equilibrio macroeco-

nómico y, por lo tanto, para garantizar la solvencia de los agentes económicos y del país. Un anuncio de un cambio de la ley que regula al Banco puede acarrear un aumento de las tasas de interés para los préstamos externos o aun la suspensión de préstamos para el país, si se prevé un desequilibrio macroeconómico creciente. Por esa misma razón, los grandes deudores privados apoyarán la estabilidad macroeconómica y la independencia del banco central y al propio Ministro de Hacienda le temblará la mano para debilitar la independencia, pues el Gobierno es un gran deudor internacional. A veces los ahorristas intuyen que el Emisor defiende sus intereses, al impedir el deterioro real de sus depósitos, pero los trabajadores sólo ven al Banco como una traba para sus alzas salariales.

VI. EL GRADUALISMO Y EL DESBORDE FISCAL

El talante de la Junta ha sido gradualista en general, y abierto frente al Gobierno. En la coyuntura de la gran entrada de capital en 1992-1994 evitó revaluar la tasa de cambio, mediante la compra de reservas internacionales que llevaron a una gran expansión monetaria¹¹. Esa no fue una política complaciente con el Gobierno, como se ha aducido con demasiada frecuencia, sino fruto de la convicción que a la economía es mejor no darle choques fuertes, como hubiera sido continuar esterilizando la entrada de capital o permitir una apreciación brusca de la moneda y, con ello, una menor expansión monetaria de la que efectivamente se dio. Algunos miembros del equipo técnico

del Banco han expresado que se ha debido dar un choque a la tasa de cambio, en la forma de no continuar adquiriendo reservas internacionales, con lo cual la inflación hubiera sido menor, hubiéramos tenido una revaluación nominal y un auge económico más moderado pero mucho más sostenible y, por lo tanto, también más prolongado.

La revaluación real se dio de todos modos, en la medida en que la inflación dejó de bajar por debajo del 20%, algo en lo que el gasto público tan elevado jugó un importante papel. El anterior Gobierno y el actual conocían bien que aumentar el gasto público conduciría a un seguro desequilibrio macroeconómico de peligrosas consecuencias, en una coyuntura de bonanza petrolera en ciernes y con una gran entrada de capital¹². Sin embargo, pudo más el impulso de maximizar el reconocimiento político por medio de la expansión del gasto. La estrategia gradualista quizás hubiera sido exitosa si el Gobierno hubiera sido mucho más austero y obtenido superávit fiscales del orden de 3 puntos del PIB entre 1993 y 1996, pero lo que se dio en cambio fue un creciente déficit fiscal del Gobierno central que hoy ronda el 4.5% del PIB.

VII. EL AJUSTE MONETARIO

Así que hubo la gran necesidad de cortar ese auge insostenible cuando la economía se recalentó y estaba generando un creciente déficit en la cuenta corriente, con la amenaza de crisis cambiaria, y un sobreendeudamiento interno y externo de todos los agentes. Esa decisión comenzó a tomar

cuerpo en abril de 1994, fecha en que empezó a aumentar la tasa de interés, a pesar de la pública oposición del ministro Hommes a emprender un ajuste que obviamente iba a ser doloroso y a empañar el final de su gestión¹³.

El nuevo Gobierno que entró en agosto de 1994 aceptó hacer el ajuste del gasto total, pero se cuidó de que lo pagara el sector privado, aduciendo que el balance de este último estaba en desequilibrio mientras el balance fiscal era neutro. A partir de ahí continuó ampliando el gasto por encima del recaudo tributario, optando, primero, por elevar más los impuestos y después, por recurrir de nuevo al endeudamiento externo para financiar la brecha fiscal, lo cual, en mi modo de ver, hizo desplazamiento de la actividad privada, ejerció fuerte presión revaluacionista e intensificó los efectos recesivos de las altas tasas de interés requeridas por el ajuste. El déficit en cuenta corriente logró cambiarse de curso¹⁴, pero no suficientemente -en 1997 alcanzará alrededor de 5% del PIB y en 1998, en plena bonanza petrolera, se proyecta alguna disminución- porque el Gobierno entró a ser financiado en parte con endeudamiento externo y con las privatizaciones, nuevamente financiadas desde afuera.

Nótese el problema de la coordinación desde el punto de vista del Emisor: éste aspira a reducir la inflación y busca un equilibrio de las cuentas externas, mientras que al Gobierno le interesa más gastar, hasta el punto en que genera un amplio déficit fiscal que dificulta la baja de la inflación y que neutraliza la acción del Banco para reducir

el déficit externo del país. La realidad es que al Gobierno le interesa menos que al Banco cumplir con su misión de estabilizar los precios.

En diciembre de 1994, ante un embate especulativo contra el piso cambiario, la Junta decidió apreciar la banda 7 puntos ante el voto público opuesto del ministro Perry que, como dije, estaba de acuerdo con el ajuste, pero también que se emitieran pesos para comprar reservas internacionales y se profundizara una situación de evidente descontrol monetario. Perry solicitó que la medida se tomara el primero de enero de 1995, lo cual introducía un riesgo grande de aumentar demasiado la oferta monetaria que ya de por sí era excesiva y estaba sistemáticamente por fuera de su corredor.

En la medida en que se multiplicaba el descontento del sector privado frente al ajuste que se estaba haciendo, el ministro Perry comenzó a mostrarse en desacuerdo con el mismo, acusando que era excesivo -fue la teoría del sobreajuste monetario, acuñada por el entonces Jefe de Planeación Nacional, José Antonio Ocampo- y presionó por una reducción de las tasas de interés. El Banco acogió en parte sus argumentos e intervino las tasas, les puso un techo administrativo no muy bajo, y logró una reducción temporal de las mismas entre diciembre de 1994 y agosto de 1995, aceptando que había ocurrido un ajuste excesivo de la tasa de interés hacia arriba en diciembre.

Pero precisamente en agosto de 1995 estalló la crisis política, la tasa de cambio se fue hasta

el techo de su banda y la tasa de interés volvió a aumentar como resultado de la contracción monetaria generada por la venta de dólares y la fuerte demanda por pesos para transformarlos en dólares. Recuérdese que en un régimen cambiario de tipo fijo, como lo es en los extremos de la banda cambiaria, los agregados monetarios se vuelven bastante independientes de la política monetaria. En ese momento la autoridad monetaria no debe facilitar el financiamiento por medio de la emisión de la salida de capital. Con todo, el alza del tipo de interés fue moderada y bajó en forma muy acentuada, una vez superada la crisis política en julio de 1996, cuando la tasa de cambio se revaluó hasta el piso de su corredor y nuevamente, los dólares se liquidaron para adquirir pesos, mientras el Banco emitía pesos para defender el piso de la banda.

A pesar de estos hechos de evidente coordinación, el Gobierno y sus defensores se quejaron de que la Junta había sido dura con esta administración y complaciente con la anterior, o sea, que estaba "politizada", en el sentido peyorativo del término, desacreditando de paso la seriedad de la política anti-inflacionaria.

VIII. CONCLUSIONES

Lo que se desprende de esta experiencia para la independencia del banco central colombiano es lo siguiente:

1. Los miembros permanentes tienen la obligación constitucional y moral de reducir la inflación, y son guiados por el

análisis de un cuerpo técnico ortodoxo que tiende a tener posiciones firmes para reducir la inflación. Sin embargo, el talante es gradualista y no están dispuestos a imprimirle choques a la economía.

2. El Ministro de Hacienda tiene posiciones duras frente a la inflación sólo cuando ésta es excesiva, mientras que el resto del tiempo tiene posiciones blandas: quiere hacer un fuerte gasto, devaluar la tasa de cambio y tener bajas tasas de interés, todo al mismo tiempo. El Gobierno tiende a ser ortodoxo al comienzo de su mandato, pero lo termina excediendo su gasto porque no tiene que asumir los costos del desajuste que pueda causar.
3. En el proceso de negociación entre los dos dentro de la Junta, la posición resultante es necesariamente una de compromiso, lo cual puede comprometer la ortodoxia. La inflación es muy difícil de doblegar si se socava la credibilidad de la meta de precios por los actos de gasto excesivo y por los ataques públicos del ejecutivo a la Junta.
4. La independencia del Emisor no es grande cuando el Gobierno preside su Junta Directiva, responde por las pérdidas del Banco, puede cambiar su composición, tiene una gran influencia sobre la opinión pública y controla al Congreso que está dispuesto a pasar leyes que reduzcan la independencia del Banco.

Lo que es conveniente para que el país tenga una economía de baja inflación y en equilibrio es retirar al Ministro de la Junta

Directiva del Banco Central, para que exista una institución con un sólo propósito estabilizador que pueda neutralizar, aunque sea en parte, los objetivos expansionistas de un ejecutivo demasiado fuerte. Se requiere también estabilizarla más con períodos más largos para los codirectores y una rotación que disminuya la influencia gubernamental en la composición ideológica de la Junta, mantener un comité de coordinación entre el Banco y el Ministerio de Hacienda y sólo un contacto informal entre el Ministro y el gerente del Banco. El Banco debe crear conciencia en la opinión pública que es un garante de los ingresos reales de la población

y de la estabilidad requerida para un crecimiento alto y sostenido de la economía.

Más importante, a nivel general, es introducir eventualmente la reelección como principio de gobierno responsable, para ampliar el horizonte de tiempo de las decisiones a todos los niveles y hacer que el objetivo anti-inflacionario gane prioridad para el Gobierno. Por último, mejorar la calidad del Congreso, fortalecer su función legislativa y que entre también a contrabalancear el excesivo poder central que la Constitución de 1991 no logró reducir en grado suficiente.

REFERENCIAS

- Cárdenas, Mauricio, Zeinab Partow. "Real and Formal Independence in Practice: the Case of the Colombian Central Bank", Mimeo, Fedesarrollo y BID, 1997.
- Currie, Lauchlin. "Un marco para la formulación de políticas monetarias", *Economía Colombiana*, Bogotá, abril de 1991.
- Departamento Nacional de Planeación (DNP) y Banco Mundial. *Cusiana: Un reto de política económica*, Bogotá, 1994.
- Hernández Gamarra, Antonio. "La transparente claridad del Emisor", *Economía Colombiana*, Bogotá, abril de 1991.
- Hernández Correa, Gerardo. "El Banco de la República como banco central independiente", en Ernesto Aguirre, Roberto Junguito, Geoffrey Miller, *La banca central en América Latina*, Tercer Mundo Editores, Bogotá, 1997.
- Ossa Escobar, Carlos, y Jorge E. Ibáñez. "El mandato en la Constitución y el mandato en la ley", en Roberto Steiner (compilador), *La autonomía del Banco de la República*, Tercer Mundo Editores, Bogotá, 1995.
- Steiner, Roberto. "Prólogo", en Steiner (compilador), *obra citada*.
- Stella, Peter. "Do Central Banks Need Capital?", FMI, Documento 83EA, Washington, 1997.
- Vial del Río, Víctor, "La ley orgánica constitucional del Banco Central de Chile", en Aguirre, Junguito, Miller, *obra citada*.
- Walsh C. E. "Is There a Cost to Having an Independent Central Bank?", *FRBSF Weekly Letter*, Nos. 94-05, 4 de febrero de 1994.

NOTAS

- 1 Rudiger Dornbush dijo, refiriéndose al caso colombiano, "un banco central cuya junta esté presidida por el ministro de finanzas no es un banco independiente". Simposio sobre el Mercado de Capitales, Asociación Bancaria, Medellín, diciembre de 1993. Al respecto, C. E. Walsh afirma: "un banco central con representantes del gobierno y nombramientos políticos por períodos cortos en su comité de política monetaria sería clasificado como teniendo un bajo nivel de independencia". "Is There a Cost to Having an Independent Central Bank?", *FRBSF Weekly Letter*, Nos. 94-05, 4 de febrero de 1994.
- 2 Gerardo Hernández Correa, "El Banco de la República como banco central independiente", en Ernesto Aguirre, Roberto Junguito, Geoffrey Miller, *La banca central en América Latina*, Tercer Mundo Editores, Bogotá, 1997, p. 90.
- 3 La propuesta legislativa del ministro Perry era literalmente de introducirle a la Junta del Banco de la República los mismos objetivos que tiene el Gobierno en materia de empleo y tasa de cambio y, por lo tanto, debilitar más aún su objetivo anti-inflacionario fundamental.
- 4 Al respecto, Roberto Steiner observa: "sin patrimonio, las pérdidas del Banco o van contra el presupuesto -lo cual aunque monetariamente muy ortodoxo, es curioso dado que el Banco tiene *autonomía patrimonial*, o van contra emisión e inflación, algo paradójico, dado el mandato que tiene el Banco de velar, a nombre del Estado, por mantener la capacidad adquisitiva de la moneda", en "Prólogo" Roberto Steiner (compilador), *La autonomía del Banco de la República*, Tercer Mundo, Bogotá, 1995, p. 18.
- 5 Véase la discusión de Carlos Ossa Escobar y Jorge E. Ibáñez en "El mandato en la Constitución y el mandato en la ley", en Roberto Steiner (compilador), *obra citada*, ps. 179-197.
- 6 Peter Stella, "Do Central Banks Need Capital?", FMI, Documento 83EA, Washington, 1997.
- 7 Lauchlin Currie, "Un marco para la formulación de políticas monetarias", *Economía Colombiana*, Bogotá, abril de 1991.
- 8 Esto fue anticipado por Antonio Hernández, "La transparente claridad del Emisor", *Economía Colombiana*, Bogotá, abril de 1991.
- 9 Mauricio Cárdenas, Zeinab Partow, "Real and Formal Independence in Practice: the Case of the Colombian Central Bank", Mimeo, Fedesarrollo y BID, 1997.
- 10 En el caso chileno, los directores tienen un período de 10 años y se van venciendo de a uno cada dos años. Victor Vial del Río, "La ley orgánica constitucional del Banco Central de Chile", en Aguirre, Junguito, Miller, *obra citada*, p. 83.
- 11 Primero se hizo una esterilización de las compras de reservas internacionales en 1991 que condujo a tasas de interés del orden del 48% anual, lo que a su vez indujo una mayor entrada de capital. Al entender que la esterilización no hacía sino agravar el problema, se decidió permitir la monetización de las reservas internacionales.
- 12 Ello quedó muy claro en el Seminario sobre Cusiana, convocado en julio de 1993. Cfr. DNP y Banco Mundial, *Cusiana: Un reto de política económica*, Bogotá, 1994.
- 13 Recuérdese el debate público sostenido entre Hommes y Junguito en torno a la necesidad que sentía el primero de darle Valium a la Junta para que no criticara el gasto público y éste último aduciendo que el Ministro estaba tomando Activim.
- 14 A cuenta del freno a la actividad económica que causó el ajuste monetario, el déficit en cuenta corriente no alcanzó más del 7% del PIB como se podía esperar en 1996 sino que obtuvo un 5.5% del PIB. En 1999 se proyecta un déficit en cuenta corriente del 3.3% del PIB, alejando el peligro de una crisis tipo "dragón" para el país.